



Pacchetto sulla Finanza digitale della Commissione europea

Nota di Aggiornamento

Dicembre 2022

Premessa

La Commissione europea ha presentato, il 24 settembre 2020, il Pacchetto sulla Finanza digitale, al fine di cogliere le opportunità offerte dalle tecnologie digitali in ambito finanziario, a vantaggio di imprese e consumatori, assicurando sicurezza nelle transazioni.

Il Pacchetto si compone di due Comunicazioni e di quattro proposte legislative, alcune il cui iter si è già concluso e altre in via di conclusione.

Le due Comunicazioni, in cui sono prospettati gli orientamenti del Pacchetto, sono:

- la Comunicazione relativa a una strategia in materia di finanza digitale per l'UE ([COM\(2020\)591](#)), che prevede iniziative volte a promuovere il potenziale della finanza digitale in termini di innovazione e concorrenza, al contempo riducendo i rischi che ne derivano;
- la Comunicazione relativa a una strategia in materia di pagamenti al dettaglio per l'UE ([COM\(2020\)592](#)), che delinea le iniziative volte a promuovere i pagamenti istantanei e le soluzioni di pagamento in tutta l'Unione europea.

Per quanto riguarda le proposte legislative, il Pacchetto comprende le seguenti:

- il **Regolamento che introduce un regime pilota sulle Distributed Ledger Technologies - DLT** (Regolamento UE n. 858/2022 del 30 maggio 2022, relativo a un regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia a registro distribuito e che modifica i Regolamenti UE n. 600/2014 e UE n. 909/2014 e la Direttiva 2014/65/UE). Il Regolamento ha l'obiettivo di avviare una sperimentazione temporanea della tecnologia DLT nell'area del trading e post-trading di crypto-attività che rientrano nella definizione di strumenti finanziari ai sensi della MiFID II (Direttiva 2014/65/UE relativa ai mercati degli strumenti finanziari). Il Regolamento è stato pubblicato nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea il 2 giugno 2022 ed **entrerà in vigore il 23 marzo 2023**;
- la proposta di **Regolamento Markets in Crypto-Assets** (cosiddetta **MiCAR**) che punta ad introdurre un quadro normativo armonizzato a livello europeo per le crypto-attività diverse dagli strumenti finanziari. Lo scorso ottobre, a seguito dell'accordo provvisorio raggiunto tra i co-legislatori in trilogia il 30 giugno 2022, il Consiglio e il Parlamento europeo hanno approvato il Regolamento. La pubblicazione nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea è attesa nel 2023;
- la proposta di **Regolamento Digital Operational Resilience Act** (cosiddetto **DORA**), che ha l'obiettivo di consolidare e armonizzare a livello europeo i principali requisiti di cybersecurity con riferimento alla resilienza operativa digitale nel settore finanziario. Lo scorso 10 novembre, la proposta di Regolamento è stata approvata in prima lettura dal Parlamento europeo;
- la proposta di Direttiva volta ad apportare modifiche alle Direttive vigenti in materia di servizi e strumenti finanziari, al fine di adeguarle alla nuova disciplina recata dai Regolamenti sopra indicati. Tra le proposte di modifica, si segnala, in particolare, quella relativa alla definizione di "strumento finanziario" prevista dalla MiFID II (Direttiva UE n. 65/2014), che viene modificata al fine di includervi gli strumenti emessi mediante tecnologia DLT.

A tale quadro va poi aggiunta la proposta di Regolamento, presentata dalla Commissione europea il 26 ottobre 2022, che modifica il Regolamento SEPA (Regolamento UE n. 260/2012 relativa ai requisiti tecnici e commerciali per i bonifici e gli addebiti diretti in euro) e il Regolamento relativo ai pagamenti transfrontalieri nell'Unione (Regolamento UE n. 1230/2021), con l'obiettivo di accelerare la diffusione dei pagamenti istantanei in euro.

