



BANCA D'ITALIA  
EUROSISTEMA

## Mercati, infrastrutture, sistemi di pagamento

(Markets, Infrastructures, Payment Systems)

Revisione della PSD2 e coordinamento con il MiCAR:  
evoluzione o rivoluzione della disciplina sui servizi di pagamento?

di Mattia Suardi



BANCA D'ITALIA  
EUROSISTEMA

## Mercati, infrastrutture, sistemi di pagamento

(Markets, Infrastructures, Payment Systems)

Revisione della PSD2 e coordinamento con il MiCAR:  
evoluzione o rivoluzione della disciplina sui servizi di pagamento?

di Mattia Suardi

Numero 54 – Ottobre 2024

*I lavori pubblicati nella collana “Mercati, infrastrutture, sistemi di pagamento” presentano documentazioni e studi su aspetti rilevanti per i compiti istituzionali della Banca d’Italia in tema di monitoraggio dei mercati finanziari e del sistema dei pagamenti, nonché di sviluppo e gestione delle relative infrastrutture. L’intento è quello di contribuire alla diffusione della conoscenza su questi argomenti e di favorire il dibattito tra le istituzioni, gli operatori economici, i cittadini.*

*I lavori pubblicati riflettono le opinioni degli autori, senza impegnare la responsabilità dell’Istituto.*

*La serie è disponibile online sul sito [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it).*

*Copie a stampa possono essere richieste alla casella della Biblioteca Paolo Baffi: [richieste.pubblicazioni@bancaditalia.it](mailto:richieste.pubblicazioni@bancaditalia.it).*

*Comitato di redazione:* STEFANO SIVIERO, MASSIMO DORIA, GIUSEPPE ZINGRILLO, GUERINO ARDIZZI, PAOLO LIBRI, PAOLO BRAMINI, LUCA FILIDI, TIZIANA PIETRAFORTE, ANTONIO SPARACINO.

*Segreteria:* YI TERESA WU.

ISSN 2724-6418 (online)  
ISSN 2724-640X (stampa)

Banca d’Italia  
Via Nazionale, 91 - 00184 Roma - Italia  
+39 06 47921

*Grafica e stampa a cura della Divisione Editoria e stampa della Banca d’Italia*

# REVISIONE DELLA PSD2 E COORDINAMENTO CON IL MiCAR: EVOLUZIONE O RIVOLUZIONE DELLA DISCIPLINA SUI SERVIZI DI PAGAMENTO?

di Mattia Suardi\*

## Sintesi

Il lavoro analizza le prospettive evolutive del perimetro di applicazione della disciplina dell'Unione europea sui servizi di pagamento nel contesto dell'attuale processo di revisione della *Payment Services Directive* (PSD2), basato sulle proposte di una nuova direttiva (PSD3) e di un regolamento (PSR) pubblicate dalla Commissione europea il 28 giugno 2023. Una specifica attenzione è rivolta alle diverse opzioni di *policy* per il legislatore europeo rispetto alla possibile estensione del campo applicativo del pacchetto PSD3/PSR a nuovi soggetti (tra cui, in particolare, i fornitori di servizi tecnici) e a nuovi servizi (ad esempio il *cash-in-shop*). Altra questione rilevante riguarda il coordinamento della revisione della PSD2 con altre discipline settoriali dell'UE, in particolare il MiCAR, il nuovo regolamento relativo ai mercati delle crypto-attività, distinguendo tra le diverse categorie di strumenti (token di moneta elettronica, token collegati ad attività, altre crypto-attività) e tenendo conto della loro idoneità o meno ad assolvere a una funzione di pagamento.

**Classificazione JEL:** E42, G28, K23, O33.

**Parole chiave:** servizi di pagamento, prestatori di servizi tecnici, wallet digitali, moneta elettronica, crypto-attività, PSD2, MiCAR, regolazione.

## Abstract

This paper analyses the prospects for changes in the scope of the European Union's payment services legislation in the context of the current Payment Services Directive (PSD2) review process, based on the proposals for a new directive (PSD3) and regulation (PSR) published by the European Commission on June 28, 2023. Specific attention is paid to the different policy options for the EU legislator concerning the possible extension of the scope of the PSD3/PSR package to new entities (including technical service providers) and new services (e.g. cash-in-shop). Another important issue is the coordination of the PSD2 review with other EU sectoral legislation, particularly MiCAR, the new regulation on markets in crypto-assets, distinguishing between the different categories of instruments (e-money tokens, asset-referenced tokens and other crypto-assets) and taking into account whether or not they are suitable for performing a payment function.

---

\* Banca d'Italia, Dipartimento Circolazione monetaria e pagamenti al dettaglio.



## INDICE

<b>Introduzione</b> .....	7
<b>1. Ambito di applicazione del pacchetto PSD3/PSR</b> .....	9
<b>2. <i>Negative scope</i> o estensione “mirata”?</b> .....	10
<b>3. Il coordinamento con il MiCAR. Il grande assente?</b> .....	17
3.1. EMT e servizi di trasferimento .....	21
3.2. L'utilizzo degli ART come mezzo di scambio .....	23
3.3. <i>Crypto other than</i> : quale rapporto con il settore dei pagamenti? .....	24
<b>Conclusioni</b> .....	25
<b>Riferimenti bibliografici</b> .....	28



## Introduzione<sup>1</sup>

Il presente lavoro intende fornire un'analisi dell'evoluzione del perimetro applicativo della disciplina sui servizi di pagamento, con specifico riguardo alla necessità di assicurare l'aderenza agli sviluppi nel settore. La premessa è rappresentata dal processo di revisione della direttiva UE 2015/2366 (*Payment Services Directive 2 – PSD2*) relativa ai servizi di pagamento e dalla conseguente opportunità di valutarne l'effettivo portato innovativo rispetto alla capacità di intercettare detti sviluppi.

Dal momento dell'adozione della PSD2 nel novembre del 2015 il mercato dei servizi di pagamento al dettaglio ha infatti registrato rilevanti cambiamenti. Si assiste a un progressivo incremento dei pagamenti *online* e a un sempre maggiore utilizzo delle carte e di altri strumenti di pagamento digitali, nonché alla crescente presenza di nuovi operatori nel mercato, con particolare riguardo ai fornitori di portafogli digitali (*digital wallet provider*) che consentono tra l'altro la tokenizzazione delle carte di pagamento per l'utilizzo su dispositivi mobili nei pagamenti *online* e *contactless*<sup>2</sup>. In una prospettiva di interrelazione tra il settore dei pagamenti e quello delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione (*Information and Communication Technologies – ICT*), la diffusione dei *wallet* digitali è indice del crescente ruolo delle grandi imprese tecnologiche (le cosiddette BigTech), oltre che nella fornitura di tecnologie a supporto, anche nell'offerta diretta di soluzioni di pagamento agli utilizzatori finali, con potenziali effetti dirompenti sul settore dei pagamenti<sup>3</sup>. Peraltro, l'importanza delle infrastrutture e dei servizi tecnici, quali la fornitura di servizi per il trattamento e la conservazione dei dati, a supporto dei pagamenti digitali determina un rapporto di integrazione che, ad esempio nel caso dei *wallet*, può rendere particolarmente complesso tracciare una netta linea di confine tra servizi di pagamento e servizi tecnici.

Inoltre, se negli ultimi anni si è assistito a una crescita dell'utilizzo di strumenti di pagamento digitale, è pur vero che il contante rimane largamente impiegato nelle transazioni presso i punti vendita<sup>4</sup>. Anche a fronte della progressiva riduzione delle reti territoriali degli istituti bancari e degli sportelli automatici, va posta particolare attenzione allo sviluppo di canali alternativi per l'accesso al contante, come ad esempio l'offerta di servizi di fornitura di contante nei negozi fisici da parte degli esercenti commerciali (c.d. *cash-in-shop*).

Un altro sviluppo ricollegabile alla digitalizzazione è rappresentato dalla crescita dei mercati delle cripto-attività e dalla loro diffusione presso il pubblico al dettaglio. In ragione della pluralità di casi d'uso e di servizi aventi a oggetto le cripto-attività, questo sviluppo apre alla possibilità che le

---

<sup>1</sup> Si ringraziano Massimo Doria, Paola Giucca, Michele Lanotte, Francesca Provini, Andrea Nobili, Rossella Pascale, Alessandra Grasso e due *referee* anonimi per gli utili commenti forniti. Eventuali errori sono attribuibili solo all'autore.

<sup>2</sup> Cfr. Commissione europea (2023e).

<sup>3</sup> Il modello di business delle BigTech si fonda infatti sul ciclo "dati-rete-attività", con la raccolta di una grande quantità di dati degli utenti per offrire servizi che sfruttano effetti di rete in virtù dei quali più soggetti utilizzano un certo prodotto o servizio, più il suo valore aumenta, generando in tal modo ulteriori attività degli utenti. Il ciclo si auto-rinforza poiché l'aumento dell'attività degli utenti genera altri dati, che possono essere nuovamente sfruttati dalle BigTech. Cfr. James e Quaglia (2024).

<sup>4</sup> BCE (2022), secondo cui, confrontando il 2019 con il 2022, si assiste a un aumento dal 6% al 17% in termini di volume e dal 14% al 28% in termini di valore della quota di pagamenti *online* sul totale dei pagamenti non ricorrenti nell'area euro. Passando alle transazioni presso i punti vendita (*point of sale – POS*) in termini di valore nel 2022 si assiste per la prima volta al sorpasso della quota rappresentata dalle carte di pagamento (46%) rispetto al contante (42%), benché la quota riferita al contante (59%) resti maggiore rispetto alle carte (34%) guardando invece ai volumi di transazioni, indice di un maggior utilizzo del contante per operazioni di importo tendenzialmente più contenuto. Anche per l'Italia nel 2022 il contante, pur rimanendo il metodo di pagamento più utilizzato al POS in termini di volumi (69%, contro il 26% delle carte) e di valore delle transazioni (49%, contro il 43% delle carte), ha subito una diminuzione rispetto al 2019 (-13 p.p. per volumi, -9 p.p. per valore).

stesse siano utilizzate anche con finalità di scambio, con le relative difficoltà applicative che sorgono ove si tenti di inquadrare le transazioni in cripto-attività entro i tradizionali concetti di “pagamento” e di “investimento” soprattutto, come si vedrà, laddove si tratti di assicurare il coordinamento della revisione della PSD2 con il quadro regolamentare per le cripto-attività stabilito dal MiCAR. Va tuttavia segnalato che, almeno per il momento, non si è assistito a un utilizzo su scala significativa delle cripto-attività nei pagamenti al dettaglio<sup>5</sup>.

Come evidenziato sia nella strategia per la finanza digitale che nella strategia in materia di pagamenti al dettaglio per l’UE pubblicate dalla Commissione europea nel settembre 2020, a fronte di tali evoluzioni si pone l’esigenza di una revisione complessiva della PSD2 per valutare se sia ancora adatta allo scopo rispetto agli sviluppi del mercato<sup>6</sup>. Analoga esigenza è stata successivamente espressa dal Consiglio nelle conclusioni alla strategia in materia di pagamenti al dettaglio, nelle quali si auspicava un riesame globale della PSD2 focalizzato, tra l’altro, sulla valutazione dell’adeguatezza dell’ambito di applicazione anche rispetto ai fornitori di servizi tecnici e sul suo impatto sulla concorrenza, compreso il ruolo crescente delle imprese BigTech e FinTech<sup>7</sup>. In relazione al FinTech, inteso come innovazione finanziaria abilitata dalla tecnologia<sup>8</sup>, è opportuno notare che l’impatto sul settore dei pagamenti può assumere diverse forme, portando sia all’offerta di prodotti e servizi del tutto nuovi (come nel caso delle cripto-attività) sia alla prestazione di servizi “tradizionali” con modalità innovative (come avviene per i pagamenti mobili), anche attraverso forme di collaborazione con banche e altri intermediari finanziari<sup>9</sup>.

Il riesame della PSD2 effettuato nel corso del 2022 ha portato alla decisione della Commissione di proporre modifiche alla direttiva per migliorare il funzionamento del mercato dei pagamenti<sup>10</sup>, confluite nella proposta pubblicata il 28 giugno 2023<sup>11</sup> che comprende due atti legislativi che sostituiranno la precedente direttiva del 2015 (cosiddetto *decoupling*):

- i) una direttiva (PSD3) recante le disposizioni per l’accesso alla prestazione di servizi di pagamento e di moneta elettronica all’interno dell’UE da parte degli istituti di pagamento, nonché i poteri e gli strumenti per la vigilanza su questi soggetti;
- ii) un regolamento (*Payment Services Regulation – PSR*) con le disposizioni in materia di prestazione dei servizi di pagamento, tra cui la trasparenza delle condizioni e i requisiti informativi, i diritti e gli obblighi in relazione alla prestazione di detti servizi, nonché le norme volte a presidiare i rischi operativi e di sicurezza.

---

<sup>5</sup> Commissione europea (2023e), p. 4; BCE (2022), p. 56.

<sup>6</sup> Commissione europea (2020a); Commissione europea (2020b).

<sup>7</sup> Consiglio dell’Unione europea (2021), p. 11.

<sup>8</sup> Per operatori del settore FinTech si intendono i soggetti le cui attività sono volte al perseguimento, mediante nuove tecnologie, dell’innovazione di servizi e di prodotti nei settori bancario, finanziario, assicurativo (cfr. la definizione di FinTech di cui all’art. 1 del Decreto del Ministro dell’economia e delle finanze n. 100 del 30 aprile 2021 – Regolamento recante attuazione dell’articolo 36, commi 2-*bis* e seguenti, del decreto-legge 30 aprile 2019, n. 34, convertito, con modificazioni, dalla legge 28 giugno 2019, n. 58, sulla disciplina del Comitato e della sperimentazione FinTech, c.d. *sandbox* regolamentare). Le BigTech differiscono dalle FinTech in quanto, mentre queste ultime operano principalmente nei servizi finanziari, le BigTech offrono tali servizi come estensione di una serie più ampia di attività commerciali tra loro integrate; cfr. James e Quaglia (2024).

<sup>9</sup> Pala (2022); Enriques e Ringe (2022).

<sup>10</sup> Commissione europea (giugno 2023b).

