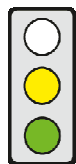


PUNTI CHIAVE

Obiettivo del regolamento : La Commissione vuole creare un quadro giuridico per le criptovalute, comprese le stablecoins.

Parti interessate: Emittenti di stablecoins, fornitori di servizi di cripto-attività, investitori e consumatori.



Pro: (1) Regole uniformi dell'UE sull'emissione di stablecoins aumentano la sicurezza sul piano giuridico, affrontano le implicazioni e i rischi che progetti di stablecoins significativi possono comportare per gli investitori, la stabilità finanziaria e l'ordine monetario. Possono poi promuovere nuovi mercati di stablecoins e sono appropriate nella misura in cui i progetti di stablecoins vengono frequentemente utilizzati in molti paesi in contemporanea e possono quindi esserci forti implicazioni transfrontaliere.

(2) È appropriato che gli emittenti di stablecoins meno significativi siano supervisionati dalle autorità nazionali e quelli di stablecoins significativi in gran parte dall'Autorità bancaria europea (ABE).

Contro: La possibilità concessa ai regolatori nazionali di rifiutare le domande di approvazione degli ART a causa di "una grave minaccia per la stabilità finanziaria, la trasmissione della politica monetaria e la sovranità monetaria" dà loro troppo margine di manovra per bloccare progetti di stablecoins indesiderati.

I passaggi più importanti del testo sono evidenziati da un trattino al margine sinistro.

CONTENUTO

Titolo

Proposta COM(2020) 593 del 24 settembre 2020 per un **Regolamento relativo ai mercati delle cripto-attività**

Breve Riepilogo

► Contesto e obiettivi

- Le cripto-attività sono rappresentazioni digitali di valore o diritti che possono essere trasferiti e memorizzati elettronicamente in forma criptata, in particolare, utilizzando la tecnologia di registro distribuito (DLT) [p. 1, Art. 3 (1) punti (1) e (2)].
- Le cripto-attività sono in particolare, [n. 3, Art. 3 (3)-(5)]:
 - Criptovalute che servono come mezzo di pagamento, scambio o riserva di valore. Per esempio, Bitcoin e Ethereum (seguirà una cepAnalisi su questo);
 - Stablecoins, che differiscono dalle criptovalute in quanto hanno un emittente e sono spesso sostenute da attività per stabilizzare il loro valore. Per esempio, Tether e Diem (in precedenza: Libra) (affrontate in questa cepAnalisi);
 - Utility-tokens che forniscono accesso digitale a prodotti o servizi, come garantire l'accesso a della potenza di calcolo o agire come buoni, e sono accettati solo dall'emittente. Per esempio, FunFair e Sia (cepAnalisi da seguire);
 - Tokens simili a titoli (tokens di investimento) che sono considerati strumenti finanziari ai sensi della direttiva MiFID II [2014/65/UE] e usano DLT. Per esempio, iZero e Stellar.
- Con questo regolamento, la Commissione vuole creare un quadro giuridico per tutte quelle cripto-attività che non sono tokens simili a titoli e quindi non si qualificano come strumenti finanziari ai sensi della direttiva MiFID II. Essi fino ad ora, sono soggetti al diritto nazionale o sono completamente non regolamentati a livello UE.
- La Commissione vuole creare certezza del diritto nei mercati delle criptovalute, promuovere l'innovazione, assicurare la protezione dei consumatori e degli investitori e l'integrità del mercato, e preservare la stabilità finanziaria [p. 3].

► Tipi di stablecoins

- Il regolamento distingue due tipi di stablecoins [Art. 3 (1) punti (3) e (4)]:
 - I tokens collegato ad attività, Asset-referenced tokens (ART), che sono sostenuti da diverse valute ufficiali, da materie prime (ad esempio, oro o petrolio) o da uno o più cripto-attività (ad esempio, Bitcoin),
 - I tokens di moneta elettronica E-Money Tokens (EMT) che sono sostenuti solo da una valuta ufficiale (ad esempio l'euro).
- Il regolamento distingue tra ART e EMT significativi e non significativi. Gli ART e gli EMT significativi superano almeno tre delle sei soglie, come la capitalizzazione di mercato e la riserva di attività. Il regolamento fissa dei limiti inferiori generali per le soglie. La Commissione fissa le soglie in termini concreti attraverso atti delegati. [Art. 39 (1) e (6), Art. 50 (1)]
- Gli EMT sono anche "moneta elettronica" ai sensi della direttiva sulla moneta elettronica [2009/110/CE]. Pertanto i loro emittenti, oltre ai requisiti del presente regolamento, devono anche rispettare alcuni requisiti della direttiva sulla moneta elettronica. [Art. 43 (1) (c)]

