

**DIRITTO DELL'ECONOMIA**

*Collana diretta da*  
Eugenio Picozza e Raffaele Lener

**MARIA-TERESA PARACAMPO**

# **I prestatori di servizi per le cripto-attività**

**Tra *mifidizzazione* della MICA  
e *tokenizzazione* della Mifid**



**G. GIAPPICHELLI EDITORE – TORINO**

## *Capitolo Primo*

# MICA E I MERCATI DELLE CRIPTO-ATTIVITÀ. PROFILI INTRODUTTIVI

SOMMARIO: 1. Il contesto di nascita e le principali coordinate di sviluppo dei mercati delle cripto-attività. – 2. L’impianto normativo di MICA tra impostazioni in negativo e presunzioni di equivalenza dei servizi. – 3. La presunzione di equivalenza dei servizi: termini normativi e relativo inquadramento nell’impianto sistematico.

### *1. Il contesto di nascita e le principali coordinate di sviluppo dei mercati delle cripto-attività*

I timori per la stabilità finanziaria, l’esigenza impellente sia di porre fine ad un mercato sistematicamente equiparato ad un *Far West*<sup>1</sup>, sia di prevenire altre crisi nell’ambito di un ecosistema connotato da crescenti interconnessioni con il sistema finanziario tradizionale, unitamente alla necessità di predisporre un sistema di tutela per i cripto-investitori, sempre più esposti a tentativi di truffe, sono solo alcune delle motivazioni che hanno spinto il legislatore ad intervenire sul complesso e variegato mondo delle cripto-attività.

Un mondo emerso e considerato come un “fenomeno generazionale”<sup>2</sup>, ma attraversato da alterne “fortune”, atteso che dopo una prima fase euforica, sollecitata dalla “novità del momento”, ha riportato anche cadute rovinose che

---

<sup>1</sup> Il riferimento al *Far West* è stato ripetutamente utilizzato in relazione all’assenza di regole nel settore delle cripto-attività, tali da esporre a rilevanti pregiudizi i consumatori ed i mercati. Il primo a menzionarlo è stato però F. PANETTA, *Per qualche cripto in più: il Far West della cripto-finanza*, Intervento presso la Columbia University, 25 aprile 2022, <https://www.ECB.europa.eu/press/key/date/2022/html/ECB.sp220425~6436006db0.it.html>.

<sup>2</sup> Cfr. F. PANETTA, *Cripto-domino: lo scoppio delle bolle delle cripto-attività e il destino della finanza digitale*, Intervento inaugurale in occasione dell’Insight Summit presso la London Business School, 7 dicembre 2022, [https://www.ECB.europa.eu/press/key/date/2022/html/ECB.sp221207\\_1~7dcb0e1d0.it.html](https://www.ECB.europa.eu/press/key/date/2022/html/ECB.sp221207_1~7dcb0e1d0.it.html).

hanno prodotto una pregiudizievole onda lunga su tutto il settore cripto, come testimoniato *inter alia* dal fallimento di FTX<sup>3</sup>.

A dispetto però dei diversi andamenti, il settore è cresciuto nel tempo, registrando significativi margini di capitalizzazione, tali da attirare le prime attenzioni legislative, seppure motivate dapprima da specifiche finalità pubblicistiche connesse al contrasto del riciclaggio di denaro e del finanziamento del terrorismo<sup>4</sup>.

Tanto però ha rappresentato in diversi casi l'occasione giusta per estendere l'orizzonte ed il perimetro di osservazione sulle cripto-attività, nonché per iniziare a porre le prime fondamenta regolamentari di un settore complesso<sup>5</sup>, po-

<sup>3</sup> Il fallimento della piattaforma FTX rappresenta uno degli eventi più eclatanti per la dimensione operativa e la conseguente risonanza internazionale degli effetti pregiudizievoli (su cui v. D.W. ARNER, D.A. ZETSCHKE, R.P. BUCKLEY, J. KIRKWOOD, *The Financialization of Crypto: Lessons from FTX and the Crypto Winter of 2022-2023*, University of Hong Kong Faculty of Law Research Paper No. 2023/19, <https://ssrn.com/abstract=4372516>), senza dimenticare a livello nazionale il recente fallimento di The Rock Trading.

<sup>4</sup> Il complesso degli obblighi prescritti in tema di contrasto al riciclaggio del denaro e al finanziamento del terrorismo trae origine in ambito internazionale dalle raccomandazioni del FAFT (*Targeted Update on Implementation of FATF's Standards on VAs and VASPs*, June 2022, <https://www.fatf-gafi.org/en/publications/Fatfrecommendations/Targeted-update-virtual-assets-vasps.html>), in ambito nazionale dal recepimento della IV (*i.e.* d.lgs. n. 90/2017) e V direttiva anticiclaggio (*i.e.* d.lgs. n. 125/2019), nel cui ambito i predetti obblighi sono stati estesi anche ai prestatori di servizi relativi all'utilizzo di valute virtuali ed ai prestatori di servizi di portafoglio digitale, per l'occasione assimilati ai cambiavalute.

Nel contesto di MICA lo stesso legislatore evidenzia nel *considerando* 3 l'assenza di regole per le cripto-attività e per i prestatori di servizi, ad eccezione di quelle ora indicate in materia di antiriciclaggio, le quali, in ragione delle specifiche finalità che le connotano, offrono una disciplina settoriale (AML), limitata e parziale, non incidendo né sulle cripto-attività, né tanto meno sullo statuto dei prestatori e dei servizi prestati. Su detto profilo si veda più diffusamente *infra*.

<sup>5</sup> Il percorso in direzione di uno specifico *framework* regolamentare è stato lungo ed articolato in diversi *steps* che hanno annoverato:

- dapprima diversi richiami di attenzione da parte delle Autorità europee e nazionali sui rischi connessi alle cripto-attività (l'ultimo dei quali si deve all'ESMA, *Statement. ESMA highlights the risks arising from the provision of unregulated products and/or services by investment firms*, ESMA35-36-2813, 25 May 2023, <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-highlights-risks-arising-investment-firms-providing-unregulated-products>);

- in una seconda fase l'inizio di un processo di approfondimento delle nuove fattispecie con la pubblicazione del Piano d'Azione per *FinTech* [Cfr. Commissione europea, *Piano d'azione per le tecnologie finanziarie: per un settore finanziario europeo più competitivo e innovativo*, COM(2018) 109 final, 8 marzo 2018, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018DC0109>] e le consulenze tecniche fornite da ESMA ed EBA (cfr. ESMA, *Advice – Initial Coin Offerings and Crypto-Assets*, 2019, <https://www.ESMA>).

polato da una moltitudine di soggetti – già noti o meno al mercato – e coinvolti a vario titolo nel processo ora di emissione, ora di distribuzione dei nuovi *assets* digitali.