Si illustrano, di seguito, i principali contenuti del Regolamento sul regime pilota DLT, delle proposte di Regolamento MiCA e DORA e della recente proposta di Regolamento in materia di pagamenti istantanei.

Regolamento sul regime pilota DLT

Il Regolamento sul regime pilota DLT definisce – introducendo alcune esenzioni temporanee all'attuale quadro normativo europeo – una cornice tesa a consentire l'avvio di una sperimentazione temporanea della tecnologia DLT da parte delle infrastrutture di mercato ai fini della negoziazione e del regolamento di crypto-attività che rientrano nella definizione di strumenti finanziari DLT ai sensi della MiFID II.

Si ricorda in proposito, come accennato in precedenza, che la MiFID II è stata modificata per prevedere che tra gli strumenti finanziari sono compresi gli “strumenti emessi mediante tecnologia a registro distribuito”.

Il Regolamento sul Regime Pilota DLT ha poi precisato (articolo 2, punto 11) che per “strumento finanziario DLT” si intende lo strumento “emesso, registrato, trasferito e stoccato mediante la tecnologia a registro distribuito”.

Ai sensi del Regolamento, per registro distribuito si intende un “archivio di informazioni in cui sono registrate le operazioni e che è condiviso da una serie di nodi di rete DLT ed è sincronizzato tra di essi, mediante l'utilizzo di un meccanismo di consenso” (articolo 2, punto 2).

La sperimentazione riguarderà i seguenti strumenti finanziari DLT (articolo 3, comma 1):

- azioni il cui emittente abbia una capitalizzazione di mercato o una capitalizzazione di mercato provvisoria inferiore a 500 milioni di euro;
- obbligazioni, altre forme di debito cartolarizzato, comprese le ricevute di deposito in relazione a tali titoli, o strumenti del mercato monetario, con un'entità di emissione inferiore a 1 miliardo di euro, esclusi quelli che incorporano uno strumento derivato o una struttura che rende difficile per il cliente comprendere il rischio correlato. Sono escluse dal calcolo della soglia le obbligazioni societarie emesse da emittenti la cui capitalizzazione di mercato non superi i 200 milioni di euro al momento della loro emissione;
- quote di organismi di investimento collettivo, il cui valore di mercato delle attività gestite sia inferiore a 500 milioni di euro.

Ai sensi del Regolamento, per la negoziazione e il regolamento degli strumenti finanziari DLT ammessi alla sperimentazione sono individuate, oltre a due categorie di infrastrutture di mercato, ispirate alla normativa vigente (il sistema multilaterale di negoziazione MTF DLT

in cui saranno ammessi solo strumenti finanziari DLT; il sistema di regolamento titoli SS DLT dedicato alla regolazione di operazioni in strumenti finanziari DLT), anche una terza infrastruttura, TSS DLT, che potrà gestire sia le attività di negoziazione che di post-negoziazione con riferimento agli strumenti finanziari DLT ammessi alla sperimentazione.

Tale infrastruttura rappresenta una delle principali innovazioni introdotte dal Regolamento ai fini della sperimentazione, dal momento che comporta il superamento del principio di separazione delle attività di negoziazione e post-negoziazione all'interno di un'unica entità così come previsto dalle norme attualmente vigenti.

Il valore di mercato aggregato di tutti gli strumenti finanziari DLT ammessi alla negoziazione su un'infrastruttura di mercato DLT o registrati in un'infrastruttura di mercato DLT non può superare i 6 miliardi di euro al momento dell'ammissione alla negoziazione o della registrazione iniziale di un nuovo strumento finanziario DLT.

Il Regolamento, come detto in precedenza, è stato approvato il 30 maggio 2022 ed **entrerà in vigore il 23 marzo 2023**.

Da tale data si avvierà la sperimentazione per un **periodo di 3 anni, prorogabile di ulteriori 3 anni** sulla base di future valutazioni demandate all'European Securities and Markets Authority (ESMA).