► **Approvazione dell'emissione di stablecoins e obbligo di preparare un White Paper**

- Solo le persone giuridiche stabilite nell'UE possono emettere ART nell'UE [Art. 15 (1)].
- Gli istituti non-bancari che desiderano emettere un ART necessitano di un'autorizzazione da parte dell'autorità competente. La domanda deve includere in particolare [Art. 15 (1) e (2), Art. 16, Art. 17]:
 - informazioni sul modello di business e descrizioni dettagliate dei meccanismi di controllo interno, e
 - un White Paper che descrive, tra l'altro, le caratteristiche, le funzioni e i rischi della stablecoin, la riserva di attività e i diritti di riscatto.

L'approvazione può essere rifiutata se il modello di business dell'emittente potrebbe rappresentare una grave minaccia per la stabilità finanziaria, la trasmissione della politica monetaria e la sovranità monetaria [Art. 19 (2)].

- Le banche che vogliono emettere un ART non hanno bisogno di approvazione per questo. Hanno solo bisogno di preparare un White Paper, che deve essere approvato dall'autorità competente [Art. 15 (4), Art. 17].
 - Gli EMT possono essere emessi solo da banche o istituti di moneta elettronica [Art. 43 (1)]. Per l'emissione di un EMT non è richiesta un'approvazione separata. Gli emittenti devono solo notificare il loro White Paper all'autorità competente, che non ha bisogno di essere approvato. [Art. 15, 19 e 43].
 - ART o EMT possono essere rilasciati in tutta l'UE [Art. 15 (5); Art. 3 EMD].
 - Se, in 12 mesi, l'importo medio in circolazione di un ART o di un EMT è inferiore a 5 milioni di euro - nel caso degli EMT, gli Stati membri possono anche fissare una soglia inferiore - o, se l'ART o l'EMT è indirizzato esclusivamente a investitori qualificati, gli emittenti di [Art. 15(3), Art. 43(2)]
 - ART non necessitano di un'autorizzazione per la sua emissione,
 - EMT non necessitano una licenza come banche o istituti di moneta elettronica.
- Tuttavia, gli emittenti devono preparare un White Paper, notificarlo alla loro autorità competente e rispettare le altre disposizioni del regolamento [Art. 15 (3), Art. 43 (2)].

► **Riserva di attività**

- Gli emittenti di ART devono tenere una riserva di attività - tra cui contanti o titoli di stato a breve termine - in ogni momento per stabilizzare il valore dei loro ART e garantire la loro "gestione efficace e prudente". Ogni creazione o distruzione di ART deve essere accompagnata da un corrispondente aumento o diminuzione della riserva di attività. [Art. 32 (1) e (3)]
- Devono descrivere la loro strategia per stabilizzare i loro ART e, tra le altre cose, fornire informazioni sulle attività a cui si riferiscono i loro ART, la composizione della riserva di attività e i rischi - ad esempio i rischi di credito - associati alla composizione della riserva di attività [Art. 32 (4)].
- Gli emittenti di ART e gli emittenti di EMT significativi devono stabilire politiche e procedure per la custodia della riserva di attività al fine di prevenire la perdita delle riserve di attività e preservare il valore dell'ART o dell'EMT. La riserva di attività deve, tra l'altro, essere separata dal patrimonio dell'emittente [n. 38, Art. 33 (1), (3) e (4), Art. 52]; per gli emittenti di EMT non significativi, si applicano le regole meno severe della direttiva sulla moneta elettronica [Art. 7 EMD].
- Gli emittenti di ART e gli emittenti di EMT significativi che investono parte della riserva di attività possono farlo solo in strumenti finanziari altamente liquidi. Essi ricevono tutti i profitti e sopportano tutte le perdite dagli investimenti. [Art. 34, Art. 52] Gli emittenti di EMT non significativi devono investire in attività sicure e liquide a basso rischio o depositare fondi presso una banca [Art. 7 EMD]. Qualsiasi investimento da parte di un emittente EMT deve essere in attività denominate nella stessa valuta a cui fa riferimento l'EMT [Art. 49].

