

Le stable coins nel nuovo Digital Finance Package Act

Webinar «Fintech e regolazione: presidi del mercato e libertà
d'impresa»
3 febbraio 2021

Sonia Guida
*Servizio Strumenti e servizi di pagamento al dettaglio della Banca
d'Italia*

*Le opinioni espresse sono riferibili esclusivamente all'autrice e non rappresentano necessariamente quelle
dell'Istituto*

AGENDA

- ❑ **Bitcoin e DLT**
- ❑ **Stable-coins**
- ❑ **Le risposte delle Autorità alle criptovalute e alle stable-coin – Libra/Diem**
- ❑ **Le proposte della Commissione Europea su stable-coin**
- ❑ **Q&A**

Definizione di valuta virtuale in AMD5 e d.lgs. 231/2007

VALUTA VIRTUALE - AMLD5 (Directive (EU) 2018/843)

Rappresentazione di valore digitale che non è emessa o garantita da una banca centrale o da un ente pubblico, non è necessariamente legata a una valuta legalmente istituita, non possiede lo status giuridico di valuta o moneta, ma è accettata da persone fisiche e giuridiche come mezzo di scambio e può essere trasferita, memorizzata e scambiata elettronicamente

VALUTA VIRTUALE - d.lgs. 231/2007, come modificato dal d.lgs. 125/2019

La rappresentazione digitale di valore, non emessa né garantita da una banca centrale o da un'autorità pubblica, non necessariamente collegata a una valuta avente corso legale, utilizzata come mezzo di scambio per l'acquisto di beni e servizi o per finalità di investimento e trasferita, archiviata e negoziata elettronicamente



BITCOIN (31 ottobre 2008)

<https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>

Forma di moneta digitale del tutto svincolata da autorità pubbliche e istituzioni finanziarie, il cui governo è basato sul modello di funzionamento delle reti paritarie vale a dire un ambiente strutturalmente decentralizzato, ove i partecipanti sono posti su un piano di virtuale equivalenza

La blockchain dei Bitcoin in pillole



Blockchain: particolare forma di **libro mastro distribuito** (distributed ledger) su molti computer (nodi), raffigurabile attraverso l'immagine di una catena in continuo accrescimento, formata da **anelli digitali (blocchi) concatenati l'uno all'altro**, all'interno di ciascuno dei quali è racchiuso un certo numero di transazioni

Scambio *peer to peer*, senza alcuna intermediazione: per effettuare le transazioni e possedere valute digitali è necessario un indirizzo sulla Blockchain, cui è abbinata una chiave pubblica. Il possessore dell'indirizzo può inviare un messaggio firmato con chiave privata contenente una transazione che il destinatario può decifrare avendo a disposizione la chiave pubblica del mittente. Cfr. <https://blog.vrypan.net/2013/08/28/public-key-cryptography-for-non-geeks/>

La blockchain dei Bitcoin in pillole

Hash: una stringa di numeri e lettere che rappresenta la transazione e può risultare anche dalla combinazione di hash diversi che racchiudono quindi **più transazioni in una stringa alfanumerica** di dimensioni contenute



Le transazioni sono **inserite in un blocco** nell'ordine in cui sono avvenute e ogni hash è collegata alla hash della transazione/transazioni precedente/i



I computer della rete che formano la Blockchain (quindi gli utenti che hanno un indirizzo sulla blockchain) vengono definiti **nodi**. La **maggioranza di questi nodi** (attraverso un meccanismo di votazione elettronica) **approva la trascrizione delle transazioni in un blocco**

La transazione viene **inserita nel blocco dai miner**, ovvero dei nodi che superano la cd. proof of work. **Quando un blocco viene completato, i miner ricevono una ricompensa in Bitcoin**



Ogni blocco fa riferimento al blocco precedente, e assieme danno vita alla **catena di blocchi**



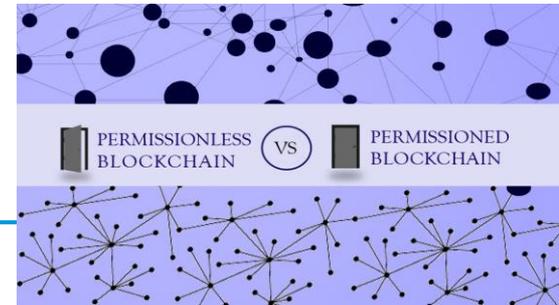
Ogni nodo (computer) possiede la propria copia della Blockchain. Tutte le operazioni effettuate all'interno del sistema sono registrate e archiviate nella blockchain (ciascuna con una propria marcatura temporale), e restano liberamente consultabili, per un periodo di tempo illimitato, da qualunque soggetto, anche se questi non partecipa alla rete