A tale proposito, decorsi i 3 anni della sperimentazione, l'ESMA dovrà presentare alla Commissione europea una relazione sull'applicazione del regime in tutta l'Unione europea. Sulla base di tale relazione, la Commissione europea potrà proporre al Parlamento europeo e al Consiglio di porre fine al regime ovvero di estenderlo per un ulteriore periodo di 3 anni o di modificarlo ed estenderlo ad altri strumenti finanziari, o di renderlo permanente.

Per l'avvio della sperimentazione a livello italiano è necessario un provvedimento ad hoc che delinei una disciplina nazionale, la cui emanazione è attesa nel 2023.

Regolamento MiCA

Il Regolamento MiCA – che come anticipato in premessa è stato definito dai co-legislatori europei e la cui pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale dell'UE è attesa per il 2023 – è volto a introdurre un quadro normativo armonizzato a livello europeo per le cripto-attività che non siano già disciplinate in altre regolamentazioni finanziarie¹ ed è rivolta a emittenti di cripto-attività e a prestatori di servizi su cripto-attività.

Tali attività sono definite come “rappresentazione digitale di valore o di diritti che possono essere trasferiti e memorizzati elettronicamente, utilizzando la DLT o una tecnologia analoga” (articolo 3, punto 2 del Regolamento).

Alle cripto-attività è potenzialmente associabile una gamma variegata di funzionalità, che vanno dall'utilizzo delle stesse come mezzo di scambio al loro impiego con scopo di investimento.

¹ Si tratta di una disciplina residuale, poiché alcune cripto-attività (cd. investment token) sono già comprese in altre regolamentazioni finanziarie; per es. in qualità di derivati, quote/azioni di fondi comuni, azioni, obbligazioni.

In dettaglio, la disciplina individua le seguenti categorie di cripto-attività:

- gli **asset-referenced token (ART)**, ossia cripto-attività che mirano a mantenere un valore stabile facendo riferimento a qualsiasi altro valore o diritto o a una combinazione degli stessi, comprese una o più valute ufficiali;
- gli **e-money token (EMT)**, ossia cripto-attività che fanno riferimento esclusivamente ad una determinata valuta ufficiale;
- le **cripto-attività diverse dalle precedenti categorie**, tra cui sono ricompresi anche gli utility token, ossia cripto-attività destinate esclusivamente a dare accesso a un bene o un servizio offerti dall'emittente.

In linea generale, le ART ed EMT – che sono le categorie di cripto-attività con cui si intende inquadrare il fenomeno delle cd. “stablecoin” – sono soggette a una regolamentazione più rigorosa. Tale disciplina prevede infatti una specifica autorizzazione per il soggetto emittente (con potere di veto da parte della BCE e delle altre banche centrali), che deve avere obbligatoriamente sede nell'Unione europea.

Per gli emittenti di ART ed EMT sono, inoltre, previsti:

- requisiti di governance, di gestione di conflitti di interessi e in tema di fondi propri;
- regole di condotta in tema di comunicazioni di marketing a tutela degli utenti e di gestione dei reclami;
- l'obbligo di detenere una riserva di liquidità a tutela dei possessori di tali strumenti.

Nel caso degli EMT, si applica la disciplina sulla moneta elettronica. Gli emittenti possono quindi essere autorizzati solo in quanto banche o istituti di moneta elettronica.

Per gli emittenti di cripto-attività diverse da ART e EMT non è invece prevista un'autorizzazione e possono essere localizzati in paesi terzi rispetto all'Unione europea. La disciplina prevede:

- obblighi di trasparenza e specifiche regole sulle comunicazioni di marketing;
- la possibilità per i consumatori che abbiano acquistato le cripto-attività direttamente dall'emittente di esercitare il diritto di recesso;
- principi generali di condotta.

Per tutte le categorie di cripto-attività è poi prevista una disciplina per l'emissione, l'offerta al pubblico e l'ammissione alla negoziazione su una piattaforma.