► **Diritti dei possessori di stablecoins**

- I possessori di ART possono chiedere agli emittenti di riscattare i loro ART se il valore di mercato si discosta "significativamente" dal valore della riserva di attività [Art. 35 (4)]. Altrimenti, gli emittenti sono liberi di concedere un diritto di riscatto ad alcuni o a tutti i titolari di ART [Art. 35 (2) and (3)]. Gli emittenti devono determinare in anticipo a chi e in che misura concederanno questi diritti [Art. 35 (1) e (2)]. Nel caso in cui gli emittenti cessino le loro attività, vengano liquidati o venga loro revocata l'autorizzazione, i possessori di ART hanno diritto ai proventi della riserva di attività [Art. 35 (4)].
- I possessori di EMT possono sempre e in qualsiasi momento chiedere all'emittente di riscattare i loro EMT alla pari [Art. 44 (2)–(5)].

► **Obblighi per gli emittenti di ART e EMT**

- Gli emittenti di ART e di EMT devono rispettare i requisiti per le loro comunicazioni di marketing e devono pubblicare i loro White Paper sui propri siti web [Art. 24, 25, 46 e 48].
- Devono avere una quantità minima di fondi propri [Art. 31; Art. 4 e 5 EMD].
- Non possono concedere interessi o altri benefici ai detentori dei loro tokens in relazione alla durata del loro possesso dei tokens [Art. 36, Art. 49].
- Gli emittenti di ART e EMT significativi devono avere un piano in atto per assicurare una liquidazione ordinata senza causare "un danno economico eccessivo" ai possessori di tokens o alla stabilità dei mercati delle riserve di attività. [Art. 42, Art. 52].

► Obblighi per gli emittenti di ART

- Gli emittenti di ART devono agire in modo "onesto, corretto e professionale" e nel migliore interesse dei possessori di ART [Art. 23].
- Devono fornire informazioni, almeno a cadenza mensile, sull'ammontare di ART in circolazione, sul valore e la composizione delle riserve di attività, e su tutti gli eventi che possono avere un impatto significativo sul valore degli ART o sulle riserve di attività [Art. 26].
- Gli emittenti di ART devono sviluppare politiche e procedure per evitare, identificare, gestire e comunicare i conflitti di interesse [Art. 28].
- Devono dotarsi di solidi dispositivi di governance, per esempio devono avere una chiara struttura organizzativa, sviluppare procedure per gestire la riserva di attività e assicurare la "prestazione continua e regolare dei loro servizi" [Art. 30].

► Stablecoins significativi

- L'Autorità bancaria europea (ABE) decide se una stablecoin deve essere classificata come significativa. Se lo fa, assume la piena autorizzazione e responsabilità di vigilanza dell'autorità competente dello Stato membro d'origine nel caso di ART, e la responsabilità di vigilanza parziale nel caso di EMT. [Art. 39 (2-5), Art. 50 (2-5), Art. 98].
- L'ABE istituisce collegi consultivi di vigilanza per le stablecoins significative, in cui sono rappresentati in particolare l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA), la BCE, le autorità nazionali, le banche centrali nazionali e, se del caso, le autorità di paesi terzi. Essi emettono, tra l'altro, pareri non vincolanti sulle decisioni di vigilanza dell'ABE [Art. 99-102].
- Per gli emittenti di stablecoins significativi, si applicano requisiti più severi per quanto riguarda l'ammontare dei fondi propri, la politica di remunerazione e la gestione della liquidità [Art. 41 and Art. 52].

Dichiarazione sulla sussidiarietà da parte della Commissione

Le regole nazionali per le cripto-attività ostacolano la fornitura transfrontaliera di servizi crittografici e pongono rischi alla protezione dei consumatori e degli investitori, all'integrità del mercato e alla concorrenza.