È proprio nell’ambito della normativa emanata con riferimento al versante da ultimo indicato (*i.e.* quello dei prestatori di servizi) che traggono poi origine alcune iniziative nazionali isolate<sup>6</sup>, sebbene nella maggior parte dei casi le finalità sottese, che ne hanno accompagnato la relativa adozione, come accennato, siano state dirette a controllare che il nuovo mondo – il quale ruota e prospera attorno alle cripto-attività ed alla tecnologia sottostante – non venisse utilizzato per attività illecite.

Pertanto le misure introdotte, pur nei limiti indicati dai cennati interventi normativi, sono state finalizzate piuttosto a vigilare sui soggetti che in diversa misura gravitano nell’orbita delle cripto-attività.

In quel contesto non sono state invece contemplate misure di protezione del cliente<sup>7</sup>, né tanto meno sono stati disciplinati i servizi che favoriscono ed ali-

---

*europa.eu/document/advice-initialcoin-offerings-and-crypto-assets*; EBA, *Report with advice for the European Commission on crypto-assets*, 9 January 2019, <https://EBA.europa.eu/documents/10180/2545547/EBA+Report+on+crypto+assets.pdf>;

– nell’ultima fase l’adozione di una Strategia europea per la finanza digitale (cfr. COMMISSIONE EUROPEA, *Strategia in materia di finanza digitale per l’UE*, COM(2020) 591 final, 24 settembre 2020, <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2020/IT/COM-2020-591-F1-IT-MAIN-PART-1.PDF>), nell’ambito della quale punto focale diviene *inter alia* la proposta di regolamento sui mercati delle cripto-attività (*Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937* [COM(2020) 593 final, 24 September 2020, <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2020/EN/COM-2020-593-F1-EN-MAIN-PART-1.PDF>).

<sup>6</sup> *Inter alia*, si segnalano quelle adottate da Germania, Francia, Svizzera, Malta, Liechtenstein, etc., che in taluni casi hanno adeguato le normative vigenti per includervi anche i servizi per le cripto-attività.

Per una panoramica più ampia sui diversi approcci adottati, si rinvia a quella offerta da J.G. ALLEN, B. ZHANG, K. CLOUD, *Global Cryptoasset Regulatory Landscape Study*, Cambridge Centre of Alternative Finance, University of Cambridge, 2019, <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/cryptoasset-regulation/>.

<sup>7</sup> Motivo per il quale, di recente, l’OAM, deputato alla tenuta della sezione speciale dei prestatori di servizi relativi all’utilizzo di valuta virtuale e dei prestatori di servizi di portafoglio digitale (sezione speciale creata nell’ambito del registro dei cambiavalute), sulla scorta della normativa di recepimento della IV e V direttiva in materia di antiriciclaggio, a seguito delle vicende che hanno interessato una delle maggiori piattaforme italiane, The Rock Trading, il 7 marzo scorso ha pubblicato sul proprio sito un comunicato stampa con il quale ribadisce le proprie funzioni istituzionali ed i relativi limiti (cfr. “OAM: su operatori in criptovalute l’organismo non ha poteri di controllo ma gestisce esclusivamente l’iscrizione al relativo registro. Precisazione necessaria alla luce di alcune informazioni relative al possibile intervento dell’Organismo nei confronti dell’operatore The Rock Trading”, reperibile su <https://www.organismo-am.it/news-home-page/>

mentano la cripto-finanza, con conseguenti effetti regolamentari sull'apertura di nuovi mercati primari e secondari.

Gli approcci normativi così adottati a livello nazionale<sup>8</sup>, hanno offerto quindi una risposta parziale ed inadeguata, oltre che diversificata, a fronte di un fenomeno di dimensione globale<sup>9</sup>, che ha contribuito nel tempo sia a frammentare ulteriormente il mercato unico, sia ad "avallare" il ricorso ad arbitraggi normativi, con una serie di ricadute concorrenziali su un mercato ritenuto dallo stesso legislatore come promettente e tale da attirare una vasta congerie di *players* di diversa natura e provenienza (finanziaria e non)<sup>10</sup>.

---

*1798-OAM-su-operatori-in-criptovalute-l'organismo-non-ha-poteri-di-controllo-ma-gestisce-esclusivamente-l'iscrizione-al-relativo-registro).*

Vi si legge che: "In relazione ad alcune informazioni relative ai poteri che l'OAM, Organismo Agenti in attività finanziaria e Mediatori creditizi, avrebbe nei confronti dell'operatore The Rock Trading, si ricorda che l'Organismo, in base all'attuale normativa, non ha poteri di controllo sugli operatori in criptovalute per quanto riguarda la corretta e trasparente operatività degli stessi nei confronti dei clienti né riguardo agli obblighi previsti in capo ai medesimi con riferimento alle disposizioni antiriciclaggio. ... L'Organismo gestisce invece il Registro al quale gli operatori devono iscriversi per poter operare in Italia. ... Le uniche richieste di informazioni che possono essere avanzate nei confronti degli operatori dall'Organismo riguardano dunque esclusivamente i requisiti relativi alla loro iscrizione".

<sup>8</sup> Alcuni Paesi hanno anche provato ad introdurre misure normative con riguardo ai servizi principali, ma l'approccio adottato risultava penalizzato dall'ambito di applicazione, necessariamente circoscritto al mercato domestico.

<sup>9</sup> Tant'è vero che lo stesso legislatore di MICA, partendo dalla consapevolezza che "i mercati delle cripto-attività sono globali e quindi intrinsecamente transfrontalieri", precisa altresì che "l'Unione dovrebbe pertanto continuare a sostenere gli sforzi internazionali volti a promuovere la convergenza nel trattamento delle cripto-attività e dei servizi per le cripto-attività attraverso organizzazioni o organismi internazionali quali il Consiglio per la stabilità finanziaria, il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria e il Gruppo di azione finanziaria internazionale" (cfr. *considerando* 8).

<sup>10</sup> Il riferimento alla natura finanziaria della provenienza di talune categorie di *players* allude, come meglio si preciserà nel prosieguo, alla copertura normativa, nell'ambito della legislazione vigente, di cui godono i soggetti afferenti a dette categorie.

Il perimetro soggettivo interessa però anche e soprattutto le *BigTech*, che stanno mostrando particolare interesse ad entrare nel settore finanziario, ponendo in tal modo ulteriori problemi di supervisione.