<sup>11</sup> [https://finance.ec.europa.eu/publications/financial-data-access-and-payments-package\\_en](https://finance.ec.europa.eu/publications/financial-data-access-and-payments-package_en). La proposta di revisione della PSD2 è stata pubblicata unitamente a una proposta di regolamento UE relativo a un quadro per l’accesso ai dati finanziari (cosiddetto FIDA – *Financial Information Data Access*), volto a estendere l’accesso e l’utilizzo dei dati finanziari a più servizi finanziari oltre ai conti di pagamento (cosiddetto *open finance*).

La scelta di effettuare il *decoupling* introducendo a fianco di una nuova direttiva anche un regolamento, in quanto tale direttamente applicabile, è stata motivata dalle difformità tra Stati membri nella trasposizione e nell'*enforcement* della PSD2<sup>12</sup>.

Come specificato dalla Commissione europea<sup>13</sup>, le modifiche proposte nel pacchetto PSD3/PSR rappresentano “*un’evoluzione e non una rivoluzione*” del quadro della disciplina sui servizi di pagamento e rispondono alle seguenti finalità: *i)* rafforzare le misure di contrasto alle frodi nei pagamenti; *ii)* consentire ai prestatori di servizi di pagamento (PSP) non bancari l’accesso ai sistemi di pagamento nell’UE, nell’ambito di appropriate salvaguardie; *iii)* migliorare il funzionamento del cosiddetto *open banking*<sup>14</sup>; *iv)* facilitare l’applicazione delle norme chiarendone, ove necessario, gli aspetti di rilievo e rafforzare i poteri di *enforcement* delle autorità nazionali competenti; *v)* rafforzare ulteriormente le informazioni per gli utenti dei servizi di pagamento e i loro diritti; *vi)* migliorare la disponibilità del contante; *vii)* fondere le discipline della moneta elettronica e dei servizi di pagamento.

Alla luce di questi sviluppi, il presente lavoro analizza l’ambito di applicazione delle proposte PSD3/PSR rispetto alla PSD2 (paragrafo 1), tema che viene poi elaborato in relazione alla possibile estensione dell’ambito applicativo della disciplina sui servizi di pagamento a nuove categorie di soggetti e servizi (paragrafo 2)<sup>15</sup>. Altra questione rilevante è il coordinamento della revisione della PSD2 con il MiCAR, il nuovo regolamento europeo relativo ai mercati delle cripto-attività, trattato distinguendo tra le diverse categorie di cripto-attività con riferimento alla loro idoneità o meno ad assolvere a una funzione di pagamento (paragrafo 3).

## 1. Ambito di applicazione del pacchetto PSD3/PSR

Da una disamina delle iniziali proposte PSD3/PSR si evince che l’ambito di applicazione della nuova disciplina sui servizi di pagamento si mantiene in continuità con la PSD2, a riprova di quel carattere di “evoluzione” e non di “rivoluzione” che ha ispirato la Commissione europea. Questa continuità emerge anzitutto dall’elenco dei servizi di pagamento allegato alle due proposte PSD3/PSR, che rimane sostanzialmente invariato rispetto al corrispondente elenco di cui alla PSD2, seppur con alcuni affinamenti<sup>16</sup>. Un’ulteriore conferma di questa continuità è rappresentata

---

<sup>12</sup> Commissione europea (2023e), p. 32.

<sup>13</sup> Commissione europea (giugno 2023b).

<sup>14</sup> Per *open banking* si intende la condivisione, in modo sicuro, di dati finanziari tra banche e prestatori di servizi terzi (*third party provider* – TPP). Nella PSD2 sono ascrivibili all’*open banking* i due servizi di disposizione di ordini di pagamento e di informazione sui conti.

<sup>15</sup> L’analisi riportata nel presente lavoro si basa sulle proposte PSD3/PSR pubblicate dalla Commissione europea il 28 giugno 2023 e viene integrata, ove rilevante, da quanto emerso nel contesto dei lavori della Presidenza spagnola del Consiglio dell’UE durante il semestre 1° luglio – 31 dicembre 2023. Per un sunto dei contenuti, Consiglio dell’Unione europea (dicembre 2023), p. 11. Il contenuto dei futuri atti legislativi, anche in termini di perimetro di applicazione degli stessi, potrà naturalmente subire delle variazioni alla luce del negoziato in corso.

<sup>16</sup> In particolare, nel pacchetto PSD3/PSR il servizio n. 5 di cui all’All. I della PSD2 (“Emissione di strumenti di pagamento e/o convenzionamento di operazioni di pagamento”) viene scisso in due distinti servizi, ossia l’emissione di strumenti di pagamento (nuovo n. 3) e il convenzionamento di operazioni di pagamento (n. 4). Lo scopo è chiarire che «*i servizi di emissione e quelli di convenzionamento possono essere offerti dai prestatori di servizi di pagamento separatamente*» (considerando 7, PSD3). Al n. 1 del nuovo elenco sono previsti i “servizi che permettono di depositare il contante su un conto di pagamento e/o di prelevare contante da un conto di pagamento” in relazione ai quali verrebbe eliminata la specifica che, nell’elencazione della PSD2, unisce a tali servizi anche la prestazione di “tutte le operazioni richieste per la gestione di un conto di pagamento”. Questa eliminazione si spiega alla luce dell’opportunità di «*dissociare il servizio che permette prelievi di contante da un conto di pagamento dall’attività di prestazione di servizi di pagamento di radicamento del conto, in quanto i prestatori di servizi di prelievo di contante possono non prestare servizi di pagamento di radicamento del conto*». Infine, l’esecuzione di operazioni di pagamento – che nell’elencazione di cui alla

dall'elencazione delle esclusioni, che riprende l'impostazione della direttiva del 2015<sup>17</sup>. Al tempo stesso, pur nel segno di questa continuità, il pacchetto PSD3/PSR presenta alcune novità rispetto alla PSD2 che possono ascrivere alla necessità di assicurare l'aderenza della legislazione dell'Unione europea in materia di servizi di pagamento agli sviluppi di mercato. È il caso, come si vedrà, delle novità volte a tenere conto del ruolo che i gestori di *wallet* digitali svolgono nella cosiddetta tokenizzazione di strumenti di pagamento. Nelle proposte PSD3/PSR pubblicate dalla Commissione queste novità non si traducono sempre in un "immediato" ampliamento dell'ambito di applicazione della disciplina, quanto piuttosto nel rimandare l'eventualità di questo ampliamento a futuri interventi legislativi tramite apposite clausole di riesame.

Ciò premesso, una delle questioni fondamentali riguarda l'individuazione del portato innovativo del processo di revisione della PSD2. In termini di "evoluzione storica" la prima direttiva sui servizi di pagamento (PSD1), adottata nel 2007, mirava a stabilire un quadro giuridico armonizzato per la creazione di un mercato dei pagamenti integrato nell'UE, favorendo una maggiore concorrenza e introducendo una serie di disposizioni in tema di trasparenza e di diritti e obblighi delle parti in relazione ai servizi di pagamento. A fronte della rapida crescita dei pagamenti elettronici e delle innovazioni tecniche che hanno interessato il mercato dei pagamenti al dettaglio, l'adozione della PSD2 nel 2015 ha poi risposto alla necessità di migliorare il livello di protezione e sicurezza degli utenti e di regolamentare i nuovi tipi di servizi di pagamento legati all'*open banking* diffusi successivamente all'adozione della PSD1 e sin lì non disciplinati<sup>18</sup>.

Al di là delle modifiche e integrazioni più di dettaglio frutto di un necessario adeguamento delle norme alla luce dell'esperienza applicativa, se è vero che le iniziali proposte pubblicate dalla Commissione europea nel giugno 2023 sembrano mantenere il pacchetto PSD3/PSR in continuità con la PSD2, come si vedrà nel presente lavoro l'attuale negoziato offre l'occasione per valutare una revisione dello *scope* della disciplina sui servizi di pagamento in una prospettiva evolutiva.

Altra rilevante novità è rappresentata dalla fusione del *corpus* normativo europeo in materia di moneta elettronica all'interno della nuova disciplina sui servizi di pagamento, con la conseguente abrogazione della direttiva 2009/110/CE (*Electronic Money Directive* – EMD2). Lo scopo è garantire un maggior grado di armonizzazione e una più coerente applicazione dei due regimi, pur mantenendo nel pacchetto PSD3/PSR un insieme di disposizioni volte a preservare determinate specificità in materia sia di autorizzazione che di prestazione delle attività relative alla moneta elettronica<sup>19</sup>.

Ulteriore questione di notevole rilevanza, infine, riguarda il coordinamento con altre discipline settoriali dell'Unione europea, in particolare il MiCAR (*Markets in Crypto-Assets Regulation*), il regolamento UE 2023/1114 relativo ai mercati delle cripto-attività.

## **2. Negative scope o estensione "mirata"?**

Il pacchetto PSD3/PSR pone una serie di questioni aperte rispetto ai *technical service provider* (TSP), per tali intendendosi i fornitori di servizi che supportano la prestazione di servizi di pagamento

---

PSD2 è declinata in due servizi (n. 3 e 4, quest'ultimo relativo alla prestazione del servizio «quando i fondi rientrano in una linea di credito accordata ad un utente di servizi di pagamento») – viene ricondotta a un unico servizio, il nuovo n. 2 (che ricomprende anche le fattispecie in cui i fondi oggetto di trasferimento rientrano in una linea di credito).

<sup>17</sup> *Explanatory Memorandum* introduttivo della proposta PSR, p. 7.

<sup>18</sup> Considerando 27 e 28, PSD2.

<sup>19</sup> Tali specificità si evincono ad esempio dall'elencazione separata dei servizi di pagamento e di quelli di moneta elettronica, riportati in due allegati distinti delle proposte PSD3/PSR: l'Allegato I elenca i servizi di pagamento, l'Allegato II individua i servizi di moneta elettronica («Emissione di moneta elettronica, amministrazione di conti di pagamento su cui sono memorizzate unità di moneta elettronica e trasferimento di unità di moneta elettronica»).

senza mai entrare in possesso dei fondi da trasferire<sup>20</sup>. Anzitutto si tratta di stabilire se essi siano da escludere dall'ambito di applicazione della nuova disciplina sui servizi di pagamento, come già previsto dalla PSD2, o debbano ritenersi ricompresi.

L'iniziale proposta della Commissione europea propende per la prima opzione, ossia per l'esclusione dei servizi prestati dai TSP dall'ambito di applicazione del pacchetto PSD3/PSR. La ragione è riscontrabile in quanto affermato dalla stessa Commissione, secondo la quale la logica della PSD2 è disciplinare i servizi forniti agli utenti finali (consumatori, esercenti) e non i servizi relativi al funzionamento di sistemi e infrastrutture, né i servizi che supportano l'esecuzione di servizi di pagamento senza essere essi stessi servizi di pagamento (elaborazione di dati, gestione di terminali di pagamento, servizi *cloud*, ecc.) né, ancora, i servizi che facilitano esclusivamente la scelta e l'utilizzo di uno strumento di pagamento (senza effettuare il servizio di pagamento stesso). In particolare, secondo la Commissione questi servizi sono in gran parte "invisibili" all'utente e non comportano un'interazione diretta con lo stesso<sup>21</sup>. Pertanto, nella valutazione di impatto a supporto del pacchetto PSD3/PSR, la Commissione è giunta alla conclusione che al momento non vi sono ragioni per estendere l'ambito di applicazione della disciplina sui servizi di pagamento ai fornitori di servizi tecnici (né ai sistemi di pagamento), ma che la questione deve essere comunque monitorata in vista di un'eventuale futura legislazione dedicata a questi operatori e separata dalla revisione della PSD2<sup>22</sup>.

È però importante notare che nella proposta della Commissione i TSP sono sì esclusi in via generale dallo *scope*, ma a essi si applicano alcune disposizioni specificamente individuate, segnando in tal modo un'importante differenza rispetto alla PSD2. Si tratta delle seguenti disposizioni di cui alla proposta PSR<sup>23</sup>:

- i. obblighi in materia di oneri di risoluzione (*termination fees*) nell'ambito di contratti quadro qualora i servizi di pagamento siano offerti congiuntamente a servizi tecnici (art. 23(2));
- ii. responsabilità dei prestatori di servizi tecnici e dei gestori di schemi di pagamento per mancata assistenza nell'applicazione dell'autenticazione forte del cliente – cosiddetta *strong customer authentication* (SCA) (art. 58);
- iii. accordi di esternalizzazione per l'applicazione della SCA (art. 87, cosiddetta *SCA delegation*);
- iv. poteri di indagine delle autorità nazionali competenti, estesi a prestatori di servizi tecnici e gestori di sistemi di pagamento (art. 91(3)).

Al contempo, la proposta della Commissione prevede una clausola di riesame ai sensi della quale, entro tre anni dalla data di entrata in vigore del regolamento, la Commissione dovrebbe presentare al Parlamento europeo, al Consiglio, alla BCE e al Comitato economico e sociale europeo una relazione sull'ambito di applicazione – se del caso corredata da una proposta legislativa – in particolare per

---

<sup>20</sup> Art. 3(36), PSR. Da questo punto di vista, si può notare una rilevante differenza con i prestatori di servizi di disposizione di ordine di pagamento (*Payment Initiation Service Provider* – PISP) e i prestatori di servizi di informazione sui conti (*Account Information Service Provider* – AISP), spesso collettivamente indicati come *Third-Party Provider* (TPP), operatori specializzati nell'offerta di servizi di *open banking*. Questi operatori, che analogamente ai TSP non detengono mai i fondi dei clienti, sono invece stati inclusi nell'ambito di applicazione della PSD2 in considerazione della natura finanziaria dei servizi prestati. Più in generale, per una disamina di come dal punto di vista terminologico la definizione di "terza parte" possa differire tra regolamentazioni, si veda Cerrato *et al.* (2024).

<sup>21</sup> Commissione europea (2023e), pp. 162-163. Un'ulteriore argomentazione adottata dalla Commissione è la necessità di evitare sovrapposizioni con le attività di sorveglianza svolte nell'ambito dell'Eurosistema ai sensi dell'art. 127(2) del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE).

<sup>22</sup> Commissione europea (2023e), pp. 7, 197 e *Annex 6*.