Contesto politico

La Commissione e il Consiglio hanno dichiarato nel dicembre 2019 che "nessun accordo di stablecoin globale dovrebbe iniziare a funzionare nell'Unione europea fino a quando le sfide e i rischi legali, normativi e di supervisione non siano stati adeguatamente identificati e affrontati". Nel settembre 2020, i ministri delle finanze di Germania, Francia, Italia, Spagna e Paesi Bassi lo hanno ribadito. Ci sono preoccupazioni che le stablecoins possano influenzare la stabilità finanziaria, la trasmissione della politica monetaria e la sovranità monetaria.

Procedura legislativa

24 settembre 2020	Adozione da parte della Commissione europea
In corso	Adozione da parte del Parlamento europeo e del Consiglio, pubblicazione nella Gazzetta ufficiale, entrata in vigore

Opzioni per influenzare il processo politico

Direzioni Generali Commissione UE:	DG Stabilità finanziaria, Servizi finanziari e Unione dei mercati dei capitali
Commissioni del Parlamento Europeo:	Affari economici e monetari (referente), relatore : Stephan Berger (PPE, DC)
Modalità di decisione nel Consiglio:	Maggioranza qualificata (accettazione del 55% degli Stati membri che costituiscono il 65% della popolazione dell'UE).

Aspetti formali

Competenza legale:	Art. 114 TFUE (Mercato interno)
Tipo di competenza legislativa:	Competenza concorrente (art. 4, par. 2 del TFUE)
Procedura legislativa:	Art. 294 TFUE (procedura legislativa ordinaria)

VALUTAZIONE

Valutazione di impatto economico

Regole uniformi dell'UE sull'emissione di stablecoins sono appropriate per quattro ragioni: in primo luogo, **umentano la sicurezza sul piano giuridico** per gli investitori, gli emittenti di stablecoins e i fornitori di servizi correlati. Attualmente, è spesso poco chiaro se e quali disposizioni legali si applicano alle stablecoins. Inoltre, le leggi esistenti sono spesso incompatibili con la natura innovativa delle stablecoins. In secondo luogo, **confrontano le implicazioni e i rischi che progetti significativi di stablecoins possono comportare per gli investitori, la stabilità finanziaria e l'ordine monetario**. Per esempio, progetti di stablecoins di successo potrebbero incoraggiare gli investitori a sostituire i depositi bancari con le stablecoins. Questo potrebbe portare a carenze di liquidità per le banche e limitare la loro capacità di concedere prestiti. In terzo luogo, le regole uniformi dell'UE **potrebbero favorire i mercati per le stablecoins**, dato che attualmente c'è spesso

una mancanza di fiducia tra gli operatori di mercato tradizionali. Regole adeguate per l'emissione e un approccio di supervisione coerente potrebbero agire come un sigillo di approvazione e creare la fiducia necessaria. In quarto luogo, le regole dell'UE **sono appropriate nella misura in cui i progetti di stablecoins sono spesso utilizzati in molti paesi al contempo e possono avere implicazioni transfrontaliere**, per esempio quando fanno riferimento a varie valute fiduciarie.

Non è opportuno che le banche che desiderano emettere un ART non abbiano bisogno di un'autorizzazione esplicita per farlo. Questo dà loro un vantaggio competitivo inappropriato rispetto ad altri emittenti, inclusi altri istituti finanziari. Sebbene le banche siano già altamente regolamentate, non è affatto certo che ogni singola banca abbia il know-how necessario per affrontare i rischi dei ART in modo appropriato.

Il potere concesso ai regolatori nazionali di rifiutare le domande di approvazione di ART da parte di non-banche a causa di "una grave minaccia per la stabilità finanziaria, la trasmissione della politica monetaria e la sovranità monetaria" è troppo vago. Dà loro troppo margine di manovra per bloccare progetti di stablecoins indesiderati, il che in definitiva impedisce l'innovazione. Inoltre, qualsiasi minaccia seria da un progetto di ART che non è classificato come significativo - per la cui approvazione è responsabile il regolatore nazionale e non l'ABE - può in definitiva essere esclusa. Solo l'ABE - in collaborazione con la BCE o le banche centrali nazionali degli Stati membri che non hanno l'euro - dovrebbe essere autorizzata a rifiutare l'approvazione per questi motivi, e solo per le stablecoins significative.