Cfr. P. BAINS, N. SUGIMOTO and CH. WILSON, *BigTech in Financial Services: Regulatory Approaches and Architecture*, IMF FinTech Notes, NOTE/2022/002, <https://www.imf.org/en/Publications/fintech-notes/Issues/2022/01/22/BigTech-in-Financial-Services-498089>; C. BORIO, S. CLAESSENS and N. TARASHEV, *Entity-based vs activity-based regulation: a framework and applications to traditional financial firms and big techs*, Financial Stability Institute, Occasional Paper No 19, August 2022, [www.bis.org](http://www.bis.org); J. EHRENTAUD, J. LLOYD EVANS, A. MONTEIL, F. RESTOY, *BigTech Regulation: in search of a new framework*, Financial Stability Institute, Occasional Paper No. 20, October 2022.

Alla luce del quadro brevemente tratteggiato si è pertanto imposta con tutta evidenza l'esigenza di affrontare il tema *de quo* a livello europeo con un intervento armonizzato e di portata tendenzialmente<sup>11</sup> omnicomprendiva con riguardo al contenuto e alle finalità ivi sottese, in grado però di rispondere alle molteplici problematiche che le cripto-attività, nelle diverse qualificazioni giuridiche<sup>12</sup>, involgono con riferimento alla tutela dei consumatori, all'integrità del mercato, alla stabilità finanziaria, alla sovranità monetaria.

Detti obiettivi richiedono risposte univoche e regole uniformi, avallate dall'*imprimatur* europeo, che solo lo strumento regolamentare è in grado di garantire.

In questa direzione MICA diviene la strada normativa per tracciare il primo *framework*<sup>13</sup>, teso a favorire la creazione e lo sviluppo di mercati – primari e secondari – di cripto-attività non regolamentate dalle vigenti legislazioni settoriali in materia finanziaria e basati *inter alia* su taluni presupposti fondanti, quali:

- 1) il riconoscimento di un passaporto europeo per gli emittenti di cripto-attività e per i prestatori di servizi per le cripto-attività;
- 2) la prestazione *cross border* dei servizi per le cripto-attività sulla base di regole europee;
- 3) il rispetto del *level playing field* per i prestatori di servizi per le cripto-attività, unitamente ad una maggiore chiarezza del relativo trattamento normativo;

---

<sup>11</sup> Tendenzialmente, perché diverse fattispecie restano fuori dalla regolamentazione europea, benché oggetto di monitoraggio e suscettibili di futura attenzione normativa sulla scorta degli indicatori elencati dagli artt. 140 ss., su cui v. diffusamente *infra*.

<sup>12</sup> Una delle problematiche principali, che hanno interessato il dibattito in materia, ha riguardato proprio la qualificazione giuridica delle cripto-attività (*ex multis*: F. ANNUNZIATA, *Speak, If You Can: What Are You? An Alternative Approach to the Qualification of Tokens and Initial Coin Offerings*, Bocconi Legal Studies Research Paper No. 2636561, 2019, <https://ssrn.com/abstract=3332485>).

Su questo tema si sono confrontati diversi orientamenti, peraltro non agevolati dall'interpretazione giurisprudenziale (*inter alia*: Cass., Sez. pen., 17 settembre 2020, n. 26807). Diviene pertanto scriminante il profilo della tassonomia con riguardo ad un *genus* complesso e variamente composito.

<sup>13</sup> Il percorso di approvazione di MICA, partito con la proposta di regolamento presentata il 24 settembre 2020, ha visto alternarsi diversi testi normativi, ognuno con modifiche differenti, a cura ora del Consiglio d'Europa (il primo datato il 24 novembre 2021, il secondo il 5 ottobre 2022), ora del Parlamento europeo (il primo il 14 marzo 2022), fino a giungere ad un accordo politico tra le due Istituzioni, raggiunto in data 30 giugno 2022.

Il testo definitivo, di prossima pubblicazione nella *GUUE*, è stato invece approvato dal Parlamento europeo il 20 aprile scorso, seguito dall'approvazione del Consiglio il 16 maggio scorso.

- 4) il superamento della frammentazione del mercato unico e di fenomeni di arbitraggio regolamentare, causati da isolati interventi nazionali in materia;
- 5) il buon funzionamento del mercato unico delle cripto-attività.

Le finalità indicate, all'origine della regolamentazione<sup>14</sup> di detti mercati in funzione di un efficiente funzionamento, unitamente alla supervisione delle Autorità, coinvolgono tutta la filiera, che parte dall'emissione delle cripto-attività e si conclude con la successiva distribuzione sul mercato, sebbene nel prosieguo l'attenzione sarà dedicata sul secondo momento, quello della circolazione delle cripto-attività sul mercato e, in particolare, sui *players* ivi coinvolti.

## 2. L'impianto normativo di MICA tra impostazioni in negativo e presunzioni di equivalenza dei servizi

Condizioni preliminari alla disamina del nuovo *framework*, si rivelano due premesse fondamentali: l'approccio regolamentare prescelto dal legislatore e la presunzione di equivalenza dei servizi catalogati da MICA con quelli codificati da Mifid 2.

Sebbene tali fattori involgano profili attinenti ora ai servizi, ora al relativo oggetto (*i.e.* le cripto-attività), entrambi si riflettono inevitabilmente sullo statuto dei prestatori, nei termini in cui meglio si preciserà, intrecciando e condizionando le sorti oggettive del servizio con quelle soggettive del prestatore.

Infatti la rilevanza assunta dai due fattori indicati è tale da guidare il percorso interpretativo e sollevare talune osservazioni sulle conseguenze che sono in grado di determinare sui diversi versanti di (in)diretto impatto.

Prendendo le mosse dalla prima delle due premesse accennate, MICA trova corpo con l'idea di disegnare un quadro normativo *ad hoc* per quelle cripto-attività che non presentano caratteristiche tali per poter essere ricondotte nella cornice delle legislazioni finanziarie vigenti.

Sulla base di questi presupposti il legislatore adotta un approccio improntato ad un'impostazione "in negativo", che mira ad offrire una disciplina specifica delle cripto-attività non regolamentate e non suscettibili quindi di inclusione nell'alveo normativo vigente in materia finanziaria.

Detta finalità, ripetutamente evidenziata anche nei *considerando* iniziali,

---

<sup>14</sup> Osservazioni in proposito si devono a F. CAPRIGLIONE, *Le cripto-attività tra innovazione tecnologica ed esigenze regolamentari*, in *Riv. trim. dir. econ.*, n. 3/2022, I, 225.

assurge a caposaldo dell'impianto normativo<sup>15</sup> e della sua collocazione sistematica all'interno del panorama finanziario nel suo complesso.

In linea con questa premessa, l'art. 2, par. 4, MICA codifica espressamente i margini operativi di detta impostazione, separando il percorso normativo di MICA rispetto a Mifid 2 (che però, si anticipa sin d'ora, continua a manifestare una significativa "presenza" in quasi tutta l'architettura regolamentare), nonché ad altri sistemi normativi vigenti in ambito finanziario ed ivi dettagliatamente selezionati<sup>16</sup>.

