



Disciplina segnaletica attuativa di MiCAR (Markets in Crypto-Assets Regulation):  
scelta di esercizio delle discrezionalità

---

*Tavola di resoconto alla consultazione*

*Dicembre 2025*

## PREMESSA

La presente tavola di resoconto illustra le principali valutazioni e scelte compiute, ad esito della consultazione pubblica, [relativamente all'esercizio delle discrezionalità in materia segnaletica previste dal Regolamento (UE) 2023/1114 (MiCAR), come integrato dal Regolamento di esecuzione della Commissione n. 2024/2902 e dagli Orientamenti dell'EBA del 18 dicembre 2024 (EBA/GL/2024/16).]

Nella tavola di resoconto si fornisce risposta alle osservazioni e alle richieste di chiarimento riguardanti le scelte di esercizio delle discrezionalità oggetto della consultazione, mentre non si dà riscontro a osservazioni di carattere meramente formale o che non hanno attinenza con l'oggetto del documento sottoposto a consultazione. Non rientra inoltre nella competenza della Banca d'Italia la possibilità di fornire chiarimenti e interpretazioni sulle disposizioni previste dal MiCAR o comunque su norme da essa non direttamente emanate.

La consultazione si è chiusa [il 4 agosto 2025]. Sono pervenuti commenti e osservazioni da parte di:

- GIM Legal STA Srl

### Legenda

<b>MiCAR</b>	Regolamento (UE) 2023/1114 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 31 maggio 2023, relativo ai mercati delle cripto-attività
<b>ART</b>	Token collegato ad attività, come definito dall'art. 3, par. 1, punto 6) del Regolamento (UE) 2023/1114
<b>EMT</b>	Token di moneta elettronica, come definito dall'art. 3, par. 1, punto 7) del Regolamento (UE) 2023/1114
<b>ITS EBA reporting</b>	Regolamento di esecuzione (UE) 2024/2902 della Commissione, che stabilisce norme tecniche di attuazione per l'applicazione del regolamento (UE) 2023/1114 per quanto riguarda la comunicazione concernente i <i>token</i> collegati ad attività e i <i>token</i> di moneta elettronica denominati in una valuta che non è una valuta ufficiale di uno Stato membro
<b>GL EBA reporting</b>	Orientamenti dell'EBA sui modelli per assistere le autorità competenti nell'esercizio delle loro funzioni di vigilanza per quanto concerne la conformità degli emittenti ai sensi dei titoli III e IV del Regolamento (UE) 2023/1114

DISPOSIZIONI	OSSERVAZIONI RICEVUTE	ACCOLTE (SI/NO, IN PARTE/CHIARIMENTI A LATO)	MOTIVAZIONI
<b>Discrezionalità oggetto di consultazione</b>	<p>Si osserva che l'Opzione H1 indicata nel documento di consultazione, consistente nell'applicazione di tutti i modelli informativi oggetto di discrezionalità alle emissioni di ART / EMT con valore inferiore a € 100 mln, rappresenterebbe dal punto di vista della supervisione l'approccio più vantaggioso grazie al pieno accesso a un flusso informativo periodico estremamente completo da parte della Banca d'Italia. L'implementazione del nuovo impianto informativo-contabile necessario ad ottemperare agli obblighi segnaletici previsti comporterebbe tuttavia oneri rilevanti per gli emittenti; l'approccio identificato dall'opzione H1 necessiterebbe quindi di un bilanciamento tra l'investimento in infrastrutture e processi e l'incremento reale nell'efficacia del sistema di <i>reporting</i>. Per tali ragioni, non è considerata l'opzione preferibile.</p>	<b>Sì</b>	<p>In linea con quanto già esposto nel documento di consultazione, la Banca d'Italia ha confermato l'Opzione H2, meno onerosa dell'Opzione H1, che prevede l'estensione agli emittenti di ART e EMT con valore di emissione inferiore a € 100 mln solo di una parte degli obblighi segnaletici previsti.</p>
<b>Discrezionalità oggetto di consultazione</b>	<p>Si osserva che l'Opzione H2 estende alle emissioni di ART / EMT con valore inferiore a € 100 mln esclusivamente quei modelli informativi ritenuti essenziali ai fini della vigilanza, con un particolare focus sulla segnalazione relativa alla <i>reserve of assets</i>. Tale approccio garantirebbe un flusso di informazioni soddisfacente e mirato, risultando l'opzione più equilibrata in termini di rapporto costi-benefici e pertanto quella preferibile.</p> <p>Si osserva al contempo che tale approccio comporterebbe una disomogeneità tra le emissioni infra-soglia, in quanto si applicherebbe un</p>	<b>Chiariimenti a lato</b>	<p>Le scelte operate dalla Banca d'Italia sull'esercizio delle discrezionalità nazionali previste dall'ITS EBA <i>reporting</i> e dalle GL EBA <i>reporting</i> sono improntate al principio di proporzionalità. Vengono infatti estese alle emissioni di ART / EMT con valore inferiore a € 100 mln (cd. "emissioni sotto-soglia") i soli schemi segnaletici ritenuti necessari per l'efficace esercizio della supervisione, in quanto relativi ai principali elementi sui quali la Banca d'Italia è chiamata ad esercitare i compiti di vigilanza ad essa attribuiti dal MiCAR. Rileva in particolare la verifica del rispetto da parte degli emittenti di ART / EMT dei requisiti in materia di <i>reserve of assets</i>, che rappresentano uno dei principali presidi per</p>