In ogni caso, prima dell'ammissione a una piattaforma di negoziazione, gli emittenti di cripto-attività devono predisporre e notificare all'autorità competente (specificamente designata da ciascuno Stato membro) un *White Paper* contenente in linea generale informazioni relative a:

- l'emittente stesso;

- il progetto dell'emittente;
- l'eventuale offerta al pubblico e l'ammissione ad una piattaforma;
- i diritti e gli obblighi connessi alla cripto-attività;
- le tecnologie e gli standard sottostanti;
- i rischi;
- altri elementi informativi declinati in base alle tre tipologie di cripto-attività e specificati negli allegati alla proposta di Regolamento.

Nel caso delle emissioni di EMT (effettuate da soggetti già autorizzati in quanto banche e istituti di moneta elettronica) e delle cripto-attività diverse da ART e EMT, il *White paper* deve essere notificato almeno 20 giorni prima di essere reso pubblico sul sito dell'emittente (non è quindi necessaria una preventiva approvazione dello stesso paper da parte dell'autorità competente). Nel caso degli ART, il *White Paper*, dopo essere stato notificato all'autorità competente, viene dalla stessa autorità trasmesso all'EBA, all'ESMA e alla Banca Centrale Europea (BCE) che possono emettere un parere non vincolante. L'autorità competente, entro un mese dalla ricezione dei pareri, può concedere o rifiutare l'autorizzazione.

Regole più restrittive si applicano ad **ART ed EMT "significative"** per dimensione o interconnessione con il sistema finanziario, la cui vigilanza è affidata all'EBA. Ai fini dell'identificazione di ART ed EMT "significative", l'EBA applica determinati criteri, tra cui: base di possessori superiore a 10 milioni; capitalizzazione di mercato o ammontare di riserve di liquidità possedute dall'emittente di valore superiore a 5 miliardi di euro; numero di transazioni giornaliere e valore delle stesse superiori rispettivamente a 2,5 milioni e 500 milioni di euro.

La MiCAR prevede infine una specifica **disciplina per i prestatori di servizi su cripto-attività**, mutuata dalla MiFID II sulla prestazione di servizi di investimento. In particolare, sono previsti: regole di organizzazione, di corporate governance, requisiti prudenziali, regole di condotta, custodia dei fondi dei clienti, gestione dei conflitti di interesse, esternalizzazione.

Il prestatore dei servizi su cripto-attività deve essere una persona giuridica stabilita nell'UE e debitamente autorizzata dall'autorità o dalle autorità che saranno individuate da ciascuno Stato membro.

In una prospettiva di level playing field, è prevista la possibilità anche per gli intermediari finanziari tradizionali di prestare servizi collegati alle cripto-attività, previa notifica all'autorità o alle autorità competenti che saranno individuate da ciascuno Stato membro.

La MiCAR entrerà in funzione 18 mesi dopo la sua entrata in vigore, fatta eccezione per le regole su ART ed EMT per i quali tale termine è ridotto a 12 mesi.

Proposta di Regolamento DORA

La proposta di Regolamento DORA nasce dall'esigenza di definire un **quadro regolamentare strutturato e armonizzato in tema di cyber-sicurezza nel settore finanziario** al fine di prevenire i rischi operativi correlati all'uso delle tecnologie nello stesso settore.

La disciplina si applica a un novero ampio di entità finanziarie regolamentate a livello europeo, tra cui enti creditizi, istituti di pagamento, istituti di moneta elettronica, imprese di investimento, fornitori di servizi per le cripto-attività, depositari centrali di titoli, controparti centrali, sedi di negoziazione, gestori di fondi di investimento alternativi, società di gestione, fornitori di servizi di comunicazione dati, imprese di assicurazione e di riassicurazione, agenzie di rating del credito, fornitori di servizi di crowdfunding (articolo 2).

Inoltre, il DORA si applica anche ai soggetti che forniscono servizi tecnologici al settore finanziario.