---

<sup>15</sup> Altre precisazioni preliminari rinviengono dal medesimo approccio con riguardo però ad ulteriori fattispecie rappresentate dall'art. 2, parr. 2 e 3: "Il presente regolamento non si applica:

a) alle persone che prestano servizi per le cripto-attività esclusivamente per le loro imprese madri, per le loro filiazioni o per altre filiazioni delle loro imprese madri;

b) ai curatori o agli amministratori che agiscono nel corso di una procedura di insolvenza, salvo ai fini dell'articolo 47;

c) alla BCE, alle banche centrali degli Stati membri ove agiscono in veste di autorità monetarie o alle altre autorità pubbliche degli Stati membri;

d) alla Banca europea per gli investimenti e alle sue controllate;

e) al fondo europeo di stabilità finanziaria e al meccanismo europeo di stabilità;

f) alle organizzazioni internazionali pubbliche.

3. Il presente regolamento non si applica alle cripto-attività che sono uniche e non fungibili con altre cripto-attività". Con riguardo a detto ambito escluso da MICA, un tema di particolare rilievo attiene alla futura convivenza delle valute digitali emesse dalle Banche centrali (nella specie, dell'euro digitale) con le "monete" private e in particolare le *stablecoin*, su cui si segnalano le osservazioni di F. MATTASSOGLIO, *Moneta e tecnologia. Come intelligenza artificiale e DLT stanno trasformando lo strumento monetario*, Giappichelli, Torino, 2022, nonché quelle di R. MENON, *Money at a crossroads – public or private digital money?*, 29 April 2022, <https://www.bis.org/review/r220429a.htm>.

<sup>16</sup> L'elenco dei parametri normativi da cui MICA intende prendere le distanze è alquanto articolato e nei diversi passaggi ha assunto altra consistenza, annoverando ulteriori fattispecie di raffronto (in negativo), sino a produrre il seguente risultato:

"Il presente regolamento non si applica alle cripto-attività che rientrano in una o più delle definizioni seguenti:

a) strumenti finanziari;

b) depositi, compresi i depositi strutturati;

c) fondi, eccetto ove siano qualificabili come token di moneta elettronica;

d) posizioni inerenti a cartolarizzazione nel contesto di una cartolarizzazione ai sensi dell'articolo 2, punto 1, del regolamento (UE) 2017/2402;

e) prodotti assicurativi non vita o vita che rientrano nelle classi di assicurazione elencati negli allegati I e II della direttiva n. 2009/138/CE del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>27</sup> o contratti di riassicurazione e retrocessione di cui alla stessa direttiva;

f) i prodotti pensionistici che, ai sensi del diritto nazionale, sono riconosciuti come aventi lo scopo principale di offrire all'investitore un reddito durante la pensione e che consentono all'investitore di godere di determinati vantaggi;

g) gli schemi pensionistici aziendali o professionali riconosciuti ufficialmente che ricadono

Obiiettivo primario diviene quello di definire un *framework* dotato di una propria autonomia normativa, caratterizzato da profili distintivi peculiari, tali da giustificare un corpo a sé stante, di carattere innovativo.

Il settore di nuova definizione (normativa), pur affiancando gli altri sistemi legislativi, assume nel contempo e per diversi aspetti anche una connotazione trasversale rispetto agli altri comparti finanziari<sup>17</sup>.

Il legislatore tenta in questo modo di creare una distanza tra MICA e gli altri corpi normativi elencati dal predetto art. 2, aggiungendo un'altra "canna d'organo"<sup>18</sup> a quelle che già compongono il variegato spettro dei servizi finanziari<sup>19</sup>.

L'impostazione in negativo seguita da MICA è pertanto espressione dell'intenzione legislativa di disegnare una regolamentazione speciale rispetto al contesto normativo complessivo, in quanto emanata per rispondere all'esigenza e alla richiesta di sostegno all'innovazione sollecitata dalla Commissione europea, nonché alle sfide che il fenomeno delle cripto-attività pone al legislatore sotto molteplici aspetti.

A prima vista quindi il sistema MICA diviene sintomatico del superamento, nel caso di specie, del principio di neutralità tecnologica<sup>20</sup> per approdare al lido della *risk-based regulation*, salvo poi apparire – nei termini in cui si pre-

nell'ambito di applicazione della direttiva (UE) 2016/2341 del Parlamento europeo e del Consiglio o della direttiva 2009/138/CE;

h) i singoli prodotti pensionistici per i quali il diritto nazionale richiede un contributo finanziario del datore di lavoro e nei quali il lavoratore o il datore di lavoro non può scegliere il fornitore o il prodotto pensionistico;

i) un prodotto pensionistico individuale paneuropeo come definito all'articolo 2, punto 2), del regolamento (UE) 2019/1238 del Parlamento europeo e del Consiglio;

j) regimi di sicurezza sociale contemplati dal regolamento (CE) n. 883/2004 e (CE) n. 987/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio" (art. 2, par. 4).

<sup>17</sup> A titolo esemplificativo si pensi alle ipotesi prospettate dall'EIOPA nel *discussion paper*, seguito da uno *statement* in ordine all'uso della *blockchain* e degli *smart contract* nel settore assicurativo. In quest'ultimo particolare rilievo è stato riconosciuto all'utilizzo delle cripto-attività nel settore dei pagamenti e dei risarcimenti con espresso richiamo della normativa MICA, divenuta chiave di volta di tutti i sistemi che fanno leva su DLT e cripto-attività.

<sup>18</sup> L'espressione si deve a S. AMOROSINO (a cura di), *Manuale di Diritto del Mercato Finanziario*, III ed., Giuffrè, Milano, 2014, 4.

<sup>19</sup> Tanto risulta avvalorato dal *considerando* 79 che propone l'assimilazione dei servizi per le cripto-attività ai servizi finanziari di cui alla direttiva 2002/65/CE, su cui v. più diffusamente *infra*.

<sup>20</sup> Osservazioni sul principio di neutralità tecnologica nel contesto di MICA si devono a A. CONSO, R. FERRETTI, *La disciplina dei crypto-asset nella proposta di regolamento MICA*, in *Bancaria*, n. 3/2022, 61.

ciserà – come contraddetta sul piano operativo<sup>21</sup>, ma ancor prima nelle scelte regolamentari seguite dal legislatore.

Difatti, il carattere della specialità deriva altresì dal tenore residuale dell'ambito disciplinare, il quale viene circoscritto non solo sulla scorta delle definizioni teoriche delle cripto-attività, bensì anche alla stregua dell'imprescindibile operazione di qualificazione di ciascuna fattispecie concreta e di contestuale selezione delle cripto-attività, che talora appaiono tali solo nella forma, non nella sostanza.