<sup>23</sup> Art. 2(2)(i), PSR.

quanto riguarda i sistemi di pagamento, gli schemi di pagamento e i prestatori di servizi tecnici<sup>24</sup>. Con questa prima opzione di *policy* la questione dell'estensione del campo applicativo della disciplina sui servizi di pagamento verrebbe pertanto "rimandata" a una futura revisione del pacchetto PSD3/PSR.

La seconda opzione di *policy* relativa ai TSP, emersa nel corso del negoziato in seno al Consiglio, consisterebbe in un ribaltamento della prospettiva. Anziché mantenere i TSP nel *negative scope* pur con l'applicazione di una serie di disposizioni, gli stessi andrebbero ricompresi nel *positive scope*, seppur limitatamente all'applicazione di una serie di regole specifiche<sup>25</sup>. Questo approccio consentirebbe di tenere conto dello sviluppo di tali servizi anche rispetto al ruolo delle BigTech e della loro crescente importanza nel mercato dei pagamenti<sup>26</sup>. Più nello specifico questa seconda opzione andrebbe implementata tenendo conto che la categoria dei TSP può comprendere una notevole varietà di operatori, sicché si tratterebbe anzitutto di individuare i servizi da essi erogati nella catena dei pagamenti. In tal modo sarebbe possibile identificare un sottoinsieme di TSP ai quali applicare alcuni requisiti specifici di cui alla nuova disciplina sui servizi di pagamento<sup>27</sup>. Questa soluzione rappresenterebbe allora un'anticipazione temporale dell'esito della valutazione relativa all'inclusione nello *scope* di alcuni servizi tecnici, che l'iniziale proposta della Commissione europea, come visto, rimanderebbe invece alla futura revisione del pacchetto PSD3/PSR.

Se a prima vista le due opzioni di *policy* sembrano condurre al medesimo risultato consistente nell'applicare ai TSP solo alcune specifiche disposizioni del pacchetto PSD3/PSR, in realtà le stesse sottintendono a due visioni diverse nell'approcciare il rapporto fra TSP e disciplina sui servizi di pagamento. Se confermata, la seconda opzione segnerebbe infatti un mutamento nell'impostazione sinora seguita dal legislatore europeo poiché schiuderebbe il perimetro applicativo PSD3/PSR all'inclusione di entità non-finanziarie che non prestano servizi di pagamento e, ove confrontata con la prima opzione, potrebbe essere interpretata nel senso di aprire a un'eventuale estensione ai TSP di altre specifiche disposizioni in materia di servizi di pagamento.

Al contempo, le proposte di cui al negoziato per la revisione della PSD2 in relazione ai TSP dovrebbero tenere conto della necessità di valutare le interazioni con altre discipline rilevanti fra cui, in particolare, il regolamento UE 2022/2554 relativo alla resilienza operativa digitale per il settore finanziario, il DORA – *Digital Operational Resilience Act*<sup>28</sup>.

---

<sup>24</sup> Art. 108(2), PSR e analogamente art. 43(2), PSD3. Inoltre, l'art. 43, PSD3, al par. 1 prevede che cinque anni dopo l'entrata in vigore della direttiva la Commissione presenti al Parlamento europeo, al Consiglio, alla BCE e al Comitato economico e sociale europeo una relazione sull'applicazione e sull'impatto della stessa, se del caso corredata da una proposta legislativa, con riguardo, tra l'altro, all'adeguatezza dell'ambito di applicazione, in particolare rispetto alla possibilità di estenderlo a taluni servizi, compresa la gestione di sistemi di pagamento e la prestazione di servizi tecnici, tra cui il trattamento o la gestione di portafogli digitali.

<sup>25</sup> Consiglio dell'Unione europea (dicembre 2023), p. 11. Nel rapporto l'esigenza di chiarire il *positive scope* del PSR è riferita, oltre che ai TSP, anche a gestori di sistemi e schemi di pagamento.

<sup>26</sup> Per un precedente contributo sul tema, Provini (2022), p. 45.

<sup>27</sup> Al riguardo è utile segnalare che il considerando 16, PSR, riporta il seguente elenco non esaustivo di servizi tecnici: l'elaborazione e la registrazione di dati, i servizi di *payment gateway*, i servizi fiduciari e di protezione della riservatezza, l'autenticazione dei dati e delle entità, la fornitura di reti informatiche (fornitori IT) e di comunicazione (i cosiddetti *Telco Service Providers*), la fornitura e la manutenzione di interfacce utente per raccogliere le informazioni di pagamento (compresi terminali e dispositivi utilizzati per i servizi di pagamento). Tale elencazione è già riportata dall'art. 3(j), PSD2, fatta eccezione per i *gateway* di pagamento che sono ora aggiunti alla lista.

<sup>28</sup> Il DORA stabilisce obblighi per la sicurezza dei sistemi informatici e di rete che sostengono i processi commerciali delle entità finanziarie, ampia categoria che comprende banche, istituti di pagamento e istituti di moneta elettronica, ma che non include i fornitori terzi di servizi ICT. Per coprire il rischio di terze parti a cui le entità finanziarie sono esposte il DORA introduce altresì un quadro di sorveglianza dell'Unione per i fornitori terzi di servizi ICT considerati critici, fatte salve le esenzioni di cui all'art. 31(8) del regolamento, tra le quali quella per i fornitori terzi che sono già soggetti ai quadri dei meccanismi di sorveglianza afferenti al Sistema europeo delle banche centrali. Per una disamina sul DORA e sul suo rapporto con altre normative, Cerrato *et al.*, pp. 19-23.

Sotto altro profilo, sussisterebbe poi la necessità di assicurare in sede applicativa il coordinamento di eventuali proposte inerenti ai TSP con le attività di sorveglianza sui sistemi di pagamento fondate sull'art. 127(2), TFUE, al fine di evitare duplicazioni<sup>29</sup>.

I *digital wallet provider* rappresentano un'altra categoria di soggetti rispetto ai quali occorre valutare il perimetro applicativo della disciplina sui servizi di pagamento alla luce degli sviluppi tecnologici. A tal riguardo, il PSR introduce un'importante novità distinguendo tra le due categorie dei portafogli *pass-through* digitali e dei portafogli elettronici prepagati, con esiti diversi in ordine alla loro qualificazione giuridica e, dunque, all'applicazione o meno della disciplina sui servizi di pagamento.

I portafogli *pass-through* digitali sono utilizzati per la tokenizzazione di uno strumento di pagamento esistente, come ad esempio una carta di pagamento, che viene tokenizzata per abilitare i pagamenti in modalità *contactless*. Questi *wallet* digitali sono considerati servizi tecnici seppur con la particolarità che, rispetto ad altri TSP, essi comportano un'interazione diretta con l'utente<sup>30</sup>. Di conseguenza, i fornitori di questo tipo di *wallet* non sono assoggettati al regime di autorizzazione e vigilanza previsto dal pacchetto PSD3/PSR<sup>31</sup>, sebbene anche per essi si riscontri l'impostazione che porta all'applicazione di alcune specifiche regole. In particolare, anche ai gestori di portafogli *pass-through* digitali si applica l'art. 87, PSR, in materia di accordi di esternalizzazione tra PSP e TSP per l'applicazione della SCA (*SCA delegation*). Ciò significa che, laddove sia il gestore del portafoglio *pass-through* digitale a verificare gli elementi della SCA, l'accordo di esternalizzazione tra il PSP del pagatore e il gestore dovrà prevedere che il PSP, da un lato, mantiene la piena responsabilità in caso di mancata applicazione della SCA e, dall'altro, ha il diritto di sottoporre ad *audit* e controllare le disposizioni in materia di sicurezza del gestore del portafoglio. Infine, va osservato che i fornitori di questo tipo di *wallet* possono essere attratti in qualità di *arrangement* di pagamento alla sorveglianza di cui al PISA *framework* (*Eurosystem oversight framework for electronic payment instruments, schemes and arrangements*) al ricorrere dei relativi criteri di rilevanza<sup>32</sup>.

La seconda categoria di *wallet* corrisponde ai portafogli elettronici prepagati, come gli *staged-wallet*, in cui gli utenti possono conservare fondi per future operazioni *online*. Diversamente dai portafogli *pass-through* digitali, gli *staged-wallet* sono considerati uno strumento di pagamento e la loro emissione come un servizio di pagamento<sup>33</sup>. Anche gli *staged-wallet* possono poi essere attratti

---

<sup>29</sup> Commissione europea (giugno 2023e), pp. 162-163.

<sup>30</sup> I portafogli *pass-through* sono pertanto esclusi dalla definizione di strumento di pagamento, risultando piuttosto ascrivibili al concetto di "applicazione di pagamento". Ciò in quanto, come spiega il considerando 24, PSR: «secondo il parere della Commissione, un token non può essere considerato di per sé uno strumento di pagamento ma, piuttosto, un'applicazione di pagamento ai sensi dell'articolo 2, punto 21), del regolamento (UE) 2015/751 del Parlamento europeo e del Consiglio». Quest'ultima disposizione reca la seguente definizione di applicazione di pagamento: «software o equivalente caricato su un dispositivo che permette di disporre operazioni di pagamento basate su carta e che consente al pagatore di impartire ordini di pagamento».

<sup>31</sup> Commissione europea (giugno 2023e), pp. 162-164, in cui si ammette comunque l'eventualità di riesaminare la questione in futuro. Cfr. anche la già richiamata clausola di riesame di cui all'art. 43(1), PSD3.

<sup>32</sup> L'Eurosistema applica un sistema a punti per individuare gli schemi e gli *arrangement* oggetto di sorveglianza, fondato su quattro criteri individuati dall'*exemption policy* del PISA e relativi alla dimensione della base di utenti finali o di prestatori di servizi di pagamento, al grado di penetrazione del mercato in termini di volume e di valore, alla rilevanza geografica. Al 2 agosto 2023 gli *arrangement* oggetto di sorveglianza dell'Eurosistema sono tre: Apple Pay, Google Pay e PayPal Europe (quest'ultimo qualificato anche come schema di pagamento), [https://www.ecb.europa.eu/paym/pdf/List\\_of\\_payment\\_schemes\\_and\\_arrangements\\_overseen\\_under\\_PISA\\_framework.pdf](https://www.ecb.europa.eu/paym/pdf/List_of_payment_schemes_and_arrangements_overseen_under_PISA_framework.pdf).

<sup>33</sup> Considerando 24, PSR, e Commissione europea (giugno 2023e), p. 161, in cui si nota che l'emissione di *staged wallet* richiede un'autorizzazione come istituto di moneta elettronica. Questa qualificazione comporta inoltre l'applicazione del DORA che, all'art. 2(1), elenca gli IMEL fra le entità finanziarie destinatarie del regolamento.

alla nozione di *arrangement* di pagamento di cui al PISA *framework*, dovendosi in questo caso tenere al contempo presenti le esigenze di coordinamento tra le attività di sorveglianza sull'*arrangement* e il regime di vigilanza ai fini della disciplina sui servizi di pagamento e sull'emissione di moneta elettronica<sup>34</sup>.

Un'impostazione simile a quella della seconda opzione di *policy* vista per i TSP riguarderebbe i cosiddetti gestori di ATM (*automated teller machine*) indipendenti, ossia i gestori di sportelli automatici per il prelievo di contante. Attualmente l'art. 3(o), PSD2, disapplica la direttiva ai servizi di prelievo di contante offerti tramite ATM, per conto di uno o più emittenti della carta, da prestatori che non siano parti del contratto quadro con il cliente, a condizione che detti prestatori non forniscano altri servizi di pagamento<sup>35</sup>. Al contempo, la PSD2 richiede che al cliente siano fornite le informazioni in merito alle commissioni sui prelievi sia prima che dopo l'esecuzione del prelievo. Il pacchetto PSD3/PSR rileva che l'esclusione degli ATM indipendenti dal campo di applicazione della PSD2 si è tuttavia rivelata di difficile applicazione nella pratica a causa delle incertezze circa l'individuazione di concrete fattispecie di esclusione<sup>36</sup>. Per superare questa criticità, la nuova disciplina proposta dalla Commissione introduce la nozione di *ATM deployer* ("gestore di ATM" nella versione italiana), per tale intendendosi il gestore di sportelli automatici per il prelievo di contante che non tiene conti di pagamento (art. 3(54), PSR)<sup>37</sup>. Il portato innovativo di questa impostazione si riflette nella scelta di non escludere totalmente i gestori di ATM dall'ambito di applicazione del pacchetto PSD3/PSR, assoggettandoli invece a uno specifico regime adeguato ai rischi connessi con l'attività prestata<sup>38</sup>. Questo regime si traduce non nell'obbligo di un'autorizzazione, ma in un requisito di mera registrazione presso l'autorità competente dello Stato membro di origine<sup>39</sup>. La registrazione è accompagnata da una serie di elementi informativi e documentali<sup>40</sup> da cui però mancano le informazioni e la documentazione necessarie a presidiare i rischi di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo. Dal momento che questi rischi sono potenzialmente elevati in ragione della natura stessa di servizi di prelievo di contanti è pertanto auspicabile che questa potenziale lacuna sia sanata in sede di definizione dei testi PSD3/PSR<sup>41</sup>.

---

<sup>34</sup> Cfr. il par. 5 del PISA *framework*, dedicato al coordinamento con altre autorità di sorveglianza e/o vigilanza.

<sup>35</sup> Per una ricognizione dei diversi modelli di business nel mercato dei servizi di prelievo di contante, Ardizzi e Cologgi (2022).

<sup>36</sup> Considerando 9, PSR.

<sup>37</sup> La nuova definizione di gestori di ATM presenta due differenze rispetto all'art. 3(o), PSD2: i) scompare la specifica secondo cui i relativi servizi sono offerti «per conto di uno o più emittenti della carta»; ii) al fine di superare le ambiguità sorte nell'applicare la PSD2 viene, di converso, esplicitato che si tratta di soggetti che non tengono conti di pagamento. Analogamente a quanto prevede la PSD2, viene poi confermato l'obbligo di informare i clienti sulle commissioni sia prima che dopo l'esecuzione del prelievo (art. 7, PSR).

<sup>38</sup> Considerando 63, PSD3.

<sup>39</sup> Art. 38, PSD3.