Reti (DLT) permissionless e permissioned

Rete *permissionless* (senza autorizzazioni), i cui esempi più famosi sono **Bitcoin** ed **Ethereum**. Questo tipo di rete permette l'accesso ad ogni utente che decida di connettersi e partecipare, generando nuove transazioni, effettuando il compito di *miner* o semplicemente leggendo il registro delle transazioni memorizzate

Rete *permissioned* (autorizzata), come ad esempio **Ripple** e **Hyperledger Fabric**. Si tratta di una rete che opera per conto di una comunità che condivide un interesse comune, dove **l'accesso al ruolo di *miner* è limitato ad un numero esiguo di individui considerati fidati**. Il livello di lettura del registro e partecipazione nella generazione di nuove transazioni possono essere soggetti a limitazioni o no **a seconda dell'organizzazione che controlla la rete**. In alcune reti ***permissioned***, come **Bankchain** possono accedere alla rete solo utenti autorizzati ed autenticati poiché la rete in questione opera esclusivamente entro i limiti di una comunità ben definita dove tutti i partecipanti sono noti (**rete *permissioned* privata**). **Solitamente a capo di questi sistemi si trovano istituti finanziari o agenzie governative che definiscono chi possa accedere o meno alla rete**

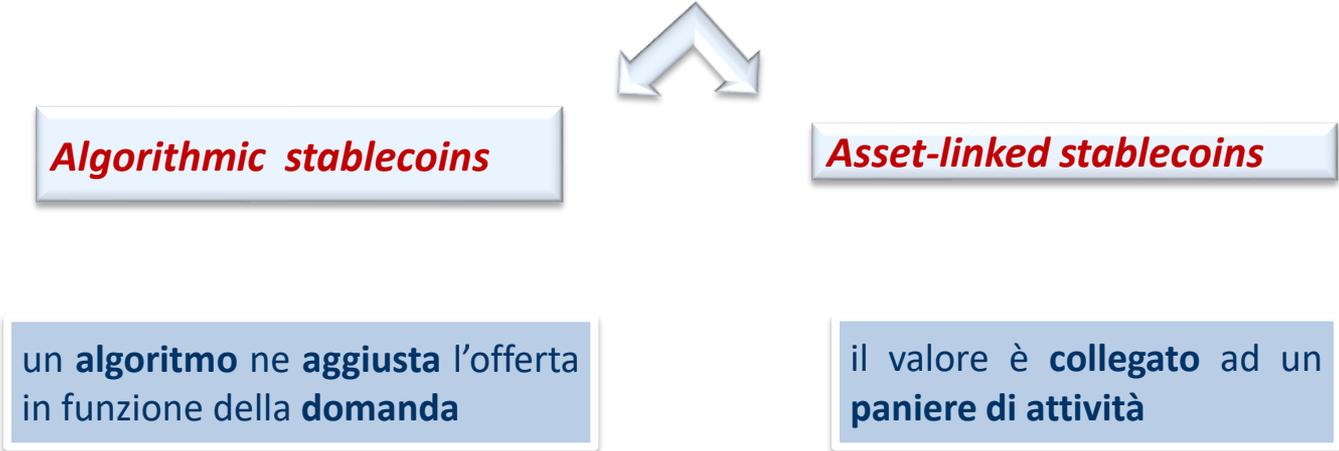
Le criptovalute possono anche non essere immesse nel sistema attraverso l'assegnazione automatica di premi ai miner ma essere offerte da un unico soggetto emittente (in questo caso comunemente si dice che esse non sono «mined» bensì «minted»)



Stablecoins: per superare il problema della stabilità del valore di Bitcoin

Sfruttano la stessa tecnologia dei Bitcoin costruita su DLT (es. blockchain) per **trasferire** e **validare** gli scambi di unità in modo **decentrato** ma hanno tra i propri «**obblighi**» verso gli utenti il mantenimento della **stabilità** nel tempo del potere di acquisto

Per cercare di mantenere fede a tali «**obblighi**» utilizzano **due meccanismi**:



Algorithmic stablecoins

un **algoritmo** ne **aggiusta** l'offerta in funzione della **domanda**

Asset-linked stablecoins

il valore è **collegato** ad un **paniere di attività**

Stablecoins: per superare il problema della stabilità del valore di Bitcoin

L'emittente per preservare la **fiducia** «ancora» il valore a quello

- di una **attività nominale liquida e stabile** (ad esempio alla **base monetaria** o alla **moneta bancaria** in una valuta stabile), oppure
- di un **paniere di attività** in una valuta (che può includere oltre a **base monetaria** e **moneta bancaria** anche **titoli di stato** o **altre attività liquide** in una valuta stabile), oppure
- di un'attività reale caratterizzate da **elevata stabilità** (ad esempio **l'oro**)

Ex: Tether, Strongold, Gemini dollar, Paxos, Standard, TrueUSD, JPM Coin, Finality, Libra/Diem multicurrency, Libra/Diem backed by a fiat currency (eg. Eur-Libra/Diem)

Global stable coins: stable coins con particolari caratteristiche dimensionali, legate a fattori come l'operatività cross border, o il valore delle transazioni, o il numero di utenti, etc. (fattori ancora da definire): «A “global stablecoin” or “GSC” is a stablecoin with a potential reach and adoption across multiple jurisdictions and the potential to achieve substantial volume (dal Rapporto FSB su GSC)»

TYPES OF STABLECOINS



Fiat-Collateralized



Commodity-Collateralized



Crypto-Collateralized



Non-Collateralized

Digital tokens – tentativi di categorizzazione

I token digitali sono generalmente distinti in tre categorie:

Payments tokens:
utilizzati come mezzo di scambio (normalmente associati a un claim nei confronti dell'emittente)



Investments/security tokens:
rappresentazione di un *legal title* o un *claim* sul denaro investito



Utility tokens:
rappresentazione di un *legal claim* sui servizi/beni offerti da un'entità



Definizione italiana di DLT

Art. 8 ter (testo coordinato con la legge di conversione 11 febbraio 2019, n. 12)



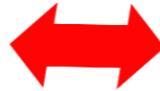
*Si definiscono «tecnologie basate su registri distribuiti» le tecnologie e i protocolli informatici che usano un registro condiviso, distribuito, replicabile, accessibile simultaneamente, architetturealmente decentralizzato su basi crittografiche, tali da consentire la registrazione, la convalida, **l'aggiornamento (?)** e l'archiviazione di dati sia in chiaro che ulteriormente protetti da crittografia verificabili da ciascun partecipante, non alterabili e non modificabili*

Alcune prime considerazioni

- Si tratta di un primo formale riconoscimento che introduce effetti giuridici e colloca l'Italia tra i primi paesi UE ad avere intrapreso l'edificazione di un impianto normativo sul tema
- Può incentivare le imprese e le PP.AA. a fare utilizzo di DLT:

Pros

Ridotta complessità
Maggior velocità di end-to-end processing (→ immediata disponibilità di asset e fondi)
Maggior trasparenza nell'archiviazione delle informazioni sulle transazioni
Rafforzata resilienza della rete (attraverso la gestione distribuita dei dati)



Cons

Incertezze su aspetti operativi
Mancanza di interoperabilità con infrastrutture esistenti e problemi di scalabilità
Questioni di sicurezza (es rischio cyber), rischi finanziari (macro e micro), problematiche giuridiche (cfr. infra)

Rapporto sulla stabilità finanziaria n. 2/2016: la Blockchain «può essere impiegata in tutti gli ambiti in cui è richiesta l'interazione tra un **numero elevato di utenti** e dove l'utilizzo di un singolo registro condiviso favorisce un più **efficiente allineamento delle informazioni** tra i soggetti coinvolti, come nel caso dei **pagamenti transfrontalieri** e di **quelli in tempo reale** oppure della gestione di **strumenti finanziari** che prevedono complesse attività di post-trading»

Alcune problematiche giuridiche connesse alla Blockchain (e in genere alla DLT)

La blockchain non ha limiti territoriali e i nodi di una blockchain esistono in diversi paesi e giurisdizioni: problema individuare legge applicabile e foro competente (autonomia delle parti, diritto internazionale privato?)