Tanto si evince in particolare dall'*incipit* dell'art. 2, par. 4, che nel sancire la predetta impostazione in negativo, ribadisce l'inapplicabilità di MICA alle cripto-attività riconducibili ad *assets* codificati *aliunde*.

Pertanto potrà procedersi sulla strada di MICA solo dopo aver accertato la reale qualificazione giuridica e l'integrazione degli estremi caratterizzanti le fattispecie incluse nel *genus* delle cripto-attività<sup>22</sup>. Operazione quest'ultima che vale *a fortiori* per quelle cripto-attività diverse dagli *e-money tokens* (i.e. *electronic money tokens*)<sup>23</sup> o dagli *asset referenced tokens*<sup>24</sup>, la cui concreta configurazione normativa *sub* MICA rappresenta il risultato di un preliminare processo di selezione ed esclusione dell'*asset* in considerazione dall'ambito degli strumenti finanziari etc.

In siffatto scenario, animata dall'intenzione di recare chiarezza sul trattamento normativo applicabile alle cripto-attività in tutto il ciclo di vita sul mercato (dall'emissione sino alla distribuzione), la cennata impostazione in nega-

---

<sup>21</sup> L'inapplicabilità del principio di neutralità al caso di specie mostra tuttavia diverse pecche, che rischiano di far cadere in contraddizione lo stesso legislatore nelle intersezioni normative createsi tra obiettivi da raggiungere e modalità prescelte per il relativo conseguimento. Su cui v. più diffusamente *infra*.

<sup>22</sup> Con riferimento al *genus*, l'art. 3, par. 1, n. 5) offre la seguente definizione di cripto-attività: "una rappresentazione digitale di un valore o di un diritto che può essere trasferito e memorizzato elettronicamente, utilizzando la tecnologia a registro distribuito o una tecnologia analoga".

La tassonomia individua una ripartizione tra *token* di moneta elettronica, *token* collegato ad attività e *utility token*, quest'ultimo definito come "un tipo di cripto-attività destinato unicamente a fornire l'accesso a un bene o a un servizio prestato dal suo emittente" (art. 3, par. 1, n. 9).

In tema di *utility token*, una delle *species* oggetto di particolare attenzione dottrinarie, si segnala C. SANDEI, *L'offerta iniziale di cripto-attività*, Giappichelli, Torino, 2022.

<sup>23</sup> Per "token di moneta elettronica" si intende un tipo di cripto-attività che mira a mantenere un valore stabile facendo riferimento al valore di una valuta ufficiale (art. 3, par. 1, n. 7).

<sup>24</sup> Il "token collegato ad attività" è definito come "un tipo di cripto-attività che non è un token di moneta elettronica e che mira a mantenere un valore stabile facendo riferimento a un altro valore o diritto o a una combinazione dei due, comprese una o più valute ufficiali (art. 3, par. 1, n. 6).

tivo e il concomitante approccio “residuale” o per esclusione – soprattutto rispetto al contiguo e similare contesto Mifid – hanno sinora sollevato numerose osservazioni critiche<sup>25</sup> sulle conseguenze che potranno produrre su un piano prettamente operativo<sup>26</sup>.

Difatti, in mancanza di criteri univoci, ai fini di una chiara distinzione delle fattispecie di volta in volta in considerazione<sup>27</sup>, che ricadono ora in un regime (Mifid per gli strumenti finanziari), ora nell’altro (MICA per le cripto-attività), a seconda della corretta qualificazione, decisiva diviene l’interpretazione sul punto, rimessa all’autonomia dell’operatore, o meglio all’offerente e alle persone che chiedono l’ammissione alla negoziazione delle cripto-attività.

Costoro sono ritenuti i principali responsabili della classificazione delle cripto-attività, che tuttavia potrebbe non essere condivisa dalle autorità, le quali, a loro volta, possono in ogni momento contestare la qualificazione effettuata.

Del resto, lo stesso legislatore è consapevole della difficoltà di classificare-preliminarmente un *asset* come strumento finanziario o come cripto-attività, tanto da aver cercato di individuare una soluzione percorribile – a dire il vero, piuttosto impervia – fino a giungere a quella che: 1) per un verso rimette all’ESMA il compito di emanare orientamenti sulle condizioni e sui criteri per la

---

<sup>25</sup> Maggiore chiarezza definitoria in relazione all’ampio *genus* delle cripto-attività è stata inizialmente sollecitata tanto dalla BCE [Banca Centrale Europea, Parere del 19 febbraio 2021 su una proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai mercati delle cripto-attività e che modifica la direttiva (UE) 2019/1937 – (CON/2021/4) – (2021/C 152/01), in *GUUE*, C 152/1, 29 aprile 2021], quanto dal CESE [Comitato Economico Sociale Europeo, Parere su: «Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai mercati delle cripto-attività e che modifica la direttiva (UE) 2019/1937» [COM(2020) 593 final — 2020/0265 (CoD)], (2021/C 155/05), adottato il 24 febbraio 2021, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020AE4982&from=IT>].

<sup>26</sup> Le prime osservazioni critiche al riguardo sono state sollevate da: R. LENER, S.L. FURNARI, *Cripto-attività: prime riflessioni sulla proposta della Commissione europea. Nasce una nuova disciplina dei servizi finanziari “crittografati”?*, ottobre 2020, [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it); F. ANNUNZIATA, *Verso una disciplina europea delle cripto-attività. Riflessioni a margine della recente proposta della Commissione UE*, reperibile su [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it), ottobre 2020; F. MATTASSOGLIO, *Le proposte europee in tema di crypto-assets e DLT. Prime prove di regolazione del mondo crypto o tentativo di tokenizzazione del mercato finanziario (ignorando bitcoin)?*, in *Riv. dir. banc.*, n. 2/2021, I, 413; sia consentito rinviare anche a M.T. PARACAMPO, *La consulenza su cripto-attività nella proposta di regolamento europeo MICA tra presunte equivalenze e distonie normative con Mifid 2*, in *Dir. banca e merc. fin.*, n. 2/2022, I, 229.

<sup>27</sup> Anche l’ESMA nel suo *Advice*, fornito alla Commissione europea, ha evidenziato la difficoltà in diversi casi di una netta configurazione e conseguente distinzione delle cripto-attività afferenti al novero degli strumenti finanziari *ex Mifid* e di quelle ascrivibili al *genus* non regolamentato (cfr. ESMA, *Advice – Initial Coin Offerings and Crypto-Assets*, cit.).

qualificazione delle cripto-attività come strumenti finanziari, nonché per fornire strumenti utili per una migliore comprensione dei diversi casi (cfr. art. 2, par. 5); 2) per altro verso, individua un ordine di competenze nel processo di qualificazione delle cripto-attività in ciascuna fattispecie concreta, coinvolgendo le Autorità, da quelle nazionali a quelle europee<sup>28</sup>, sino a codificare un impegno – da realizzare nelle forme di cui all’art. 97 – delle autorità medesime a favore della convergenza nella classificazione delle cripto-attività medesime<sup>29</sup>.