<sup>40</sup> Tramite il richiamo all'art. 3, PSD3, si tratta delle seguenti informazioni e documenti: programma di attività; piano aziendale; dispositivi di governo societario, meccanismi di controllo interno e accordi stipulati per l'utilizzo dei servizi ICT; procedura per monitorare e gestire gli incidenti relativi alla sicurezza e i reclami dei clienti in materia di sicurezza; procedura per archiviare, monitorare, tracciare e limitare l'accesso ai dati sensibili relativi ai pagamenti; disposizioni in materia di continuità operativa; documento relativo alla politica di sicurezza; descrizione dell'organizzazione strutturale; identità degli amministratori e delle altre persone responsabili della gestione; stato giuridico e statuto; indirizzo della sede legale.

<sup>41</sup> Questi rischi sono stati evidenziati anche nel Rapporto Annuale 2020 dell'Unità di Informazione Finanziaria (UIF) per l'Italia in cui si afferma che «L'assenza di limiti agli importi complessivi prelevabili anche mediante operazioni successive, il collocamento delle "macchine" presso operatori non finanziari a elevato rischio di riciclaggio, la possibilità di offrire congiuntamente servizi di versamento e di prelievo consentendo forme di riciccolo del contante, acuiscono i rischi di riciclaggio connessi con l'attività degli ATM indipendenti.» (<https://uif.bancaditalia.it/pubblicazioni/rapporto-annuale/2021/Rapporto-UIF-anno-2020.pdf>, p. 66). A fronte delle suesposte criticità, si potrebbe ipotizzare di integrare i requisiti informativi e documentali di cui all'iniziale richiesta di

Con riferimento ai gestori di ATM si pone inoltre la necessità di comprendere il significato sostanziale della previsione di cui all'art. 38(4), PSD3 («*Le persone che prestano i servizi di cui al paragrafo 1 [ossia, i gestori di ATM] del presente articolo sono trattate come istituti di pagamento*»). Andrebbe cioè chiarito se questa previsione debba intendersi nel senso che i gestori di ATM devono essere considerati istituti di pagamento assoggettati a un regime *light* oppure, piuttosto, una diversa categoria di soggetti con uno specifico regime ispirato a quello degli istituti di pagamento. È una specificazione di non poco momento, in quanto consentirebbe anche di chiarire quali norme AML/CFT siano applicabili a questi soggetti. Per ragioni di certezza del diritto, sembra potersi ritenere preferibile la seconda opzione volta a considerare i gestori di ATM quale nuova categoria di soggetti analoghi agli istituti di pagamento e assoggettati a un particolare regime di registrazione, opzione che del resto è stata sostenuta dagli Stati membri in sede di negoziato all'interno del Consiglio<sup>42</sup>.

Il nuovo pacchetto PSD3/PSR esclude inoltre esplicitamente dal proprio campo di applicazione i servizi di *cash-in-shop* e *cashback*. Con riferimento al primo, l'art. 2(2)(e), PSR, nello specificarne l'esclusione, definisce i servizi di *cash-in-shop* come i «*servizi in cui il contante è fornito in negozi al dettaglio a seguito di una richiesta esplicita dell'utente di servizi di pagamento, ma indipendentemente dall'esecuzione di qualsiasi operazione di pagamento e senza alcun obbligo di acquisto di beni e servizi*», stabilendo altresì che all'utente sono fornite informazioni su eventuali spese per questo servizio prima della fornitura del contante richiesto. Questa impostazione risponde alla finalità di aumentare l'accesso al contante esplicitata dalla Commissione europea<sup>43</sup>. Si riscontra pertanto l'approccio, analogo alla prima opzione di *policy* vista per i TSP, che esclude determinate tipologie di servizio dall'ambito di applicazione del pacchetto PSD3/PSR, seppur assoggettandole a specifiche disposizioni. Più precisamente, l'art. 37, PSD3, prevede l'esenzione dall'applicazione della direttiva per i dettaglianti (persone fisiche o giuridiche) che offrono nei negozi fisici servizi di *cash-in-shop*, senza necessità di un'autorizzazione come prestatore di servizi di pagamento, una registrazione o la qualifica di agente di un istituto di pagamento. Questa esenzione è riconosciuta purché siano soddisfatte due condizioni: *a*) il servizio è offerto da un soggetto che vende beni o servizi nei propri locali a titolo di occupazione principale; *b*) l'importo del contante fornito non supera la soglia di 50 euro per prelievo. Il medesimo art. 37, al par. 2, lascia poi salve le previsioni della AMLD IV e le altre pertinenti normative dell'Unione europea o nazionali in materia AML/CFT.

Le predette proposte relative al *cash-in-shop* potrebbero tuttavia generare criticità o, comunque, necessiterebbero di ulteriori chiarimenti o affinamenti. Anzitutto, nel considerando 62, PSD3, si afferma che il massimale di 50 euro verrebbe previsto al duplice scopo di evitare la concorrenza sleale tra gestori di ATM e dettaglianti che offrono servizi di *cash-in-shop* e di garantire che i negozi non esauriscano rapidamente il contante. A fronte di questa considerazione, nei lavori della Commissione non si rintracciano tuttavia ulteriori argomentazioni di natura economica a sostegno della specifica

---

registrazione con le informazioni previste dall'art. 3(3), lett. *k*) e *m*), PSD3, rispettivamente riguardanti la descrizione dei meccanismi di controllo interno al fine di conformarsi alla direttiva UE 2015/849 relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a fini di riciclaggio o finanziamento del terrorismo (AMLD IV) e al regolamento UE 2015/847 riguardante i dati informativi che accompagnano i trasferimenti di fondi (TFR – *Transfer of Funds Regulation*) e le informazioni relative alle partecipazioni qualificate nel capitale del richiedente.

<sup>42</sup> Consiglio dell'Unione europea (2023).

<sup>43</sup> Considerando 62, PSD3 e considerando 10, PSR. Per un'analisi comparata dei diversi canali di accesso al contante, Coletti *et al.* (2023), pp. 18-19.

soglia di esenzione fino a 50 euro, come invece sarebbe stato auspicabile<sup>44</sup>. A ciò si aggiunge che questo massimale potrebbe creare il rischio di un trattamento disomogeneo tra diversi dettaglianti a seconda che gli stessi si mantengano o meno sotto la soglia dei 50 euro. Un'opzione di *policy* alternativa potrebbe essere quella di prevedere un unico regime per tutti gli esercenti che offrono servizi di *cash-in-shop*, indipendentemente dall'importo prelevato e consistente nell'obbligo di operare in qualità di agenti del PSP che offre il servizio di prelievo di contante, con il risultato tra l'altro di riferire in capo al relativo PSP la valutazione di conformità dei presidi AML/CFT<sup>45</sup>. Questa impostazione è da ritenere preferibile, poiché consentirebbe di superare la criticità derivante dall'art. 37(2), PSD3 che, nel richiamare l'applicazione delle norme AML/CFT anche per i servizi di *cash-in-shop*, non sembra tuttavia tenere in conto che l'esenzione renderebbe altrimenti di fatto inefficace l'*enforcement* di tali presidi. Infine, sebbene il considerando 62, PSD3, affermi che questi servizi di fornitura di contante dovrebbero essere soggetti all'obbligo di comunicare eventuali commissioni addebitate al cliente, è pur vero che di tale obbligo non pare esservi traccia nell'art. 37 della proposta di direttiva né, a causa delle medesime criticità citate per i profili AML/CFT, vi sarebbe modo di verificarne l'effettivo rispetto.

Con riferimento al *cashback*, il pacchetto PSD3/PSR proposto dalla Commissione europea ne conferma senza modifiche l'esclusione *in toto* dall'ambito di applicazione<sup>46</sup>. Purtuttavia, una questione che richiederebbe ulteriore considerazione nel corso dell'attuale negoziato riguarda la necessità di garantire un'adeguata trasparenza verso gli utenti rispetto a eventuali commissioni applicate al servizio<sup>47</sup>.

L'ultima tipologia di servizi esaminabile in relazione alla possibile estensione dell'ambito di applicazione del pacchetto PSD3/PSR è il *Buy Now Pay Later* (BNPL), denominazione con cui si indicano servizi tipicamente erogati da piattaforme *online* e consistenti in una dilazione di pagamento collegata all'acquisto di un bene o servizio. La proposta PSD3, al considerando 35, riconosce che i servizi di BNPL hanno principalmente natura creditizia e che pertanto non dovrebbero costituire un servizio di pagamento, trovando invece la propria disciplina nella recente direttiva UE 2023/2225 relativa ai contratti di credito ai consumatori (*Consumer Credit Directive II – CCD II*), che ha sostituito la direttiva 2008/48/CE (CCD)<sup>48</sup>. Si tratterebbe pertanto, nel riconoscere la natura creditizia dei servizi di BNPL, di intervenire sul testo della proposta PSD3 per chiarire espressamente che il

---

<sup>44</sup> La valutazione di impatto della Commissione europea si limita a indicare l'opportunità di un massimale nell'intervallo di 50-100 euro, da specificarsi ulteriormente.

<sup>45</sup> Per l'ambito nazionale si segnala che l'art. 1, comma 504, della legge del 30 dicembre 2023, n. 213 (legge di bilancio per il 2024) ha sostituito il comma 6 dell'art. 17 del decreto legislativo del 21 novembre 2007, n. 231 (decreto antiriciclaggio), stabilendo in particolare che, nel servizio di prelievo di contante effettuato tramite agenti in attività finanziaria oppure soggetti convenzionati e agenti (cosiddetti "esercizi commerciali di prossimità"), l'osservanza da parte dei PSP degli obblighi di adeguata verifica della clientela è dovuta per le operazioni occasionali che superino l'importo complessivo di 250 euro al giorno, esentando pertanto le operazioni al di sotto di tale soglia. Come specificato dalla medesima norma, questa novità risponde all'obiettivo di agevolare l'accesso ai servizi di pagamento, «*con particolare riferimento alle aree interne e a rischio di desertificazione*».

<sup>46</sup> L'art. 3(e), PSD2, esclude dall'ambito di applicazione della direttiva i servizi in cui il beneficiario fornisce contante al pagatore nel contesto di un'operazione di pagamento per l'acquisto di beni e servizi, a seguito di una richiesta esplicita dell'utente immediatamente precedente l'esecuzione dell'operazione. Negli stessi termini l'art. 2(2)(d), PSR.

<sup>47</sup> Questa necessità è stata espressa dagli Stati membri in sede di negoziato, v. Consiglio dell'Unione europea (dicembre 2023), p. 14.

<sup>48</sup> La CCD II è entrata in vigore il 19 novembre 2023. I sistemi di tipo BNPL sono inclusi nell'ambito di applicazione della nuova direttiva (cfr. considerando 16), salvo le esclusioni relative alle dilazioni di pagamento che soddisfino determinati requisiti soggettivi e oggettivi di cui all'art. 2(2)(h), CCD II.

BNPL può essere ricompreso nelle attività di concessione di crediti accessori alla prestazione di servizi di pagamento che l'art. 18(4) della PSD2 consente di effettuare agli istituti di pagamento<sup>49</sup>.

### 3. Il coordinamento con il MiCAR. Il grande assente?

Sebbene il MiCAR rappresenti la cornice normativa a cui ascrivere i mercati delle cripto-attività<sup>50</sup>, è pur vero che esso non si occupa esplicitamente del possibile utilizzo delle cripto-attività con funzione di pagamento. La definizione dei contenuti del pacchetto PSD3/PSR fornirebbe pertanto l'occasione per affrontare la questione della possibilità di prestare servizi di pagamento aventi a oggetto cripto-attività<sup>51</sup>. L'introduzione di un *corpus* normativo dedicato all'utilizzo delle cripto-attività (o di alcune di esse) con finalità di pagamento rappresenterebbe uno sviluppo di notevole rilevanza per la disciplina sui servizi di pagamento, poiché avrebbe una portata innovativa paragonabile a quella che ebbero le norme in materia di *open banking* all'epoca dell'adozione della PSD2.

Il MiCAR introduce una regolamentazione armonizzata a livello europeo per l'offerta al pubblico, l'emissione e la negoziazione di cripto-attività diverse da quelle che rappresentano versioni digitali di strumenti già rientranti nel campo di applicazione degli atti legislativi dell'UE in materia di servizi finanziari<sup>52</sup>. Il regolamento europeo individua tre tipologie di cripto-attività, con l'applicazione di regole distinte. Le prime due categorie rappresentano quelle che nella pratica di mercato sono comunemente note come *stablecoin*: si tratta dei token di moneta elettronica (*electronic money token* – EMT), che mirano a mantenere un valore stabile facendo riferimento al valore di una valuta ufficiale, e dei token collegati ad attività sottostanti (*asset-referenced token* – ART), che mirano 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. Semplificando, è possibile affermare che il concetto di EMT corrisponde alle *stablecoin* riferite a una valuta ufficiale, mentre agli ART sono riconducibili tutte le altre *stablecoin* riferite, in particolare, a *commodities* come l'oro, panieri di valute ufficiali, altre

---

<sup>49</sup> L'art. 18(4), PSD2, consente agli istituti di pagamento di concedere crediti relativi a servizi di pagamento di cui al punto 4 o 5 dell'allegato I della direttiva (esecuzione di operazioni di pagamento quando i fondi rientrano in una linea di credito accordata a un utente di servizi di pagamento; emissione di strumenti di pagamento e/o convenzionamento di operazioni di pagamento) ove siano rispettate determinate condizioni, tra cui il carattere accessorio del credito in relazione all'esecuzione dell'operazione di pagamento. La medesima impostazione è riflessa nell'art. 10(4), PSD3, che tuttavia si limita a menzionare il solo punto 2 dell'allegato I della proposta di direttiva e dunque restringerebbe al solo servizio di esecuzione di operazioni di pagamento la possibilità di concedere credito accessorio. Andrebbe pertanto chiarito in sede di negoziato se questa possibilità riguardi anche i servizi di emissione di strumenti di pagamento e/o convenzionamento di operazioni di pagamento (numeri 3 e 4 secondo la nuova numerazione di cui all'All. I PSD3/PSR), in linea con l'impostazione di cui alla PSD2.