Nessuno ha il controllo della blockchain e delle transazioni registrate/molteplici soggetti coinvolti (parti, nodi, miner, exchange): chi è responsabile (per malfunzionamenti, inadempimenti, errori?). Problema mitigato nelle blockchain permissioned



L'hashing è tecnica di pseudonimizzazione (non di anonimizzazione): hash è un dato personale? (Gruppo di Lavoro Art. 29, Opinion n. 5/2014 del 10/4/2014)-

Interpretazione che ricalca la giurisprudenza europea (l'indirizzo IP è un dato personale). Rapporti con la normativa sulla *privacy* (es. GDPR)

Alcune prime risposte delle Autorità



Rischi in termini di protezione dei dati, riciclaggio, finanziamento del terrorismo, tutela degli utenti. Dal punto di vista degli operatori che offrono servizi in crypto-attività emergono rischi legali, operativi, reputazionali, oltre che di credito e di liquidità. Dal punto di vista dell'utilizzatore, i rischi possono essere ricondotti a rischi di controparte, di liquidità, di mercato



Il contenimento di detti rischi sta spingendo le autorità di vigilanza, di sorveglianza e di regolamentazione a livello globale a intervenire nei vari ambiti di competenza





D.lgs. 231/2007 - misure concernenti la prevenzione dell'utilizzo del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo :

- il d.lgs. 4 ottobre 2019 , n. 125 (attuazione AMLD5) ha esteso l'ambito applicativo di tali misure, oltre che a i «prestatori di servizi relativi all'utilizzo di valuta virtuale» anche ai «prestatori di servizi di portafoglio digitale»
- l'Unità di informazione finanziaria (UIF) ha il compito di raccogliere le segnalazioni di operazioni sospette, analizzarle e comunicarle alle autorità competenti

I «prestatori di servizi relativi all'utilizzo di valuta virtuale» sono tenuti a iscriversi in una sezione speciale dell'elenco tenuto dall'Organismo Agenti e Mediatori. Tale normativa diverrà pienamente operativa quando il MEF pubblicherà il decreto attuativo

Focus: e Libra/Diem? Classificabile come stable-coin (global?)

LA TECNOLOGIA

White paper 1.0: superamento della blockchain dei Bitcoin attraverso l'uso dei cd. alberi di Merkel, metodo crittografico che consente di mantenere i dati collegati tra loro utilizzando ramificazioni e foglie, riducendo la necessità di ciascun nodo di contenere l'intero database.

Permissioned system: è necessario far parte della Libra/Diem Association – previo versamento di un corrispettivo – per divenire uno dei «nodi validatori».

L'ecosistema Libra/Diem prevede la presenza di una serie di soggetti cui sono demandati diversi compiti, di governance e operativi. La rete e la "Libra/Diem Reserve" dovrebbero essere amministrate da Libra/Diem Association



LE CARATTERISTICHE DELLA STABLE-COIN

White paper 1.0: versione di Libra garantita da un paniere di valute e titoli.

White Paper 2.0: più versioni di Libra/Diem che replicheranno ciascuna il valore di alcune delle valute fiat più importanti, quali Librausd (USD), Libraeur (EUR), Libragbp (GBP) e Librasgd (SGD). Anche le regole relative alla gestione delle riserve dovrebbero essere adattate.

Nel White Paper 1.0. (e nelle risposte fornite successivamente), Facebook aveva chiarito che, in caso di redemption, non vi sarebbe stato un claim nei confronti di Libra/Diem Association. Anche nel White Paper 2.0. sembrerebbe non trattarsi di un "claim". **Dall'esistenza o meno del claim discenderebbero anche valutazioni sulla classificazione giuridica di Libra/Diem.** Potrebbe essere considerata moneta elettronica, come definita a livello europeo, con tutti gli obblighi che ne deriverebbero? (la moneta elettronica è considerata un claim)

Le risposte a Libra/Diem: G7 WG Stablecoins – Report Investigating the impact of GSC- October 2019

In principio le stable coin possono migliorare l'accesso ai servizi finanziari e ridurre le inefficienze e i costi

Tuttavia esse devono prima essere adeguatamente controllate e regolamentate, perché pongono problemi inerenti la certezza del diritto, la governance e l'*accountability*, la protezione dei dati, la tutela dei consumatori, l'integrità del sistema finanziario (AML/CFT) la sicurezza informatica, la fiscalità



Gli effetti macro e a livello di sistema dipendono in ultima analisi dal grado di adozione delle SC, da quanto le SC sono percepite come sostituti del fiat money o come nuove attività – caso delle Global Stable Coins: maggiori rischi per la politica monetaria, la stabilità finanziaria, il sistema monetario internazionale, la leale concorrenza

Le risposte a Libra: Report FSB on Regulation, Supervision and Oversight of “Global Stablecoin” Arrangements

Nel giugno 2019 il G20 ha invitato l'FSB a esaminare le questioni normative sollevate dalle "global stablecoin" (GSC). Per rispondere alla richiesta del G20, il gruppo dell'FSB sulle questioni regolamentari relative alle stablecoin (RIS) ha preparato un Rapporto presentato al G20 in ottobre