---

<sup>28</sup> In tal senso il *considerando* 14: “Al fine di garantire una chiara distinzione tra, da un lato, le cripto-attività disciplinate dal presente regolamento e, dall’altro, gli strumenti finanziari, l’ESMA dovrebbe essere incaricata di emanare orientamenti sui criteri e sulle condizioni per la qualificazione delle cripto-attività come strumenti finanziari. Tali orientamenti dovrebbero inoltre consentire una migliore comprensione dei casi in cui le cripto-attività che sono altrimenti considerate uniche e non fungibili con altre cripto-attività potrebbero essere qualificabili come strumenti finanziari. Al fine di promuovere un approccio comune alla classificazione delle cripto-attività, l’ABE, l’ESMA e l’Autorità europea di vigilanza (Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali) (EIOPA), istituita dal regolamento (UE) n. 1094/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio (le “autorità europee di vigilanza” o “AEV”), dovrebbero promuovere discussioni su tale classificazione. Le autorità competenti dovrebbero poter chiedere alle AEV pareri sulla classificazione delle cripto-attività, comprese le classificazioni proposte dagli offerenti o dalle persone che chiedono l’ammissione alla negoziazione. Gli offerenti o le persone che chiedono l’ammissione alla negoziazione sono i principali responsabili della corretta classificazione delle cripto-attività, che potrebbe essere contestata dalle autorità competenti, sia prima della data di pubblicazione dell’offerta sia in qualsiasi momento successivo. Qualora la classificazione di una cripto-attività sembri non essere coerente con il presente regolamento o con altri pertinenti atti legislativi dell’Unione in materia di servizi finanziari, le AEV dovrebbero avvalersi dei poteri loro conferiti dai regolamenti (UE) n. 1093/2010, (UE) n. 1094/2010 e (UE) n. 1095/2010 al fine di garantire un approccio uniforme e coerente a tale classificazione”.

<sup>29</sup> “1. Entro ... [18 mesi dopo la data di entrata in vigore del presente regolamento], le AEV emanano congiuntamente orientamenti in conformità dell’articolo 16 del regolamento (UE) n. 1093/2010, dell’articolo 16 del regolamento (UE) n.1094/2010 e dell’articolo 16 del regolamento (UE) n.1095/2010, per specificare il contenuto e la forma della spiegazione che accompagna il White Paper sulle cripto-attività di cui all’articolo 8, paragrafo 4, e dei pareri legali sulla qualificazione dei token collegati ad attività di cui all’articolo 17, paragrafo 1, lettera b), punto ii), e all’articolo 18, paragrafo 2, lettera e).

Gli orientamenti includono un modello per la spiegazione e il parere nonché un test standardizzato per la classificazione delle cripto-attività.

2. Conformemente all’articolo 29 del regolamento (UE) n. 1093/2010, all’articolo 29 del regolamento (UE) n. 1094/2010 e all’articolo 29 del regolamento (UE) n. 1095/2010, rispettivamente, le AEV promuovono la discussione tra le autorità competenti sulla classificazione delle cripto-attività, compresa la classificazione delle cripto-attività escluse dall’ambito di applicazione del presente regolamento a norma dell’articolo 2, paragrafo 3. Le AEV identificano inoltre le fonti di potenziali divergenze negli approcci adottati dalle autorità competenti riguar-

*Ad adiuvandum*, l'impianto normativo così costruito rischia peraltro di sgretolarsi alla luce dell'altro fattore menzionato in premessa, ovvero quello riveniente dalla presunzione di equivalenza dei servizi MICA<sup>30</sup> con quelli codificati da Mifid 2.

Una presunzione che, inserita e valutata nell'ambito di una visione complessiva del nuovo impianto normativo, può trasformarsi in un elemento distonico e fuorviante nell'interpretazione e successiva applicazione della disciplina *de qua*, appannando quell'iniziale chiarezza che aveva rappresentato il principale mantra alla base dell'emanazione di una specifica proposta di regolamento relativa ai mercati delle cripto-attività.

All'introduzione di detta presunzione possono conseguire effetti significativi sui versanti dei prestatori e dei servizi offerti, nonché sulla individuazione delle autorità e sulla ripartizione delle relative competenze, tutte da rivedere alla luce di MICA. Siffatti effetti non sono peraltro tutti suscettibili di chiara identificazione in prima battuta nella portata e nell'entità, ma rappresentano il filo conduttore di una serie di osservazioni che si tenterà di esporre nel prosieguo.

---

do alla classificazione di tali cripto-attività e, nella misura del possibile, promuovono un approccio comune al riguardo.

3. Le autorità competenti dello Stato membro d'origine o dello Stato membro ospitante possono chiedere all'ESMA, all'EIOPA o all'ABE, a seconda dei casi, un parere sulla classificazione delle cripto-attività, comprese quelle escluse dall'ambito di applicazione del presente regolamento a norma dell'articolo 2, paragrafo 3. L'ESMA, l'EIOPA o l'ABE, se del caso, forniscono tale parere, in conformità dell'articolo 29 del regolamento (UE) n. 1093/2010, dell'articolo 29 del regolamento (UE) n. 1094/2010 e dell'articolo 29 del regolamento (UE) n. 1095/2010, entro 15 giorni lavorativi dal ricevimento della richiesta da parte delle autorità competenti.

4. Le AEV redigono congiuntamente una relazione annuale sulla base delle informazioni contenute nel registro di cui all'articolo 109 e dei risultati delle loro attività di cui ai paragrafi 2 e 3 del presente articolo, che individua le difficoltà incontrate nella classificazione delle cripto-attività e le divergenze emerse negli approcci adottati dalle autorità competenti" (art. 97).

<sup>30</sup> Il catalogo dei servizi MICA è codificato dall'art. 3, par. 1, n. 16), seguito dalle definizioni inerenti a ciascun servizio:

- a) prestazione di custodia e amministrazione di cripto-attività per conto di clienti;
- b) gestione di una piattaforma di negoziazione di cripto-attività;
- c) scambio di cripto-attività con fondi;
- d) scambio di cripto-attività con altre cripto-attività;
- e) esecuzione di ordini di cripto-attività per conto di clienti;
- f) collocamento di cripto-attività;
- g) ricezione e trasmissione di ordini di cripto-attività per conto di clienti;
- h) prestazione di consulenza sulle cripto-attività;
- i) prestazione di gestione di portafoglio sulle cripto-attività;
- j) prestazione di servizi di trasferimento di cripto-attività per conto dei clienti.