In sintesi, le entità finanziarie (che non sono microimprese) dovranno:

- dotarsi di un framework interno di governance e controllo, che assicuri una gestione efficace e prudente dei rischi correlati all'uso delle tecnologie, al fine di raggiungere un elevato livello di resilienza operativa digitale;
- disporre di un framework di gestione dei rischi tecnologici solido, completo e ben documentato come parte del sistema complessivo di risk management;
- prevedere e implementare politiche armonizzate di gestione degli incidenti informatici e di reporting degli stessi alle autorità di vigilanza.

Inoltre, il DORA prevede anche l'obbligo per i soggetti del settore finanziario di gestire i rischi derivanti dai propri fornitori di servizi tecnologici, come parte integrante del framework interno di gestione dei rischi.

Il DORA si applicherà 24 mesi dopo dalla sua entrata in vigore, prevista a partire dal ventesimo giorno dopo la pubblicazione nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea.

Proposta di Regolamento in tema di pagamenti istantanei

La proposta di Regolamento in tema di pagamenti istantanei, come anticipato in premessa, prevede alcune modifiche al Regolamento SEPA e al Regolamento relativo ai pagamenti transfrontalieri nell'Unione, con l'obiettivo di promuovere la massima diffusione dei pagamenti istantanei a beneficio di tutti i cittadini e le imprese titolari di un conto bancario.

La proposta di Regolamento prende il via dall'evidenza che a fine 2021 i bonifici istantanei rappresentavano appena l'11%² di tutti i bonifici in euro effettuati nell'UE e mira a rimuovere gli ostacoli che ne impediscono un ampio utilizzo.

² Fonte: European Payment Council

Si ricorda che i pagamenti istantanei permettono di trasferire denaro in qualsiasi momento di qualsiasi giorno entro 10 secondi. Rispetto ai pagamenti tradizionali, rappresentano, quindi, una soluzione più rapida per i consumatori e, se resi convenienti, possono contribuire a migliorare la gestione dei flussi di cassa per le imprese efficientandone i costi.

La proposta di Regolamento prevede l'introduzione di una serie di obblighi in capo ai prestatori di servizi di pagamento³ (PSP) relativi ai pagamenti istantanei in euro. In particolare tali soggetti devono:

- rendere i pagamenti istantanei universalmente disponibili. In proposito i PSP dell'UE che offrono bonifici in euro sono tenuti a proporre anche la versione istantanea. Sono esclusi da tale obbligo gli istituti di pagamento e gli istituti di moneta elettronica;
- rendere i pagamenti istantanei in euro accessibili. I PSP non possono applicare per i pagamenti istantanei un prezzo superiore rispetto a quello applicato per i bonifici tradizionali non istantanei;
- verificare la corrispondenza tra il numero di conto bancario (IBAN) e il nome del beneficiario indicato dal pagatore al fine di avvertire quest'ultimo di eventuali errori o frodi prima dell'esecuzione del pagamento, così da aumentare la fiducia nei pagamenti istantanei.

Il Regolamento intende inoltre rimuovere alcune criticità nel trattamento dei pagamenti istantanei in euro, preservando, nel contempo, lo screening efficace delle persone soggette alle sanzioni dell'UE. In particolare, è previsto che i PSP sono tenuti a verificare, almeno quotidianamente, i clienti rispetto agli elenchi delle sanzioni dell'UE, anziché esaminare tutte le operazioni una per una.

³ In base alla Direttiva (UE) 2015/2366 (cd. PSD2), articolo 1, i prestatori di servizi di pagamento sono:

- gli enti creditizi;
- gli istituti di moneta elettronica;
- gli istituti di pagamento;
- gli uffici postali nel rispetto delle disposizioni ad essi applicabili;
- la BCE e le banche centrali nazionali ove non agiscano in quanto autorità monetarie o altre autorità pubbliche;
- gli Stati membri o le rispettive autorità regionali o locali ove non agiscano in quanto autorità pubbliche.