Il Rapporto descrive le caratteristiche delle GSC; i rischi e le vulnerabilità ad essi associati, gli approcci nazionali di regolamentazione, vigilanza e sorveglianza; le ipotesi di regolamentazione, vigilanza e supervisione transfrontaliere dei GSC. Esso contiene inoltre **10 raccomandazioni**:

Un primo gruppo di raccomandazioni (da 1 a 3) si occupa dei **poteri di vigilanza, sorveglianza e regolamentazione** delle autorità. Questo gruppo di principi richiede che le autorità disciplinino tutte le attività e le entità su base funzionale secondo il principio "**stessa attività, stesso rischio, stesse regole**" e cooperino per garantire che vi sia una supervisione e un controllo completi dell'accordo di GSC a livello transfrontaliero e intersettoriale



Un secondo gruppo di raccomandazioni (da 4 a 10) riguarda i **requisiti di vigilanza, sorveglianza e regolamentazione** che le autorità dovrebbero imporre agli accordi di GSC. Tali raccomandazioni stabiliscono una serie di **requisiti di alto livello** - ad esempio quadro di governance, di gestione del rischio, di gestione dei dati, requisiti di trasparenza nei confronti degli utenti, piani di recupero e di risoluzione - **che gli accordi di GSC sono tenuti a rispettare**. L'ultima raccomandazione stabilisce che **le autorità dovrebbero assicurare che gli accordi di GSC soddisfino tutti i requisiti regolamentari, di vigilanza e di sorveglianza applicabili di una particolare giurisdizione prima di iniziare qualsiasi operazione in tale giurisdizione** e si adattino, se necessario, ai nuovi requisiti regolamentari

Le iniziative legislative della Commissione

Lo scorso 24 settembre la Commissione europea ha pubblicato un “pacchetto” di proposte sulla digitalizzazione del settore finanziario», che si compone di due comunicazioni strategiche, la *Retail Payments Strategy* e la *Digital Finance Strategy* e, nell’ambito di quest’ultima, di quattro proposte di atti normativi dell’Unione:

- Proposta di Regolamento su un regime pilota per infrastrutture di mercato basate su DLT
- Proposta di Regolamento su *Markets in Crypto-assets* (c.d. **MICA**): introduce una disciplina europea uniforme su *crypto assets*
- Proposta di Regolamento in materia di resilienza operativa digitale per il settore finanziario (DORA, *Digital Operational Resilience Act*)
- Proposta di Direttiva di portata trasversale che emenda preesistenti direttive in relazione alle altre proposte di atti normativi



1. Superamento frammentazione e Digital Single Market

2. European regulatory framework che supporti l'innovazione

3. Creazione di uno European financial data space

4. Risposta Europea a nuove sfide e nuovi rischi

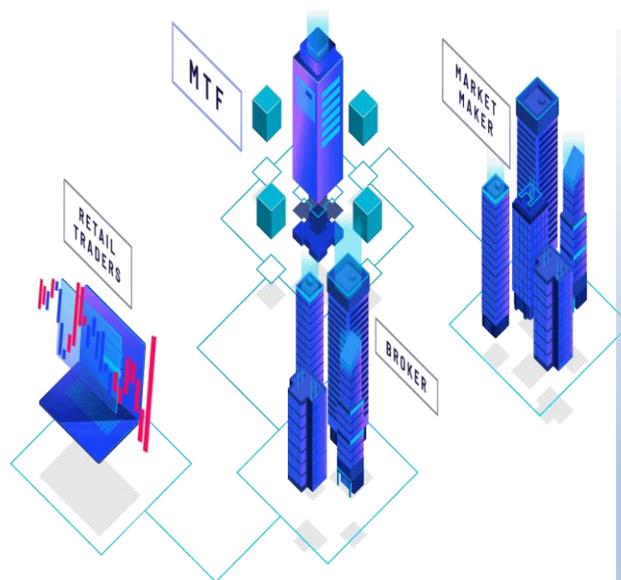
Il piano d'azione vuole dare la possibilità al settore finanziario di trarre vantaggio dalle nuove tecnologie (come blockchain, intelligenza artificiale e servizi cloud), rendendo i mercati più sicuri e facilitando l'accesso a nuovi agenti

Fa anche parte degli sforzi della Commissione per creare una Capital Market Union (CMU) e un vero mercato comune per i servizi finanziari e i consumatori, così come un mercato digitale comune. La Commissione mira a rendere le regole dell'UE più lungimiranti e in linea con gli sviluppi tecnologici in corso