<sup>50</sup> Per una disamina del contesto in cui si è sviluppata la regolamentazione europea delle cripto-attività, anche in rapporto agli sviluppi a livello internazionale e di mercato, Ardizzi *et al.* (2023); Abate *et al.* (2023); Maume (2023).

<sup>51</sup> Un altro atto legislativo che contribuisce a questa cornice normativa è il regolamento UE 2023/1113 riguardante i dati informativi che accompagnano i trasferimenti di fondi e determinate cripto-attività (il nuovo *Transfer of Funds Regulation* – TFR *recast*), pubblicato congiuntamente al MiCAR. In linea con gli standard del Gruppo di Azione Finanziaria Internazionale (GAFI) il TFR *recast* ha introdotto l'obbligo di corredare i trasferimenti in cripto-attività di dati informativi relativi al cedente e al cessionario, analogamente a quanto già previsto per i trasferimenti in fondi. Esso ha inoltre modificato la direttiva AMLD IV per includere i prestatori di servizi per le cripto-attività tra gli intermediari finanziari e quindi assoggettarli ai relativi controlli in materia di prevenzione e contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo.

<sup>52</sup> Il MiCAR definisce il concetto di cripto-attività come 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*». Il regolamento si applica alle cripto-attività non già rientranti nell'ambito di applicazione degli atti legislativi dell'Unione in materia di servizi finanziari. In particolare, sono pertanto esclusi dal MiCAR le versioni basate su DLT degli strumenti finanziari (cosiddetti strumenti finanziari tokenizzati).

cripto-attività o anche una combinazione delle precedenti<sup>53</sup>. La terza categoria è rappresentata dalle cripto-attività diverse dalle precedenti (cosiddette *crypto other than*) e include sia le cripto-attività *unbacked*, ossia non garantite da attività sottostanti, sia gli *utility token*<sup>54</sup>.

Il MiCAR sarà interamente applicabile dal 30 dicembre 2024 ma l'applicazione dei Titoli III e IV (relativi rispettivamente ad ART ed EMT) è anticipata al 30 giugno 2024.

Seppur accomunati dalla riconducibilità al concetto di *stablecoin*, tra gli EMT e gli ART esistono notevoli differenze in termini di qualificazione giuridica e funzione economica. Il MiCAR considera gli EMT l'equivalente tokenizzato della moneta elettronica, riservando pertanto l'emissione a banche e istituti di moneta elettronica (IMEL) e prevedendo l'applicazione della disciplina della EMD2, salvo ove diversamente specificato dal MiCAR stesso<sup>55</sup>. I possessori di EMT sono titolari di un credito nei confronti dell'emittente e i token sono rimborsabili su richiesta in qualsiasi momento al valore nominale, ossia in rapporto 1:1 con la valuta ufficiale di riferimento<sup>56</sup>. Dalla considerazione degli EMT come moneta elettronica deriva inoltre la loro classificazione come "fondi" ai sensi della disciplina sui servizi di pagamento<sup>57</sup>. Di conseguenza, gli EMT si contraddistinguono per una duplice natura, essendo al tempo stesso ricompresi nella nozione di cripto-attività, da un lato, e in quelle di moneta elettronica e di fondi, dall'altro. Da questa duplice caratterizzazione derivano, come si vedrà, diverse questioni rispetto al coordinamento tra il MiCAR e la disciplina sui servizi di pagamento.

L'emissione di ART è riservata a due categorie di soggetti: *i*) una categoria di emittenti specializzati introdotta *ex novo* dal MiCAR e assoggettati a uno specifico regime di autorizzazione e vigilanza; *ii*) le banche, previa notifica alle autorità nazionali competenti. Diversamente dagli EMT, il diritto di rimborso è riconosciuto ai possessori di ART non al valore nominale ma al valore di mercato delle attività a cui il token è riferito<sup>58</sup>.

Altra differenza con gli EMT che è di particolare rilevanza ai fini del presente lavoro riguarda le funzionalità associabili agli ART. Le funzioni d'uso possono infatti essere diverse e mutare anche in base al valore di mercato delle attività rispetto alle quali il token mira a stabilizzare il proprio valore. Il singolo utente potrebbe detenere un ART per finalità di copertura del rischio o di natura speculativa, ad esempio per lucrare sull'apprezzamento delle attività a cui il token fa riferimento<sup>59</sup>. Un ART può

---

<sup>53</sup> Lehmann (2024). Un ART può pertanto riferirsi a un paniere costituito da due o più valute o anche a un paniere composto da una o più valute e altri *asset*. Non può invece fare esclusivamente riferimento al valore di una singola valuta ufficiale, in quanto in tal caso si rientrerebbe nella categoria degli EMT.

<sup>54</sup> Gli *utility token* sono definiti dal MiCAR come un tipo di cripto-attività destinato unicamente a fornire l'accesso a un bene o a un servizio prestato dal suo emittente. Per una disamina più approfondita delle varie categorie di cripto-attività prevista dal MiCAR, Salomone (2022).

<sup>55</sup> Cfr. l'art. 48(2), MiCAR, ai sensi del quale gli EMT sono considerati moneta elettronica. Inoltre, l'art. 48(3), MiCAR, specifica che «I titoli II [Condizioni per l'avvio, l'esercizio e la vigilanza prudenziale dell'attività degli istituti di moneta elettronica] e III [Emissione e rimborsabilità della moneta elettronica] della direttiva 2009/110/CE si applicano ai token di moneta elettronica, salvo diversamente specificato nel presente titolo». Tra le disposizioni che il MiCAR applica agli EMT vi sono gli obblighi di trasparenza relativi alla forma e al contenuto del *white paper*, il documento che per ciascuna cripto-attività riporta informazioni sull'emittente, sull'offerente o sulla persona che chiede l'ammissione alla negoziazione della cripto-attività, sul progetto da realizzare con i capitali raccolti, sull'offerta al pubblico di cripto-attività o sulla loro ammissione alla negoziazione, sui diritti e sugli obblighi connessi, sulla tecnologia sottostante e sui relativi rischi. L'obbligo di *white paper* è una delle caratteristiche che contraddistinguono gli EMT dalla "tradizionale" moneta elettronica, cfr. Castillo-Olano (2020), p. 92.

<sup>56</sup> Art. 49, MiCAR.

<sup>57</sup> Ai sensi dell'art. 4(25), PSD2, per "fondi" si intendono banconote e monete, moneta scritturale o moneta elettronica.

<sup>58</sup> Art. 39(2), MiCAR. Il rimborso avviene tramite pagamento in fondi, ma è anche prevista l'alternativa di un rimborso mediante la consegna delle attività a cui il token è collegato.

<sup>59</sup> Senato della Repubblica (luglio 2024).

anche essere impiegato come riserva di valore<sup>60</sup> oppure come mezzo di scambio. In particolare, l'utilizzabilità degli ART come mezzo di scambio è sì esplicitamente riconosciuta dal MiCAR ma con un insieme di presidi e restrizioni volti a evitare impatti negativi sul sistema finanziario e dei pagamenti. Ciò in quanto la diffusione su vasta scala di un ART impiegato con finalità di pagamento potrebbe minare il ruolo delle valute ufficiali e ostacolare la sovranità monetaria dei singoli Stati. Pertanto, in fase di "accesso al mercato" il MiCAR prevede il diniego dell'autorizzazione dell'emittente richiedente qualora la BCE adotti un parere negativo per motivi legati al regolare funzionamento dei sistemi di pagamento, alla trasmissione della politica monetaria o alla sovranità monetaria<sup>61</sup>. I medesimi presupposti possono poi portare alla revoca dell'autorizzazione di un emittente già operativo o a prescrivere misure volte a limitare l'ammontare di ART da emettere o, ancora, a imporre un taglio minimo di denominazione<sup>62</sup>. Il MiCAR riporta altresì delle disposizioni (artt. 22 e 23) specificamente riferite al caso in cui un ART sia utilizzato come mezzo di scambio. Per gli ART con un valore di emissione superiore a 100 milioni di euro<sup>63</sup> si stabilisce un regime di monitoraggio in base al quale l'emittente riferisce con cadenza trimestrale all'autorità competente una serie di dati, compresa una stima del numero medio e del valore aggregato medio delle operazioni giornaliere che sono associate a usi del token come mezzo di scambio in un'area monetaria unica<sup>64</sup>. A tal fine per "operazione" si intende «qualsiasi cambiamento della persona fisica o giuridica» che ha diritto all'ART a seguito del trasferimento del token «da un indirizzo o un conto di registro distribuito a un altro»<sup>65</sup>. Si prevedono poi restrizioni quantitative volte a prevenire un ampio utilizzo degli ART come mezzo di scambio. Qualora per un determinato ART il numero medio e il valore aggregato medio trimestrali stimati delle operazioni giornaliere associate ai suoi usi come mezzo di scambio in un'area monetaria unica sia superiore rispettivamente a un milione di operazioni e a 200 milioni di euro, l'emittente è tenuto a interrompere l'emissione e a presentare un piano all'autorità competente per garantire che questi valori siano riportati e mantenuti al di sotto delle predette soglie. Il piano è soggetto all'approvazione dell'autorità competente, che può richiedere modifiche,

---

<sup>60</sup> Al fine di limitare l'utilizzo come riserva di valore degli ART, l'art. 40, MiCAR, vieta agli emittenti e ai CASP di concedere interessi o qualsiasi forma di remunerazione o altro beneficio legato alla durata del periodo di detenzione del token. Lo stesso divieto è previsto dall'art. 50, MiCAR, per gli EMT.

<sup>61</sup> Artt. 20(5) e 21(4), MiCAR. Il parere della BCE è vincolante. Il medesimo potere è riconosciuto alla banca centrale di uno Stato membro non facente parte dell'area dell'euro qualora l'emittente sia stabilito in tale Stato membro o qualora l'ART faccia riferimento alla valuta di quest'ultimo. Similmente, qualora l'emittente sia un ente creditizio, è previsto che l'autorità competente richieda a tale soggetto di non offrire al pubblico e di non chiedere l'ammissione alla negoziazione dell'ART in caso di parere negativo della BCE (o di altra banca centrale di uno Stato membro non appartenente all'Eurozona) sulla base dei medesimi presupposti (art. 17(5), MiCAR).

<sup>62</sup> Art. 24, MiCAR. La revoca dell'autorizzazione è prevista nel caso in cui il parere della BCE (o di altra banca centrale di uno Stato membro non appartenente all'Eurozona) rilevi una grave minaccia alla trasmissione della politica monetaria, al regolare funzionamento dei sistemi di pagamento o alla sovranità monetaria. Nel caso in cui la minaccia sia presente ma non rivesta il predetto livello di gravità, si prevede l'imposizione di limiti agli ART da emettere o di un importo nominale minimo del token.

<sup>63</sup> È inoltre previsto che l'autorità competente possa imporre agli emittenti di ottemperare a tali obblighi di comunicazione anche per gli ART con un valore di emissione inferiore a 100 milioni di euro.

<sup>64</sup> Gli altri dati sono il numero dei possessori, il valore degli ART emessi e l'entità della riserva di attività, il numero medio e il valore aggregato medio delle operazioni giornaliere nel trimestre (dunque anche non associate a utilizzi dell'ART come mezzo di scambio).

<sup>65</sup> Viene anche precisato che «Le operazioni associate allo scambio di fondi o altre cripto-attività con l'emittente o con un prestatore di servizi per le cripto-attività non devono essere considerate associate a usi del token collegato ad attività come mezzo di scambio, a meno che non si dimostri che il token collegato ad attività è utilizzato per il regolamento di operazioni in altre cripto-attività».

compresa l'introduzione di un importo nominale minimo dell'ART, al fine di garantirne una tempestiva diminuzione dell'uso come mezzo di scambio<sup>66</sup>.

Diversamente dagli ART e dagli EMT, per le *crypto other than* il MiCAR stabilisce una disciplina per l'offerta al pubblico e la richiesta di ammissione alla negoziazione su piattaforme di *trading* che non prevede un regime di autorizzazione né specifiche forme di vigilanza, se non quelle essenzialmente riferite agli obblighi di trasparenza (*in primis*, l'obbligo di pubblicazione del *white paper*) e di correttezza dei comportamenti<sup>67</sup>.

Oltre a disciplinare l'offerta al pubblico, l'emissione e la negoziazione di cripto-attività, il MiCAR detta previsioni per la prestazione dei servizi per le cripto-attività, consistenti nei servizi di scambio, custodia, negoziazione, esecuzione, ricezione e trasmissione di ordini, trasferimento, collocamento, consulenza e gestione di portafogli. Questi servizi possono essere offerti sia da una nuova categoria di intermediari specializzati appositamente autorizzati, i prestatori di servizi per le cripto-attività (*crypto-asset service provider* – CASP), sia da intermediari già vigilati (tra cui banche e imprese di investimento) previa notifica all'autorità competente per i servizi considerati equivalenti a quelli tradizionalmente prestati<sup>68</sup>.

A fronte di questa prima ricostruzione, è utile suddividere la trattazione distinguendo tra le predette tre categorie di cripto-attività (EMT, ART e *crypto other than*) e ponendo specifica attenzione alle relative funzioni d'uso, con particolare riguardo alla loro idoneità a essere utilizzate con finalità di scambio e a essere assoggettabili alla disciplina sui servizi di pagamento di cui alle proposte PSD3/PSR. In particolare, l'analisi va sviluppata con riferimento ai servizi di trasferimento di cripto-attività, che risultano essere quelli più prossimi ai servizi di pagamento, come desumibile dalla relativa definizione di cui al MiCAR («*la prestazione di servizi di trasferimento, per conto di una persona fisica o giuridica, di cripto-attività da un indirizzo o un conto di registro distribuito a un altro*») <sup>69</sup>.