### 3. La presunzione di equivalenza dei servizi: termini normativi e relativo inquadramento nell'impianto sistematico

La cennata presunzione di equivalenza, nella sua versione originaria, traeva origine dall'art. 2, par. 6 della proposta di regolamento che, nel tracciare i margini di un regime di esenzione dalla procedura ordinaria di autorizzazione per taluni *players*, faceva leva sull'elencazione di una serie di servizi, ritenuti, dallo stesso legislatore, simili (*rectius*: equivalenti) a buona parte dei servizi di investimento, già codificati da Mifid 2<sup>31</sup>.

Il tenore legislativo dell'articolo citato forniva – e fornisce tuttora – alcuni spunti di riflessione, prestandosi così a diverse considerazioni, la prima delle quali discende dalla stessa collocazione sistematica della disposizione che, se nel testo della proposta deteneva una posizione di frontiera nell'ambito delle precisazioni preliminari, negli *steps* successivi dell'*iter* normativo, ha assunto una certa mobilità.

Difatti il Consiglio ne ha posposto l'inserimento nel contesto di un articolo (*i.e.* 60) di nuova introduzione nell'ambito del Titolo V, dedicato all'autorizzazione, presumibilmente con la finalità di rendere organica la disciplina ivi riportata con quella dedicata all'accesso al mercato dei prestatori di servizi per le cripto-attività<sup>32</sup>.

In questo contesto, l'ubicazione della presunzione di equivalenza, se può assumere rilevanza ai fini dell'individuazione della *ratio* sottesa alla sua introduzione, diviene invece neutra in ordine al carattere imprescindibile che detta presunzione acquisisce all'interno dell'architettura “finanziaria” delle cripto-attività e soprattutto dell'abilitazione di talune categorie di prestatori di servizi.

Appare difatti chiaro che, indipendentemente dalla collocazione nell'impianto sistematico del nuovo *framework*, la presunzione di equivalenza dei servizi MICA a quelli codificati da Mifid 2 costituisce un punto fermo per le Istituzioni che, a differenza di altri aspetti normativi, interessati da varie modifiche nei passaggi successivi, ne hanno fatto un punto di forza dell'intero impianto MICA, quasi a voler conservare – a dispetto della predetta impostazione in negativo – un legame con il contesto finanziario tradizionale.

Tanto traspare peraltro anche da uno sguardo d'insieme del sistema MICA, ove il legislatore tende a “travasare” una parte significativa di Mifid, che ne

---

<sup>31</sup> Sul tenore attuale del disposto normativo (*i.e.* art. 60), che avalla la presunzione di equivalenza dei servizi, si rinvia *infra*.

<sup>32</sup> Negli stadi successivi dell'*iter* normativo, il Parlamento europeo l'ha riportata nuovamente allo stadio originario, ricollocandola tra le premesse introduttive; il Consiglio invece ne ha confermato l'ubicazione nell'impianto relativo all'accesso al mercato dei prestatori di servizi.

diviene ora il *benchmark* di riferimento, ora un centro di riferimento quasi totalizzante sino a svilire l'autonoma rilevanza del nuovo risultato normativo, che appare pressoché “copiato”.

MICA, teoricamente concepita come il contraltare di Mifid per il versante disciplinare delle cripto-attività, si presenta in definitiva come una replica (della stessa Mifid), semmai rivista, ove possibile, con un'impronta tecnologica<sup>33</sup>, che tuttavia al momento non allunga le distanze tra i due corpi normativi, quanto piuttosto le accorcia, nonostante l'impostazione in negativo.

A tale riguardo in nessuna delle versioni che si sono susseguite nell'*iter* normativo è dato evincere un passaggio chiaro su detto profilo, onde chiarire fino a che punto, quale il confine entro il quale opera detta presunzione<sup>34</sup>, ma soprattutto la *ratio* che ha spinto inequivocabilmente il legislatore a far leva sull'equivalenza dei servizi.

Alla luce di tanto pare opportuno prendere le mosse proprio da siffatta presunzione che, nell'architettura creata da MICA, diviene – nei termini in cui si vedrà – elemento fondante e nel contempo scriminante ora per l'applicazione di trattamenti normativi *ad hoc*, ora per una serie di considerazioni, avendo riguardo distintamente ai riflessi, che produce a cascata, sul versante dei prestatori e su quello dei servizi prestati.

---

<sup>33</sup> Impronta che però non lascia un segno indelebile, considerate le premesse riportate nel *considerando* 6 (“Il quadro dell’Unione per i mercati delle cripto-attività non dovrebbe disciplinare la tecnologia sottostante. Gli atti legislativi dell’Unione dovrebbero evitare di imporre un onere normativo superfluo e sproporzionato sull’uso della tecnologia, poiché l’Unione e gli Stati membri si prefiggono di salvaguardare la competitività sul mercato mondiale”) e 16 (“I termini “cripto-attività” e “tecnologia a registro distribuito” dovrebbero pertanto essere definiti nel modo più ampio possibile, in modo tale da comprendere tutti i tipi di cripto-attività che attualmente non rientrano nell’ambito di applicazione degli atti legislativi dell’Unione in materia di servizi finanziari”).

<sup>34</sup> Se di estensione della disciplina di riferimento Mifid, ove non diversamente regolamentato da MICA.

PARTE PRIMA  
I PRESTATORI DI SERVIZI PER  
LE CRIPTO-ATTIVITÀ



## Capitolo Secondo

# L'ACCESSO AL MERCATO DEI PRESTATORI DI SERVIZI PER LE CRIPTO-ATTIVITÀ

SOMMARIO: 1. La codificazione dei prestatori di servizi per le cripto-attività e l'accesso al mercato di nuovi *players*: profili introduttivi. – 2. Il prestatore di servizi per le cripto-attività: profili definitivi. – 3. Accesso al mercato dei prestatori su richiesta.

### 1. *La codificazione dei prestatori di servizi per le cripto-attività e l'accesso al mercato di nuovi players: profili introduttivi*

Molteplici sono i soggetti che a vario titolo intervengono ora nella fase dell'emissione, ora in quella della distribuzione, sebbene entrambi i versanti siano necessari, in diverse forme e modalità, alla diffusione ed alla circolazione tra il pubblico delle cripto-attività.

Le predette fasi, per quanto collegate da un nesso funzionale nell'ambito di un ciclo dinamico delle cripto-attività, sono suscettibili anche di autonoma considerazione regolamentare<sup>1</sup> e possono pertanto identificare perimetri soggettivi che incorporano nello statuto normativo proprie peculiarità<sup>2</sup>.