Laboratorio UE sulle tecnologie finanziarie, Osservatorio e Forum UE su blockchain, cybersecurity, migliori pratiche per la sperimentazione normativa

Proposta di Regolamento su un regime pilota per infrastrutture di mercato basate su DLT

La proposta di Regolamento per un regime pilota cui assoggettare le infrastrutture di mercato (CSD e sedi di negoziazione) basate su DLT è complementare rispetto al Regolamento sui crypto-asset, applicandosi alle infrastrutture che trattano strumenti finanziari (security tokens)



Introduce deroghe temporanee ad alcune previsioni della normativa esistente (Markets in Financial Instruments Directive e Central Securities Depositories Regulation), ritenute incompatibili con l'uso della citata tecnologia, con l'obiettivo stimolarne la sperimentazione nel campo dei servizi di trading e post-trading, rendere in tal modo più contendibile il mercato e favorire un accesso più ampio da parte di operatori e utenti

Regolamento MiCA (*Markets in Crypto Assets*)

Crypto-assets

Rappresentazione digitale di valore/diritti.
Si può trasferire / memorizzare su DLT o tecnologia
equivalente

Utility token

Accesso a beni/servizi. Accettato solo da un
emittente *token* su DLT

Asset-referenced token

Ancorato a riserva con valore stabile (monete *fiat*,
commodities, *crypto-assets*, etc.).

Può esserci o meno un claim nei confronti dell'emittente

E-money token

Mezzo di scambio. Ancorato a moneta *fiat*.

Rimborsabilità 1:1. Claim nei confronti
dell'emittente



Principali contenuti del Regolamento MiCA

Regole per l'emissione e l'offerta di *crypto-assets*

Obbligo di istituire una persona giuridica e di pubblicare un *white paper* contenente informazioni minime per il pubblico da notificare alla CA.

Regole di condotta e trasparenza

Disciplina dei *crypto service providers*

Regolamentazione di servizi che hanno ad oggetto *crypto-assets*: custodia/amministrazione per conto terzi, gestione piattaforma di *trading*, gestione scambio con moneta fiat/*crypto-assets*; esecuzione di ordini per conto terzi; collocamento; ricezione e trasmissione di ordini per conto terzi; consulenza. Introduzione regime autorizzativo e di vigilanza. Servizi passaportabili

Regime autorizzativo e di vigilanza per gli emittenti di *asset referenced tokens* e *e-money tokens*

Obbligo di istituire l'emittente (persona giuridica) nell'Unione e di pubblicare un *white paper* approvato dalla CA. Obbligo di rispettare requisiti organizzativi, prudenziali e di condotta, inclusi vincoli per la gestione delle riserve e piani per il *winding-down* ordinato. Devono essere sempre previsti requisiti minimi di tutela degli utenti

Nuovi poteri di supervisione dell'EBA

L'EBA avrà il compito di supervisionare gli emittenti di *asset referenced tokens* e *e-money tokens* classificati come *significant* dal Regolamento – Collegio di Supervisors

Regime specifico relativo agli asset-referenced tokens (ARTs)

Per offrire ARTs al pubblico nell'UE o per essere ammessi al *trading* di tali token su una piattaforma di scambio, un emittente di ARTs deve **essere stabilito e autorizzato** con licenza nell'UE

La proposta MiCA prevede un regime molto rigoroso per l'emissione di ARTs

Rafforzati obblighi informativi: nel white paper deve essere riservato spazio agli accordi di *governance* dell'emittente, a una descrizione dettagliata delle riserve di asset sui quali si basa il valore degli ART emessi e sulla loro custodia o sulla loro eventuale politica di investimento nonché ai diritti che i detentori di ARTs potrebbero esercitare nei confronti degli stessi

Preventivo rilascio di un parere da parte di uno studio legale circa il fatto che gli ARTs offerti non si qualificano come strumenti finanziari, moneta elettronica, depositi o depositi strutturati

Sistemi e controlli: un emittente di ARTs è tenuto a mettere in atto “ *solide disposizioni di governance ... con linee di responsabilità ben definite, trasparenti e coerenti* ” al fine, tra le altre cose, di “ *identificare, gestire, monitorare e segnalare i rischi a cui [è] o potrebbe essere esposto* ”



Regime specifico relativo agli asset-referenced tokens (ARTs)