Infine, se è vero che il rapporto con la disciplina sui servizi di pagamento riguarda soprattutto i servizi di trasferimento di cripto-attività, la medesima questione si pone in una certa misura anche rispetto ad altri servizi previsti dal MiCAR, soprattutto alla luce del considerando 90 che, nella sua sinteticità, apre a una serie di interrogativi nel suo affermare che «*[a]lcuni servizi per le cripto-attività, in particolare la prestazione di custodia e amministrazione di cripto-attività per conto dei clienti, il collocamento di cripto-attività e i servizi di trasferimento di cripto-attività per conto di clienti, potrebbero sovrapporsi ai servizi di pagamento quali definiti nella direttiva (UE) 2015/2366*». Tuttavia, rispetto al servizio di collocamento di cripto-attività pare difficile una qualsiasi riconducibilità a uno dei servizi di pagamento elencati dalla PSD2. Nel suo essere definito come «*la commercializzazione di cripto-attività agli acquirenti, a nome o per conto dell'offerente o di una parte a esso connessa*»<sup>70</sup> il collocamento di cripto-attività sembra piuttosto assimilabile ai servizi di collocamento di strumenti finanziari elencati dall'art. 4 della direttiva UE 2014/65 relativa ai mercati

---

<sup>66</sup> L'autorità competente autorizza l'emittente a emettere nuovamente l'ART unicamente quando sia dimostrato che il numero medio e il valore aggregato medio delle operazioni giornaliere associate ai suoi usi come mezzo di scambio in un'area monetaria unica è inferiore, rispettivamente, a un milione di operazioni e a 200 milioni di euro.

<sup>67</sup> Senato della Repubblica, (agosto 2024), p. 10. Le disposizioni sulle *crypto other than* sono riportate nel Titolo II, MiCAR. A ciò si aggiunga che anche le *crypto other than*, al pari di ART ed EMT, possono essere oggetto dei servizi per le cripto-attività disciplinati dal Titolo V del regolamento europeo e, in caso di ammissione (o di richiesta di ammissione) a una piattaforma di negoziazione, risulta applicabile il Titolo VI in materia di abusi di mercato.

<sup>68</sup> Artt. 59 e 60, MiCAR.

<sup>69</sup> Art. 3(1)(26), MiCAR.

<sup>70</sup> Art. 3(1)(22), MiCAR.

degli strumenti finanziari (MiFID II). Passando, infine, al servizio di custodia e amministrazione, sembra potersi affermare che il solo prestare tale servizio non porti a configurare un servizio di pagamento, non essendo il medesimo riconducibile a una delle fattispecie di cui all'elencazione dell'Allegato I della PSD2 (né di cui al pacchetto PSD3/PSR). Vi è tuttavia da considerare che spesso la custodia di cripto-attività è associata alla prestazione di altri servizi, compresi quelli che implicano il trasferimento di token tra utenti. Dal momento che, come più sotto argomentato, si ritiene sussistere un servizio di pagamento qualora i servizi di trasferimento previsti dal MiCAR abbiano a oggetto EMT, la rilevanza della custodia e amministrazione emerge pertanto nella misura in cui questa attività sia funzionale all'esecuzione di operazioni di trasferimento di EMT (si pensi al caso in cui un CASP offra alla propria clientela dei *wallet* per custodire le chiavi crittografiche e per ricevere ed eseguire trasferimenti di EMT da e verso altri utenti).

### 3.1. EMT e servizi di trasferimento

Tanto il MiCAR quanto le proposte PSD3/PSR confermano la natura degli EMT come equivalente tokenizzato della moneta elettronica, da cui deriva anche la qualificazione degli EMT come fondi ai sensi della disciplina sui servizi di pagamento<sup>71</sup>. È altresì opportuno ricordare che il pacchetto PSD3/PSR porterà all'abrogazione della EMD2, con la fusione delle disposizioni di questa direttiva con quelle della PSD2, anche rispetto alle norme applicabili agli EMT.

Se questi aspetti appaiono chiari, non altrettanto si può dire delle due questioni seguenti, fra loro strettamente collegate: a) il rapporto tra la nozione di “servizi di trasferimento” e di “servizi di pagamento” aventi a oggetto EMT; b) l'applicabilità ai pagamenti effettuati con EMT delle disposizioni in tema di trasparenza e diritti e obblighi delle parti di cui alla PSD2.

La prima questione interpretativa attiene al rapporto con la nozione di servizi di pagamento di cui alla PSD2 e, in prospettiva, di cui al pacchetto PSD3/PSR qualora i servizi di trasferimento previsti dal MiCAR abbiano a oggetto EMT. La questione è resa particolarmente complessa da quanto riportato nel considerando 93 del MiCAR: *«In funzione delle caratteristiche precise dei servizi connessi al trasferimento di token di moneta elettronica, tali servizi potrebbero rientrare nella definizione di servizi di pagamento di cui alla direttiva (UE) 2015/2366 [PSD2]. In tali casi, tali trasferimenti dovrebbero essere effettuati da un'entità autorizzata a prestare detti servizi di pagamento conformemente a tale direttiva»*. In via teorica da questa specificazione si evincerebbe che l'equivalenza tra i servizi “connessi al trasferimento” di EMT previsti dal MiCAR e i servizi di pagamento non sarebbe automatica e sempre data<sup>72</sup>. Questa eventualità pare tuttavia escludersi nel concreto, in quanto non sembra possibile individuare elementi che portino a negare in via generale la

---

<sup>71</sup> Cfr. il considerando 29, PSR: *«Il regolamento (UE) 2023/1114, del 31 maggio 2023, relativo ai mercati delle cripto-attività [MiCAR] stabilisce che i token di moneta elettronica sono considerati moneta elettronica. I token di moneta elettronica sono pertanto inclusi, in quanto moneta elettronica, nella definizione di fondi di cui al presente regolamento»*. Similmente il considerando 16 della proposta PSD3.

<sup>72</sup> La formulazione non sempre chiara del MiCAR rispetto ai rapporti con la disciplina sui servizi di pagamento si spiega anche con il fatto che l'aggiunta dei servizi di trasferimento all'elenco dei servizi per le cripto-attività è avvenuta quando ormai il negoziato MiCAR era giunto a uno stadio piuttosto avanzato, non essendo questa fattispecie contemplata dall'originaria proposta di regolamento della Commissione europea. Per un'analisi del rapporto tra l'originaria proposta MiCAR pubblicata dalla Commissione il 24 settembre 2020 e la PSD2 con riferimento agli EMT, Castillo-Olano (2020), pp. 92-96, dalla quale emergono le difficoltà interpretative dovute all'assenza dei servizi di trasferimento di cripto-attività nel contesto dell'iniziale proposta MiCAR.

qualifica come servizio di pagamento<sup>73</sup> di un servizio consistente nel trasferimento di EMT da un pagatore a un beneficiario per il tramite di un intermediario, con la conseguente necessità di rispettare le disposizioni della PSD2 in tema di autorizzazione alla prestazione di servizi di pagamento<sup>74</sup>.

La seconda questione relativa all'applicabilità ai pagamenti in EMT delle disposizioni in materia di trasparenza e diritti e obblighi delle parti di cui alla PSD2 è richiamata dall'art. 142 del MiCAR, il quale prevede che entro il 30 dicembre 2024<sup>75</sup> la Commissione, previa consultazione dell'EBA e dell'ESMA<sup>76</sup>, presenti al Parlamento europeo e al Consiglio una relazione sugli ultimi sviluppi in materia di cripto-attività, in particolare negli ambiti non affrontati dal MiCAR stesso, corredandola se del caso di una proposta legislativa. Tra le materie oggetto della relazione, l'art. 142(2) elenca «una valutazione del trattamento dei servizi connessi al trasferimento di token di moneta elettronica [EMT], se non affrontata nel contesto della revisione della direttiva (UE) 2015/2366 [PSD2]». Proprio in relazione a questo passaggio si può osservare come il tema delle cripto-attività sia per il momento il “grande assente” nel pacchetto PSD3/PSR proposto dalla Commissione. Nel limitarsi a ribadire la qualificazione degli EMT come fondi, i testi PSD3/PSR nulla dicono del trattamento dei servizi di trasferimento di EMT. Il tema è ancor più problematico se si considera che la questione si pone non solo *pro futuro* rispetto ai contenuti del pacchetto PSD3/PSR ma anche nell'immediato. Come accennato, il MiCAR ha piena applicazione dal 30 dicembre 2024, comprese pertanto le disposizioni sui servizi per le cripto-attività. Per il periodo che vedrà l'applicazione del MiCAR a fianco della PSD2 si pone quindi la questione dell'applicabilità ai servizi di trasferimento di EMT delle disposizioni in tema di trasparenza e diritti e obblighi delle parti di cui ai Titoli III e IV della PSD2<sup>77</sup>. Dal momento che la PSD2 per ovvie ragioni “storiche” non tiene conto delle tecnologie DLT e dello sviluppo delle cripto-attività, l'opera di coordinamento con il MiCAR andrebbe pertanto risolta identificando singolarmente le disposizioni della PSD2 che risultino confliggenti o comunque difficilmente applicabili ai servizi di trasferimento di EMT in assenza di specifici chiarimenti o adattamenti. Si pensi ad esempio alle difficoltà interpretative e operative che possono sorgere in ragione dell'utilizzo di una tecnologia innovativa quale è la DLT nell'applicazione dell'autenticazione forte del cliente a operazioni di pagamento in EMT o nella gestione delle operazioni non autorizzate con i relativi riflessi sul regime di responsabilità delle parti<sup>78</sup>. Le indicazioni puntuali per rispondere a tali questioni potrebbero essere fornite mediante *Questions and Answers* (Q&A) pubblicate dalle istituzioni UE, a cui fare riferimento per il periodo di applicazione del MiCAR a fianco della PSD2. Successivamente, tali questioni dovrebbero trovare una loro disciplina più compiuta nel contesto di norme di primo livello, idealmente nel pacchetto PSD3/PSR.

---

<sup>73</sup> Naturalmente, anche per le operazioni aventi a oggetto il trasferimento di EMT possono applicarsi le esclusioni previste dall'art. 3, PSD2. Si pensi ad esempio alle esclusioni per le operazioni di pagamento con finalità di regolamento di operazioni su titoli o collegate all'amministrazione degli strumenti finanziari (art. 3, lett. *h*) e *i*), PSD2).

<sup>74</sup> Nello specifico questo significa che il CASP autorizzato conformemente al MiCAR è tenuto a essere autorizzato anche come PSP (in qualità di banca, istituto di pagamento o IMEL) o in alternativa a operare in qualità di agente di un istituto di pagamento.

<sup>75</sup> È significativo notare che il 30 dicembre 2024 è anche la data a partire dalla quale il MiCAR si applica nella sua interezza.

<sup>76</sup> L'EBA e l'ESMA sono, rispettivamente, l'Autorità bancaria europea e l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati.

<sup>77</sup> La questione è menzionata in Commissione europea (giugno 2023e), pp. 172-173.

<sup>78</sup> Commissione europea (giugno 2023e), pp. 172-173, in cui si menziona la necessità di affrontare le questioni relative all'applicabilità ai prodotti basati sulla DLT delle disposizioni della PSD2 (in particolare, il Titolo IV in materia di diritti e obblighi in relazione alla prestazione e all'uso di servizi di pagamento). Si consideri ad esempio la questione relativa alla verifica dell'identità del cliente associata alle chiavi crittografiche nel caso in cui tali chiavi siano custodite da un CASP e il cliente utilizzi un'interfaccia dedicata per trasmettere ordini relativi a operazioni in EMT.

Infine, occorre segnalare che il problema del coordinamento con la disciplina sui servizi di pagamento emerge anche in relazione all'art. 82(2), MiCAR, che affida all'ESMA, in stretta cooperazione con l'EBA, il compito di emanare orientamenti per quanto concerne le procedure e le politiche, compresi i diritti dei clienti, nel contesto dei servizi di trasferimento di cripto-attività, dunque anche quando questi servizi abbiano a oggetto EMT<sup>79</sup>. Se in base a quanto precedentemente argomentato i servizi di trasferimento di EMT sono anche servizi di pagamento, si pone perciò la questione di come coordinare questi orientamenti, che trattano di aspetti quali l'informativa alla clientela, l'esecuzione dei trasferimenti e il regime di responsabilità, con le analoghe disposizioni della PSD2. Anche in questo specifico caso lo strumento delle Q&A potrebbe fornire un importante contributo per risolvere le questioni interpretative sul coordinamento tra il MiCAR e la PSD2.

### 3.2. L'utilizzo degli ART come mezzo di scambio

Definire con certezza le finalità di utilizzo associabili agli ART è particolarmente problematico per due ordini di motivi. In primo luogo, si tratta di strumenti il cui valore può essere riferito a una variegata gamma di attività. Inoltre, il MiCAR stabilisce che gli ART sono oggetto di un diritto di rimborso al valore di mercato che non garantisce all'utente di ricevere esattamente lo stesso valore in euro al quale aveva inizialmente acquistato il token. Queste caratteristiche non consentono pertanto di associare agli ART, in via generale ed *ex ante*, un utilizzo con funzione di investimento oppure come mezzo di scambio. Piuttosto, la valutazione delle funzioni d'uso è da svolgersi caso per caso, con specifico riferimento alle caratteristiche del singolo strumento e del relativo mercato.

Ciò premesso, a fronte di un'impostazione del MiCAR che riconosce ma al tempo stesso limita l'utilizzabilità degli ART come mezzo di scambio, le proposte PSD3/PSR non affrontano esplicitamente la questione relativa all'impiego degli ART con finalità di pagamento. Il pacchetto PSD3/PSR riporta dei richiami al MiCAR esclusivamente in relazione agli EMT e non svolge pertanto alcun riferimento agli ART né tanto meno alle cripto-attività *other than*, nemmeno al fine di escluderli esplicitamente dall'ambito di applicazione.

Poiché gli ART per definizione si riferiscono al valore di qualcosa di diverso da una singola valuta ufficiale, classificare gli stessi come fondi potrebbe non essere appropriato e, anzi, rischierebbe di ingenerare dubbi sull'ambito applicativo della nozione di fondi. A beneficio di una maggiore certezza del diritto, andrebbe allora esplicitato che gli ART non costituiscono "fondi" e non sono pertanto ricompresi nell'ambito di applicazione della disciplina sui servizi di pagamento, ad esempio mediante un considerando da inserire nel pacchetto PSD3/PSR.