È necessaria una maggiore "guida" per rendere più facile per le autorità di vigilanza distinguere tra diverse crypto-attività, comprese le stablecoins. Questo è l'unico modo per garantire un approccio coerente che impedisca il forum shopping. La guida dovrebbe chiarire a che punto le stablecoins hanno la stabilità necessaria per essere classificate come stablecoins e non come qualsiasi altra crypto-attività. Gli emittenti potrebbero altrimenti semplicemente affermare che la loro stablecoin è "stabile" e limitare il riscatto da parte dei possessori di stablecoins. La mancanza di chiarezza su questo indebolisce la protezione degli investitori.

I White Papers sono fondamentali per ridurre le asimmetrie informative tra emittenti e investitori. Come gli investimenti in titoli, dove gli emittenti devono pubblicare un prospetto, i White Papers promuovono l'efficienza del mercato e la fiducia degli investitori. Quest'ultima si applica anche ai vari obblighi per gli emittenti di ART, per esempio, per affrontare i conflitti di interesse. Non è chiaro, tuttavia, perché questi requisiti di base non si applicano, o si applicano solo in misura limitata, agli emittenti di EMT. Qui c'è bisogno di un aggiustamento.

Le restrizioni sull'investimento delle attività di riserva da parte degli emittenti di stablecoins, e i requisiti per la custodia di tali attività, possono aumentare la stabilità delle stablecoins. Requisiti simili si applicano anche al business dei fondi di investimento, che ha somiglianze strutturali con i progetti di stablecoins. Un trattamento equivalente è quindi appropriato.

È appropriato che gli emittenti di stablecoins non significativi siano supervisionati dalle autorità nazionali e gli emittenti di stablecoins significativi in gran parte dall'ABE, poiché i progetti di stablecoins più piccoli hanno di solito meno impatto transfrontaliero e la minaccia alla stabilità finanziaria e alla politica monetaria è meno pronunciata.

La supervisione delle stablecoins significative è una grande sfida. Da un lato, le autorità di regolamentazione, sia nell'UE che nei paesi terzi, hanno un interesse legittimo ad agire nell'interesse delle loro rispettive giurisdizioni. Per questo motivo, si riservano il diritto di agire come meglio credono. D'altra parte, si dovrebbe evitare un'azione di supervisione contraddittoria da parte di diverse autorità di vigilanza. Per questo, un coordinamento globale delle misure di supervisione è imperativo. È quindi opportuno che i collegi delle autorità di vigilanza dell'ABE includano anche le autorità di vigilanza di paesi terzi. Se i paesi terzi procedono in modo analogo, questo sarà un passo importante verso un approccio di vigilanza coerente e globale.

Valutazione giuridica

Competenza legislativa

Il regolamento è giustamente basato sulla competenza del mercato interno (Art. 114 TFUE).

Sussidiarietà e proporzionalità rispetto agli Stati membri

Non problematico.

Sintesi della valutazione

Regole uniformi dell'UE sull'emissione di stablecoins aumentano la sicurezza sul piano giuridico, affrontano le implicazioni e i rischi che progetti significativi di stablecoins possono porre per gli investitori, la stabilità finanziaria e l'ordine monetario, possono favorire i mercati per le stablecoins. Sono poi appropriate nella misura in cui i progetti di stablecoins sono spesso usati in molti paesi al contempo e possono avere implicazioni transfrontaliere. Il potere concesso ai regolatori nazionali di rifiutare le domande di approvazione di ART a causa di "una grave minaccia per la stabilità finanziaria, la trasmissione della politica monetaria e la sovranità monetaria" dà loro troppo margine di manovra per bloccare progetti di stablecoins indesiderati. È da ritenersi opportuno che gli emittenti di stablecoins non significativi siano supervisionati dalle autorità nazionali e gli emittenti di stablecoins significativi in gran parte dall'ABE.