Difatti ogni fase, così come i soggetti che vi svolgono un ruolo da protagonista, è attentamente monitorata e posta sotto la lente di osservazione ivi posizionata ora dall'Autorità nazionale competente, ora dalle Autorità europee – EBA ed ESMA – che intervengono sulla base di una ripartizione delle competenze *ratione materiae*.

---

<sup>1</sup> Tant'è vero che il *considerando* 22 precisa: “Qualora le cripto-attività non abbiano un emittente identificabile, esse non dovrebbero rientrare nell'ambito di applicazione dei titoli II, III o IV del presente regolamento. I prestatori di servizi per le cripto-attività che prestano servizi in relazione a tali cripto-attività dovrebbero tuttavia rientrare nell'ambito di applicazione del presente regolamento”.

<sup>2</sup> Sul punto sia consentito rinviare a M.T. PARACAMPO, *Los proveedores de servicios de criptoactivos entre antiguos y nuevos players*, in *Dinero Digital y Gobernanza TIC en la UE*, a cura di C. Pastor Sempere, Thomson Reuters ARANZADI, 2022, 149 ss.

Il passaggio obbligato, ai fini dell'inclusione dei protagonisti dei nuovi mercati nel perimetro di vigilanza e dell'esercizio della supervisione, parimenti agli altri settori finanziari, diviene così quello dell'autorizzazione per l'accesso al mercato che, nel caso dei prestatori di servizi per le cripto-attività, è destinato a porre una pietra miliare del futuro ordinamento "finanziario" crittografato.

Eppure, sebbene l'autorizzazione rappresenti il primo passo a fronte del riconoscimento di "nuove" riserve di attività<sup>3</sup> in un contesto armonizzato, che incide e condiziona tematiche connesse (quali, ad esempio, il passaporto europeo e lo statuto normativo speciale dei prestatori di servizi per le cripto-attività), in MICA si presenta – nei termini in cui si illustrerà – variamente regolamentata.

Il relativo regime giuridico, oggetto del Capo 1 del Titolo V, reca la disciplina della procedura ordinaria, che subisce però numerose eccezioni in coincidenza con talune selezionate tipologie di prestatori e specifiche situazioni operative.

Lungi quindi dall'assumere carattere unitario, univoco ed omogeneo nei contenuti e nei requisiti prescritti, la disciplina dell'autorizzazione costituisce piuttosto il risultato della ricostruzione di un complesso normativo articolato e stratificato nello stesso tempo, operata sulla scorta della classificazione di diverse categorie soggettive, cui afferiscono i *players* che aspirano ad entrare nell'arena competitiva delle cripto-attività.

Dal quadro normativo emerge uno spettro soggettivo variegato, ove taluni prestatori sono già operativi sul mercato, altri di nuova introduzione, prefigurando la codificazione di mercati aperti all'ingresso di molteplici prestatori di diversa provenienza e contesto di origine, soggetti – in ragione di tanto – ad un sistema (de)crescente di requisiti autorizzativi.

Il fattore scriminante di questa geometria variabile sarà riconducibile all'operatività già in corso, ai sensi ora di una normativa nazionale in materia di cripto-attività<sup>4</sup>, ora di una normativa europea vigente con riguardo ad altro settore finanziario, oppure – sul versante opposto – al primo accesso al mercato da parte di soggetti di nuova costituzione, nonché a fattori di particolare significatività operativa.

Tuttavia, se le prime due fattispecie sono oggetto di eccezioni (*rectius*:

---

<sup>3</sup> Se si tratti realmente di riserve di attività e soprattutto se assumano carattere del tutto innovativo per il mercato finanziario nel suo complesso, oppure ripropongano in chiave tecnologica (*rectius*: crittografica) servizi tradizionali, rappresenta un tema oggetto di alcune osservazioni sollevate *infra*.

<sup>4</sup> Sul punto si rinvia *infra* alle osservazioni sul disposto dell'art. 143, recante misure transitorie.

esenzioni) normative, con connessi regimi giuridici graduati e su misura, la terza identifica la strada ordinaria nella quale trova applicazione l'intera disciplina prevista per la procedura autorizzativa.

In linea con la sommaria classificazione soggettiva, ricostruita sulla scorta dei diversi disposti normativi, si configurano così differenti regimi giuridici di accesso al mercato, che se per un verso rimandano a tradizionali procedure di autorizzazione, per altro verso – come si preciserà – introducono procedimenti di autorizzazione semplificata, altre ancora identificano vere e proprie esenzioni normative con annessi regimi giuridici sostitutivi, basati su specifiche previsioni, quali condizioni di applicabilità.

In particolare, il prisma dei regimi di accesso al mercato risulta diversamente graduato e conformato a seconda dell'ampiezza del contesto territoriale – europeo o nazionale – di operatività del fornitore, alla stregua del quale possono enuclearsi tre *species* soggettive<sup>5</sup>, cui corrisponde un triplice (macro) trattamento giuridico<sup>6</sup> in tema di autorizzazione, riassumibile nei seguenti termini:

1. *Prestatori su richiesta*: identificano la tipologia soggettiva “ordinaria”, per la quale MICA sancisce l'obbligo dell'autorizzazione ai fini della prestazione di servizi per le cripto-attività, coperti da riserva di legge, in ragione del carattere innovativo dell'oggetto (*i.e.* cripto-attività) e della tecnologia sottostante alle cripto-attività.

In tal caso la procedura richiamata è quella prevista dagli artt. 59 ss.

2. *Prestatori di diritto europeo*: detta tipologia soggettiva include un *numerus clausus* di *players* previamente identificati e numericamente accresciuto nel passaggio dalla proposta di regolamento sino alla versione approvata, ma accomunati dall'inserimento in un unico articolo di nuova introduzione (*i.e.* art. 60).

Trattasi di soggetti già dotati di un passaporto europeo, conseguito ai sensi di altra normativa europea in materia finanziaria e che pertanto usufruiscono di un regime di esenzione dall'ordinaria procedura di autorizzazione.

3. *Prestatori di diritto nazionale*: questa tipologia nasce sulla scorta del disposto di cui all'art. 143, in tema di misure transitorie, i cui parr. 3 e 6 introducono rispettivamente un regime di esenzione temporanea ed una procedura

---

<sup>5</sup>La classificazione che segue ha carattere convenzionale, come parimenti la denominazione che viene offerta dall'Autore con riguardo a ciascuna *species* prospettata. Entrambe sono delineate alla stregua della ricostruzione di distinti regimi giuridici, operata con riguardo all'articolato normativo.

<sup>6</sup>Sembra opportuno di parlare di macro-trattamenti giuridici a fronte delle ulteriori opzioni micro solutorie che potrebbero configurarsi in ciascuna *species* sopra individuata.