Requisiti per le attività di riserva: le attività di riserva devono essere detenute in custodia a termini prestabiliti e possono essere investite solo in strumenti finanziari altamente liquidi

Obbligo per l'offerente di redigere un vero e proprio piano di liquidazione per l'ipotesi in cui si debba procedere alla vendita degli asset allocati nelle riserve al fine di risarcire i detentori di ART: esigenza di scongiurare i rischi derivanti dall'eventuale irreperibilità del soggetto responsabile della custodia di determinate crypto-attività e dalla perdita irreversibile delle stesse

Condotta aziendale dettagliata e requisiti continui: vengono posti requisiti dettagliati in materia di trattamento equo dei clienti, divulgazione continua di informazioni, gestione dei reclami, *governance* e sistemi e controlli, nonché requisiti prudenziali

Esenzioni: il regime prevede alcune esenzioni parziali a seconda del tipo di offerta (ad esempio, a investitori qualificati) o se l'emittente è già regolamentato (ad esempio, come istituto di credito dell'UE)

Rifiuto dell'autorizzazione per l'ipotesi in cui il business model dell'emittente rappresenti una minaccia alla stabilità finanziaria o metta in discussione i principi di sovranità delle monete aventi corso legale



Regime specifico relativo ai token di moneta elettronica (EMTs)

La proposta consente e (dunque) riserva l'esercizio dell'attività di emissione dei token di moneta elettronica solo ed esclusivamente alle banche e agli istituti di moneta elettronica (IMEL) autorizzati ai sensi della EMD2

Emissione e rimborsabilità: i token di moneta elettronica devono costituire un credito nei confronti dell'emittente e devono essere rimborsabili alla pari (al valore nominale)

Investimento di fondi di riserva: i fondi ricevuti da emittenti di EMTs in cambio dei token, se investiti, devono essere investiti in attività denominate nella stessa valuta di quella a cui fa riferimento il token di moneta elettronica

Requisiti per il white paper: descrizione delle caratteristiche chiave dell'emittente, descrizione dettagliata del progetto dell'emittente, indicazione se si tratta di un'offerta di gettoni di moneta elettronica al pubblico o l'ammissione di questi a una piattaforma di negoziazione, nonché informazioni sui rischi relativi all'emittente di moneta elettronica, i gettoni di moneta elettronica e l'attuazione di qualsiasi potenziale progetto



ARTs e EMTs significativi

L'EBA può classificare ARTs e EMTs come significativi su propria iniziativa o su richiesta dell'emittente

I criteri per qualificare un ARTo un EMT come significativo sono:

- Dimensione della base di clienti dei promotori di ART
- Valore degli ART all'attivo/capitalizzazione di mercato
- Dimensione della riserva di attività
- Rilevanza dell'attività transfrontaliera, incluso l'uso per pagamenti/rimesse transfrontalieri
- Interconnessione con il sistema finanziario

I criteri sono specificati da un atto delegato. L'atto delegato non può fissare soglie inferiori a quelle specificate nell'art. 39(6)

Gli emittenti di token con riferimento ad attività significative sono soggetti a requisiti aggiuntivi:

- Politica di remunerazione
- Requisiti di interoperabilità
- Politica di gestione della liquidità
- Requisiti di fondi propri più elevati

La supervisione degli emittenti di token con riferimento ad attività significative viene trasferita all'EBA.



Focus su *crypto-assets service providers*

Categoria eterogenea che va dai custodial wallets, exchangers, gestori di piattaforme di scambio ai collocatori e consulenti in materia di crypto



Devono essere stabiliti in UE. Sono previsti requisiti prudenziali, organizzativi, misure di salvaguardia dei fondi dei clienti, regole sul conflitto di interessi. I requisiti sono ispirati alla MIFID II con opportuni aggiustamenti sulla base del principio di proporzionalità. Autorizzazione da parte delle NCAs



Possono detenere fondi ai sensi della PSD2 e prestare servizi di pagamento connessi ai crypto services che essi offrono. In questo caso devono essere istituiti autorizzati ai sensi della PSD2

Possibili connessioni con la proposta di Regolamento sulla *Digital Operational Resilience* che mira a supportare lo sviluppo di servizi digitali, a fronte dei crescenti rischi cyber, attraverso il rafforzamento e l'armonizzazione dei requisiti di sicurezza (inclusa la notifica di incidenti rilevanti con impatti ICT, il testing, la gestione del rischio di terze parti e l'information sharing) per tutti i sotto-settori del comparto finanziario (banche, prestatori di servizi di pagamento, infrastrutture di mercato, assicurazioni, ecc...). Tale proposta prevede una funzione di supervisione accentrata per i *critical third party service providers*