	<p>trattamento uniforme a fronte di emissioni di diverso importo; si auspica pertanto una modulazione graduata degli obblighi informativi in linea con il principio di proporzionalità.</p> <p>Si auspica inoltre la previsione di soglie dinamiche, periodi di osservazione o esenzioni temporanee per emittenti di nuova costituzione o soggetti con limitata operatività, ovvero meccanismi di “<i>opt-in/opt-out</i>” graduati che consentano agli operatori di dimostrare la propria irrilevanza sistemica ai fini dell’esenzione da parte dell’autorità.</p>		<p>assicurare la rimborsabilità dei <i>token</i> e, pertanto, per garantire la stabilità degli emittenti e del mercato nel suo complesso.</p> <p>Gli obblighi in materia di composizione della <i>reserve of assets</i> previsti dal MiCAR si applicano agli emittenti indipendentemente dal valore dell’emissione. Da un lato quindi, tutti gli emittenti devono di dotarsi di assetti organizzativi e di controllo che consentano di monitorare in qualsiasi momento ammontare e composizione delle riserve di attività; dall’altro, in mancanza di una rilevazione strutturata, la Banca d’Italia si troverebbe nella necessità di dover comunque richiedere agli emittenti – verosimilmente mediante richieste <i>ad hoc</i> – le informazioni necessarie a consentire di verificare la conformità con il quadro delineato da MiCAR stesso.</p> <p>Quanto alle diverse possibili declinazioni della proporzionalità prospettate, si ritiene che allo stato non sussistano le condizioni per poterle accogliere; l’applicazione maggiormente modulare degli obblighi di <i>reporting</i> alle emissioni sottosoglia, l’introduzione di soglie dinamiche, esenzioni temporanee o periodi di osservazione, ovvero di meccanismi di “<i>opt-in / opt-out</i>” nei confronti di emittenti di nuova costituzione o soggetti con limitata operatività, andrebbero valutate sulla base elementi concreti in grado di confermare che l’accresciuta complessità del quadro regolamentare che ne deriverebbe, unita alla ridotta disponibilità di informazioni per il supervisore, siano bilanciate da un beneficio effettivo per i destinatari; aspetto questo che allo stato attuale non può essere vagliato data l’assenza di emittenti attivi aventi sede in Italia.</p>
--	--	--	---

			Come già rappresentato nel corso della consultazione, la Banca d'Italia si riserva di riconsiderare le scelte effettuate alla luce degli sviluppi del comparto.
<b>Discrezionalità oggetto di consultazione</b>	Si osserva che l'Opzione H3, in base alla quale verrebbero richiesti i soli modelli obbligatori sui fondi propri previsti dalle GL EBA <i>reporting</i> , comporterebbe un vantaggio in termini di contenimento dei costi, ma limiterebbe fortemente la completezza del flusso informativo, impedendo al sistema di vigilanza di disporre di dati sufficientemente articolati per una valutazione approfondita del profilo di rischio degli emittenti. I pochi benefici offerti da questa opzione non risultano pertanto proporzionati rispetto ai numerosi aspetti negativi, in quanto la perdita di granularità nelle informazioni rischierebbe di omettere segnali precoci di stress e di compromettere la tempestività delle analisi di monitoraggio. Per tali ragioni, non è considerata l'opzione preferibile.	<b>Sì</b>	In linea con quanto rappresentato nel documento della consultazione e in linea con quanto già esposto, la Banca d'Italia ha confermato l'opzione di esercizio H2.