Questa impostazione verrebbe del resto sostenuta dalle restrizioni qualitative e quantitative che il MiCAR pone all'utilizzo degli ART come mezzo di scambio. Un ulteriore indice a favore dell'esclusione può essere individuato, almeno dal punto di vista formale, nell'utilizzo nel MiCAR dell'espressione "mezzo di scambio" anziché "strumento di pagamento"<sup>80</sup>. L'impiego di una diversa terminologia lascia sottendere un'impostazione di *policy* volta a evitare un'ibridazione della nozione

---

<sup>79</sup> La bozza di orientamenti è stata inserita nel terzo pacchetto di misure MiCAR oggetto di consultazione da parte di ESMA pubblicato nel marzo 2024 (in particolare, pp. 86-92): [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-03/ESMA75-453128700-1002\\_MiCA\\_Consultation\\_Paper\\_-\\_RTS\\_market\\_abuse\\_and\\_GIs\\_on\\_investor\\_protection\\_and\\_operational\\_resilience.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-03/ESMA75-453128700-1002_MiCA_Consultation_Paper_-_RTS_market_abuse_and_GIs_on_investor_protection_and_operational_resilience.pdf).

<sup>80</sup> È pur vero che se da un punto di vista strettamente giuridico l'espressione "*mezzo di scambio*" in luogo di "*strumento di pagamento*" lascia sottintendere la volontà del legislatore europeo di tenere distinte le categorie del MiCAR da quelle della PSD2, da un punto di vista più di "sistema" possono comunque sorgere dubbi sull'effettiva capacità di cogliere il significato di questo distinguo formale da parte degli utenti, che potrebbero non rilevare le differenze sostanziali tra gli ART e gli strumenti di pagamento.

di fondi di cui alla PSD2 con il concetto di ART e a non “contaminare” il perimetro dei servizi e degli strumenti di pagamento con l’estensione verso strumenti, come gli ART, che possono essere utilizzati anche per finalità di investimento.

Questa interpretazione è stata accolta anche dai primi commentatori dell’originaria proposta MiCAR pubblicata dalla Commissione europea il 24 settembre 2020, i quali notavano che i trasferimenti di ART non sono riconducibili a servizi di pagamento quali il bonifico o la rimessa di denaro poiché gli ART non sono fondi e, per lo stesso motivo, non possono considerarsi strumenti di pagamento<sup>81</sup>. Più recentemente, questa impostazione è stata riflessa nella Comunicazione in merito all’applicazione del MiCAR pubblicata dalla Banca d’Italia il 22 luglio 2024<sup>82</sup>, in cui si evidenziano le differenze esistenti fra le diverse categorie di crypto-attività, con particolare riguardo all’idoneità o meno ad assolvere a funzione di pagamento. Anche in ragione dei presidi e delle restrizioni che il MiCAR pone per limitarne l’impiego come mezzi di scambio, la Comunicazione evidenzia che i soggetti destinatari della stessa devono prestare particolare attenzione qualora gli ART vengano offerti alla clientela a fini di pagamento, valutando scrupolosamente tutti i rischi connessi.

Dall’esclusione degli ART dal campo applicativo del pacchetto PSD3/PSR discende pertanto che la prestazione di servizi aventi a oggetto questo tipo di token, inclusi i servizi di trasferimento, è disciplinata esclusivamente dal MiCAR e dalle relative misure attuative, tra cui i già ricordati orientamenti dell’ESMA sulle procedure e politiche, compresi i diritti dei clienti, nel contesto dei servizi di trasferimento. Sebbene questi orientamenti consentano di definire delle forme di protezione per gli utenti, sarebbe stato tuttavia preferibile assicurare un maggior grado di coerenza prevedendo all’interno del *corpus* normativo stabilito dal MiCAR delle disposizioni di primo o di secondo livello per la tutela dell’utenza, in luogo di “mere” linee guida.

### 3.3. *Crypto other than: quale rapporto con il settore dei pagamenti?*

Diversamente da quanto visto per gli EMT e gli ART, il MiCAR non si esprime sulle funzioni d’uso associabili alle *crypto other than*<sup>83</sup>, né perviene a una caratterizzazione generale delle relative forme di rischio<sup>84</sup>. Ancor più significativamente, mentre impone presidi e restrizioni all’impiego degli ART come mezzo di scambio, il MiCAR non riporta previsioni volte a controllare o vietare l’impiego delle *crypto other than* con funzionalità di pagamento. Si tratta di un’eventualità da non sottovalutare, specialmente ove si immagini il caso di una BigTech che offra un proprio token, non riferito ad alcuna attività e dunque non qualificabile come ART o EMT, utilizzabile per acquistare beni o servizi sulla propria piattaforma<sup>85</sup>.

Rispetto al rapporto delle *crypto other than* con il settore dei pagamenti, nella già citata Comunicazione del 22 luglio 2024 la Banca d’Italia sottolinea l’inidoneità di questa categoria di strumenti a essere utilizzati con finalità di pagamento in considerazione dei profili di rischio<sup>86</sup>.

---

<sup>81</sup> Castillo-Olano (2020), p. 89.

<sup>82</sup> Banca d’Italia (2024a), p. 4, la quale fa seguito alla precedente *Comunicazione della Banca d’Italia in materia di tecnologie decentralizzate nella finanza e crypto-attività, giugno 2022*. Questa posizione è stata espressa anche dal Governatore della Banca d’Italia Fabio Panetta nel suo intervento all’Assemblea annuale dell’Associazione Bancaria Italiana (ABI) del 9 luglio 2024, dal titolo “*Le banche e l’economia: credito, regolamentazione e crescita*”.

<sup>83</sup> Ciò pur con la significativa eccezione degli *utility token*, in quanto destinati a fornire l’accesso a un bene o a un servizio.

<sup>84</sup> Se, diversamente da quanto avviene per gli ART, il MiCAR non delinea le forme di rischio che possono caratterizzare le *crypto other than* quale categoria generale, va tuttavia segnalato che un’informativa specifica sui rischi della singola crypto-attività è prevista nel *white paper*.

<sup>85</sup> La questione è ripresa da Lehmann (2024).

<sup>86</sup> Banca d’Italia (2024a), p. 4, che a sua volta riprende quanto riportato nella precedente Comunicazione del 2022.

Ciò, in particolare, nei casi in cui le *crypto other than* siano prive di qualsiasi valore intrinseco, non riferite ad alcuna attività dell'economia reale o finanziaria e non assistite da un diritto di rimborso a favore dell'utente (c.d. “*unbacked*”)<sup>87</sup>.

Pensando ai lavori di revisione della PSD2, occorre pertanto evitare il rischio che cripto-attività che sono oggetto di investimenti speculativi e dunque soggette a notevole volatilità – tutti elementi che le rendono inadatte a una funzione di pagamento – possano comunque essere considerate idonee a fini di pagamento semplicemente a causa di come queste possano essere richiamate in un testo normativo. Considerando inoltre che anche l'utilizzo di ART come mezzo di scambio è oggetto di restrizioni nel MiCAR, non pare appropriato conferire una forma di legittimazione ai pagamenti in *crypto other than* mediante una loro inclusione nel contesto della revisione della PSD2. Similmente a quanto visto per gli ART si tratterebbe allora di chiarire, ad esempio tramite un apposito considerando, che le cripto-attività appartenenti a questa categoria non sono ricomprese nell'ambito di applicazione del pacchetto PSD3/PSR in quanto inidonee a svolgere una funzione di pagamento. Così facendo, risulterebbe possibile veicolare tre messaggi fondamentali: *i*) l'inidoneità delle cripto-attività *other than* a essere utilizzate per i pagamenti (come già affermato dalla predetta Comunicazione della Banca d'Italia); *ii*) la loro conseguente esclusione dal campo applicativo del PSD3/PSR; *iii*) quale conseguenza dei due punti precedenti, il fatto che chiunque accetti “in pagamento” delle cripto-attività *other than* non sarebbe protetto dalle disposizioni in materia di servizi di pagamento. Quest'ultimo aspetto è particolarmente critico. Un'ipotetica<sup>88</sup> estensione delle forme di tutela previste dalla disciplina sui servizi di pagamento a servizi aventi a oggetto strumenti *bitcoin-like* andrebbe infatti evitata per non incorrere nel rischio di conferire un'indiretta legittimazione a usi che si riterrebbe invece opportuno scoraggiare, anche rispetto alla necessità di evitare forme di azzardo morale da parte della clientela. Come visto per gli ART, da queste riflessioni deriva inoltre che anche i servizi di trasferimento aventi a oggetto le *crypto other than* sono disciplinati unicamente dal MiCAR e dalle relative misure attuative, ivi inclusi i già ricordati orientamenti dell'ESMA sulle procedure e sulle politiche, compresi i diritti dei clienti.

## Conclusioni

Nel presente lavoro si è analizzata l'evoluzione del campo applicativo della disciplina sui servizi di pagamento, con particolare riguardo all'individuazione del suo portato innovativo nel contesto del processo di revisione della PSD2. La crescente digitalizzazione nel settore dei pagamenti pone infatti in evidenza il ruolo dei prestatori di servizi tecnici (*technical service provider* – TSP), in un particolare rapporto di integrazione che rende a volte complesso tracciare una netta linea di demarcazione tra servizi di pagamento e servizi tecnici. Altra questione rilevante riguarda il coordinamento della revisione della PSD2 con il MiCAR, il nuovo regolamento europeo relativo ai mercati delle cripto-attività.

Con riferimento ai TSP si prospettano due opzioni di *policy*. La prima è riflessa nell'iniziale proposta della Commissione europea che, nel solco tracciato dalla PSD2, confermerebbe l'esclusione dei servizi dei TSP dal campo applicativo del pacchetto PSD3/PSR, pur con la novità dell'applicazione a questi soggetti di alcune disposizioni specificamente individuate. La seconda

---

<sup>87</sup> Lo specifico riferimento alle *unbacked* si spiega in quanto, come riportato nella Comunicazione, nella categoria delle cripto-attività *other than* rientrano anche gli *utility token*.

<sup>88</sup> Alcuni primari operatori commerciali hanno recentemente dichiarato di accettare bitcoin con finalità di pagamento (ad esempio la Ferrari: [https://www.repubblica.it/tecnologia/2023/10/22/news/ferrari\\_criptoalute\\_bitcoin\\_pagamenti-418155464/](https://www.repubblica.it/tecnologia/2023/10/22/news/ferrari_criptoalute_bitcoin_pagamenti-418155464/)).

opzione, emersa successivamente nel corso del negoziato in Consiglio, includerebbe invece i TSP nell'ambito applicativo del pacchetto PSD3/PSR, seppur limitatamente ad alcune regole specifiche. Se, a prima vista, le due opzioni sembrano simili, il secondo approccio ha un maggiore "potenziale innovativo" poiché segnerebbe un cambio di prospettiva aprendo il perimetro applicativo della disciplina sui servizi di pagamento a entità non-finanziarie.

Il portato innovativo della revisione della PSD2 interessa anche i *digital wallet provider*, per i quali occorre distinguere tra due categorie di soggetti. La prima è rappresentata dai gestori di portafogli *pass-through* digitali per la tokenizzazione di strumenti di pagamento, la cui natura di servizi tecnici ha portato la Commissione europea a un approccio simile alla prima opzione vista per i TSP, consistente nell'esclusione dallo *scope* della PSD3 e del PSR, seppure con l'applicazione di alcune disposizioni specificamente individuate. Diversamente, la categoria dei portafogli elettronici prepagati viene ricondotta agli strumenti di pagamento e la loro emissione a un servizio di pagamento, con conseguente inclusione nell'ambito di applicazione della disciplina di cui al pacchetto PSD3/PSR.

Diversamente dalla PSD2 che non si applica ai cosiddetti ATM indipendenti, la nuova categoria dei gestori di ATM è attratta al campo applicativo della PSD3 e del PSR, seppure con l'assoggettamento a un regime *light*. Per questa categoria di operatori si pone tuttavia la necessità, emersa nel corso del negoziato in seno al Consiglio, di sanare le potenziali criticità che in termini di presidi AML/CFT risultano insite nell'iniziale proposta della Commissione.

Anche con riferimento al *cash-in-shop* si assiste alla già richiamata impostazione che, nell'escludere questo tipo di servizi dall'ambito applicativo del pacchetto PSD3/PSR al ricorrere di determinate condizioni, ne prevede comunque l'assoggettamento a specifiche regole. Benché ispirate all'obiettivo di aumentare l'accesso al contante, anche per il *cash-in-shop* le novità introdotte potrebbero tuttavia generare delle criticità tali da rendere auspicabile nel contesto del negoziato il rafforzamento dei presidi AML/CFT e degli obblighi di trasparenza verso gli utenti.

Altra questione di particolare rilevanza riguarda il coordinamento del pacchetto PSD3/PSR con il MiCAR. Purtuttavia, la questione del rapporto tra le varie categorie di cripto-attività e la prestazione dei servizi di pagamento può dirsi per il momento il "grande assente" nel pacchetto inizialmente proposto dalla Commissione. Non si può comunque escludere e, anzi, può dirsi auspicabile che i futuri sviluppi del negoziato dedichino apposite riflessioni a questo tema, stante la sua portata innovativa. Parafrasando quanto dichiarato dalla Commissione, se è vero che le novità introdotte con la revisione della PSD2 rappresentano una "evoluzione" e non una "rivoluzione", l'eventuale introduzione di un *corpus* normativo dedicato all'utilizzo delle cripto-attività (*rectius*, di alcune di esse) con finalità di pagamento potrebbe definirsi il portato di una "riforma" del perimetro applicativo della disciplina sui servizi di pagamento.

Una particolare attenzione va pertanto posta alle caratteristiche e alle funzioni, nonché ai differenti profili di rischiosità delle diverse categorie di cripto-attività. Se le proposte PSD3/PSR confermano la natura di "fondi" degli EMT, restano però aperte le questioni relative al rapporto tra i servizi di pagamento e i servizi per le cripto-attività previsti dal MiCAR (in particolare, i servizi di trasferimento) quando questi hanno a oggetto EMT, nonché all'applicabilità delle disposizioni in tema di trasparenza e di diritti e obblighi delle parti. Si tratta di questioni di cui è auspicabile una soluzione non solo *pro futuro* rispetto alla finalizzazione del negoziato sulle proposte PSD3/PSR, ma anche nell'immediato per il periodo che vede l'applicazione del MiCAR a fianco della PSD2.