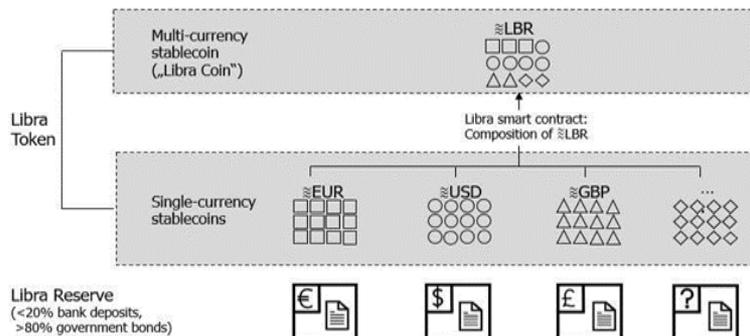
Sistema di Supervisione prospettato

Type of entities under MiCA	Notification of CAWP	Authorisation	Supervision
Issuers of crypto-assets	NCAAs	-	-
Issuers of asset-referenced tokens	-	NCAAs	NCAAs
Issuers of significant asset-referenced tokens	-	NCAAs	EBA + College of supervisors
Issuers of e-money tokens	-	NCAAs	NCAAs
Issuers of significant e-money tokens	-	NCAAs	Dual supervision NCAAs/EBA + college of supervisors
Crypto-asset service providers	-	NCAAs	NCAAs

Possibili impatti sul progetto Libra/Diem

Allo stato attuale della proposta di Regolamento, potrebbero applicarsi a Libra le seguenti disposizioni:

- obbligo di avere una legal entity all'interno dell'Unione per emettere e-money tokens (single currency Libra/Diem?) ovvero asset-referenced tokens (multi-currency Libra/Diem?)
- vigilanza accentrata dell'EBA e del collegio dei supervisori (inclusivo di NCAs, BCE, ESMA, etc.) se e-money token/asset referenced token significativo
- applicazione dei presidi indicati all'interno del Regolamento per gli e-money tokens, tra cui l'obbligo di rimborso su richiesta del cliente (compatibilità con EUR-Libra/Diem?)



Crypto-asset service providers e Libra/Diem

Il White paper 2.0 prevede anche la presenza dei cosiddetti **unhosted wallet**: all other individuals and entities seeking to transact or provide services through the Libra network

Le transazioni effettuate attraverso gli **unhosted wallets** sarebbero caratterizzate dall'**anonimato** e potrebbero avere gravi implicazioni in termini, tra l'altro, di **sicurezza informatica** e di rischi di **riciclaggio** e di **finanziamento del terrorismo (ML/TF)**

Si tratterebbe di entità non regolamentate che dovrebbero essere considerate **escluse dall'ambito applicativo della proposta MiCA**. L'elenco dei crypto-assets service providers proposto dal Regolamento dovrebbe infatti essere considerato esaustivo



Link utili

<https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/avvisi-pub/avvertenza-valute-virtuali/index.html>
<https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/avvisi-pub/avvertenza-valute-virtuali-2018/index.html>
http://www.consob.it/web/consob/novita/-/asset_publisher/xMXdfdeSuZFj/content/articolo-sole-7-feb-20-1/11981
<https://eba.europa.eu/eba-reports-on-crypto-assets>
<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/crypto-assets-need-common-eu-wide-approach-ensure-investor-protection>
<http://www.fatf-gafi.org/publications/fatfgeneral/documents/g20-fm-cbg-july-2018.html>
https://uif.bancaditalia.it/normativa/norm-indicatori-anomalia/Comunicazione_VV_2019.pdf
https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/bollettino-vigilanza/2015-01/20150130_II15.pdf
<https://www.bis.org/cpmi/publ/d187.pdf>
<https://www.fsb.org/2020/10/regulation-supervision-and-oversight-of-global-stablecoin-arrangements/>
https://ec.europa.eu/info/publications/200924-digital-finance-proposals_en
https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/200924-presentation-proposal-crypto-assets-markets_en.pdf
<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2020/html/ecb.sp201104~7908460f0d.it.html>
<https://home.treasury.gov/news/press-releases/sm1223>
<https://www.gov.uk/government/consultations/uk-regulatory-approach-to-cryptoassets-and-stablecoins-consultation-and-call-for-evidence>

Domande?

Grazie
Q&A

sonia.guida@bancaditalia.it