Infine, va notato che al momento il pacchetto PSD3/PSR non riporta alcun riferimento alle altre due categorie di cripto-attività previste dal MiCAR, gli ART e le *crypto other than*, nemmeno al fine

di escluderle dal proprio campo applicativo. Le caratteristiche proprie di queste due categorie di cripto-attività rendono invece auspicabile cogliere l'occasione offerta dalla revisione della PSD2 per esplicitarne l'esclusione dall'ambito applicativo della disciplina sui servizi di pagamento, stante l'assenza delle caratteristiche proprie dei mezzi di pagamento, come evidenziato dalla Comunicazione della Banca d'Italia del 22 luglio 2024.

Più in generale, è possibile affermare che proprio la capacità di intercettare le nuove dimensioni tecnologiche e le molteplici tipologie di servizi afferenti al settore dei pagamenti nel contesto delle definizioni e delle categorie di quella che sarà la futura disciplina dell'UE sui servizi di pagamento rappresenta una delle sfide principali che sta ora affrontando il legislatore europeo in sede di revisione della PSD2.

## Riferimenti bibliografici

Abate G., Branzoli N., Gallo R., *Crypto-asset markets: structure, stress episodes in 2022 and policy considerations*, Banca d'Italia – *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)*, n. 783, giugno 2023.

Ardizzi G., M. Cologgi M., *Business models and pricing strategies in the market for ATM withdrawals*, Banca d'Italia – *Mercati, infrastrutture, sistemi di pagamento, Approfondimenti (Research Papers)*, n. 23, luglio 2022.

Ardizzi G., Bevilacqua M., Cerrato E., Di Iorio A., *Making it through the (crypto) winter: facts, figures and policy issues*, Banca d'Italia – *Mercati, infrastrutture, sistemi di pagamento*, n. 38, giugno 2023.

Banca d'Italia, [Comunicazione in materia di tecnologie decentralizzate nella finanza e cripto-attività](#), giugno 2022.

Banca d'Italia, [Comunicazione della Banca d'Italia - Regolamento \(UE\) 2023/1114 relativo ai mercati delle cripto-attività \("MiCAR"\)](#), luglio 2024a.

Banca d'Italia, [Intervento di Fabio Panetta all'assemblea annuale dell'Associazione Bancaria Italiana \(ABI\) – 2024](#), luglio 2024b.

BCE, [Study on the payment attitudes of consumers in the euro area \(SPACE\) – 2022](#), dicembre 2022.

Castillo-Olano A., *European payments in the foreseeable future: in pursuit of a coherent legal framework for stablecoins*, *Ianus. Diritto e Finanza*, n. 22, 2020.

Cerrato E., Detto E., Natalizi D., Semorile F., Zuffranieri F., *I fornitori di tecnologia nel sistema dei pagamenti: evoluzione di mercato e quadro normativo*, Banca d'Italia – *Mercati, infrastrutture, sistemi di pagamento*, n. 47, marzo 2024.

Coletti G., Di Iorio A., Pimpini E., Rocco G., *Report on the payment attitudes of consumers in Italy: results from the ECB SPACE 2022 survey*, Banca d'Italia – *Mercati, infrastrutture, sistemi di pagamento*, n. 42, novembre 2023.

Commissione europea, [Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni relativa a una strategia in materia di finanza digitale per l'UE](#), settembre 2020a.

Commissione europea, [Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni relativa a una strategia in materia di pagamenti al dettaglio per l'UE](#), settembre 2020b.

Commissione europea, [Financial data access and payments package](#), giugno 2023a.

Commissione europea, [Questions and Answers – Payment services: revised rules to improve consumer protection and competition in electronic payments](#), giugno 2023b.

Commissione europea, [Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai servizi di pagamento nel mercato interno e che modifica il regolamento \(UE\) n. 1093/2010](#), giugno 2023c.

Commissione europea, [Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio relativa ai servizi di pagamento e ai servizi di moneta elettronica nel mercato interno, che modifica la direttiva 98/26/CE e abroga le direttive \(UE\) 2015/2366 e 2009/110/CE](#), giugno 2023d.

Commissione europea, [Commission Staff Working Document, Impact Assessment Report Accompanying the documents – Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on payment services in the internal market and amending Regulation \(EU\) No 1093/2010 and proposal for a directive of the European Parliament and of the Council on payment services and](#)

[electronic money services in the Internal Market amending Directive 98/26/EC and repealing Directives 2015/2366/EU and 2009/110/EC](#), giugno 2023e.

Consiglio dell'Unione europea, [Conclusioni del Consiglio sulla comunicazione della Commissione relativa a una "strategia in materia di pagamenti al dettaglio per l'Unione europea"](#), marzo 2021.

Consiglio dell'Unione europea, [EU Presidency Progress report on the work of the Council Working Party \(PSD3 and PSR proposals\)](#), dicembre 2023.

Enriques L., Ringe W.-G., *Open Banking, Outsourcing, and Bank-Fintech Cooperation*, Banca d'Italia – *Quaderno di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale n. 93. Competition and Payment Services Conference Papers Banca d'Italia, Rome, 16-17 June 2022. Collection of contributions and writings by Vincenza Profeta*, dicembre 2022.

European Securities and Market Authorities, [MiCA Implementing Measures](#), luglio 2023.

James S., Quaglia L., [Economic Governance and EMU Scrutiny Unit \(EGOV\), Bigtech finance, the EU's growth model and global challenges – In-depth analysis requested by the ECON committee](#), febbraio 2024.

Lehmann M., *MiCAR – Gold Standard or Regulatory Poison for the Crypto Industry?*, *Common Market Law Review*, Vol. 61, n. 3, 2024.

Maume P., *The Regulation on Markets in Crypto-Assets (MiCAR): Landmark Codification, or First Step of Many, or Both?*, *European Company and Financial Law Review*, Vol. 20, n. 2, 2023.

Pala G., *Perspectives and Prospects for EU Rules on (some) FinTech Service Providers*, Banca d'Italia – *Quaderno di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale n. 93. Competition and Payment Services Conference Papers Banca d'Italia, Rome, 16-17 June 2022. Collection of contributions and writings by Vincenza Profeta*, dicembre 2022.

Provini F., *PSD2. Innovation in Retail Payments: Between Rules and Market Needs*, Banca d'Italia – *Quaderno di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale n. 93. Competition and Payment Services Conference Papers Banca d'Italia, Rome, 16-17 June 2022. Collection of contributions and writings by Vincenza Profeta*, dicembre 2022.

Salomone D., *Stablecoins on the Way to the EU Regulation on Markets in Crypto-Assets*, Banca d'Italia – *Quaderno di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale n. 93. Competition and Payment Services Conference Papers Banca d'Italia, Rome, 16-17 June 2022. Collection of contributions and writings by Vincenza Profeta*, dicembre 2022.

Senato della Repubblica, 6a Commissione permanente (Finanze e Tesoro), [Audizione della Consob sull'Atto del Governo n. 172 – Adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento \(UE\) 2023/1114, relativo ai mercati delle cripto-attività](#), luglio 2024.

Senato della Repubblica, 6a Commissione permanente (Finanze e Tesoro), [Atto del Governo n. 172 – Adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del Regolamento \(UE\) 2023/1114, relativo ai mercati delle cripto-attività. Testimonianza di Massimo Doria, Vice Capo Dipartimento Circolazione monetaria e pagamenti al dettaglio della Banca d'Italia](#), agosto 2024.



## ULTIME PUBBLICAZIONI DELLA COLLANA MERCATI, INFRASTRUTTURE, SISTEMI DI PAGAMENTO

- n. 20 Flash crashes on sovereign bond markets – EU evidence, *di Antoine Bouveret, Martin Haferkorn, Gaetano Marseglia, Onofrio Panzarino* (APPROFONDIMENTI)
- n. 21 Report on the payment attitudes of consumers in Italy: results from ECB surveys, *di Gabriele Coletti, Alberto Di Iorio, Emanuele Pimpini, Giorgia Rocco* (QUESTIONI ISTITUZIONALI)
- n. 22 When financial innovation and sustainable finance meet: Sustainability-Linked Bonds, *di Paola Antilici, Gianluca Mosconi, Luigi Russo* (QUESTIONI ISTITUZIONALI)
- n. 23 Business models and pricing strategies in the market for ATM withdrawals, *di Guerino Ardizzi, Massimiliano Cologgi* (APPROFONDIMENTI)
- n. 24 Press news and social media in credit risk assessment: the experience of Banca d'Italia's In-house Credit Assessment System, *di Giulio Gariano, Gianluca Viggiano* (APPROFONDIMENTI)
- n. 25 The bonfire of banknotes, *di Michele Manna* (APPROFONDIMENTI)
- n. 26 Integrating DLTs with market infrastructures: analysis and proof-of-concept for secure DvP between TIPS and DLT platforms, *di Rosario La Rocca, Riccardo Mancini, Marco Benedetti, Matteo Caruso, Stefano Cossu, Giuseppe Galano, Simone Mancini, Gabriele Marcelli, Piero Martella, Matteo Nardelli, Ciro Oliviero* (APPROFONDIMENTI)
- n. 27 Uso statistico e previsivo delle transazioni elettroniche di pagamento: la collaborazione Banca d'Italia-Istat, *di Guerino Ardizzi e Alessandra Righi* (QUESTIONI ISTITUZIONALI)
- n. 28 TIPS: a zero-downtime platform powered by automation, *di Gianluca Caricato, Marco Capotosto, Silvio Orsini, Pietro Tiberi* (APPROFONDIMENTI)
- n. 29 TARGET2 analytical tools for regulatory compliance, *di Marc Glowka, Alexander Müller, Livia Polo Friz, Sara Testi, Massimo Valentini, Stefano Vespucci* (QUESTIONI ISTITUZIONALI)
- n. 30 The security of retail payment instruments: evidence from supervisory data, *di Massimiliano Cologgi* (APPROFONDIMENTI)
- n. 31 Open Banking in the payment system: infrastructural evolution, innovation and security, supervisory and oversight practices, *di Roberto Pellitteri, Ravenio Parrini, Carlo Cafarotti, Benedetto Andrea De Vendictis* (QUESTIONI ISTITUZIONALI)
- n. 32 Banks' liquidity transformation rate: determinants and impact on lending, *di Raffaele Lenzi, Stefano Nobili, Filippo Perazzoli, Rosario Romeo* (APPROFONDIMENTI)
- n. 33 Investor behavior under market stress: evidence from the Italian sovereign bond market, *di Onofrio Panzarino* (APPROFONDIMENTI)
- n. 34 Reti neurali siamesi per la rilevazione dei difetti di stampa delle banconote, *di Katia Boria, Andrea Luciani, Sabina Marchetti, Marco Viticoli* (APPROFONDIMENTI)
- n. 35 Quantum safe payment systems, *di Elena Buccioli, Pietro Tiberi*
- n. 36 Investigating the determinants of corporate bond credit spreads in the euro area, *di Simone Letta, Pasquale Mirante*
- n. 37 Smart Derivative Contracts in DatalogMTL, *di Andrea Colombo, Luigi Bellomarini, Stefano Ceri, Eleonora Laurenza*
- n. 38 Making it through the (crypto) winter: facts, figures and policy issues, *di Guerino Ardizzi, Marco Bevilacqua, Emanuela Cerrato, Alberto Di Iorio*

- n. 39 Il sistema per lo scambio delle quote di emissione dell'UE (ETS UE), *di Mauro Bufano, Fabio Capasso, Johnny Di Giampaolo, Nicola Pellegrini*
- n. 40 La migrazione delle banconote e la stima della circolazione nei paesi dell'area dell'euro: il caso italiano, *di Claudio Doria, Gianluca Maddaloni, Giuseppina Marocchi, Ferdinando Sasso, Luca Serrai, Simonetta Zappa*
- n. 41 Assessing credit risk sensitivity to climate and energy shocks, *di Stefano Di Virgilio, Ivan Faiella, Alessandro Mistretta, Simone Narizzano*
- n. 42 Report on the payment attitudes of consumers in Italy: results from the ECB Space 2022 survey, *di Gabriele Coletti, Alberto Di Iorio, Emanuele Pimpini, Giorgia Rocco*
- n. 43 A service architecture for an enhanced Cyber Threat Intelligence capability and its value for the cyber resilience of Financial Market Infrastructures, *di Giuseppe Amato, Simone Ciccarone, Pasquale Digregorio, Giuseppe Natalucci*
- n. 44 Fine-tuning large language models for financial markets via ontological reasoning, *di Teodoro Baldazzi, Luigi Bellomarini, Stefano Ceri, Andrea Colombo, Andrea Gentili, Emanuel Sallinger*
- n. 45 La sostenibilità nelle assemblee societarie in Francia, Germania e Italia, *di Tiziana De Stefano, Giuseppe Buscemi, Marco Fanari*
- n. 46 Money market rate stabilization systems over the last 20 years: the role of the minimum reserve requirement, *di Patrizia Ceccacci, Barbara Mazzetta, Stefano Nobili, Filippo Perazzoli, Mattia Persico*
- n. 47 I fornitori di tecnologia nel sistema dei pagamenti: evoluzione di mercato e quadro normativo, *di Emanuela Cerrato, Enrica Detto, Daniele Natalizi, Federico Semorile, Fabio Zuffranieri*
- n. 48 The fundamental role of the repo market and central clearing, *di Cristina Di Luigi, Antonio Perrella, Alessio Ruggieri*
- n. 49 From Public to Internal Capital Markets: The Effects of Affiliated IPOs on Group Firms, *di Luana Zaccaria, Simone Narizzano, Francesco Savino, Antonio Scalia*
- n. 50 Byzantine Fault Tolerant consensus with confidential quorum certificate for a Central Bank DLT, *di Marco Benedetti, Francesco De Sclavis, Marco Favorito, Giuseppe Galano, Sara Giammusso, Antonio Muci, Matteo Nardelli*
- n. 51 Environmental data and scores: lost in translation, *di Enrico Bernardini, Marco Fanari, Enrico Foscolo, Francesco Ruggiero*
- n. 52 How important are ESG factors for banks' cost of debt? An empirical investigation, *di Stefano Nobili, Mattia Persico, Rosario Romeo*
- n. 53 The Bank of Italy's statistical model for the credit assessment of non-financial firms, *di Simone Narizzano, Marco Orlandi, Antonio Scalia*