

RIVISTA  
TRIMESTRALE  
DI DIRITTO  
DELL'ECONOMIA

RASSEGNA  
DI  
DOTTRINA  
E  
GIURISPRUDENZA

COMITATO DI DIREZIONE

M. ANDENAS – F. CAPRIGLIONE  
M. PELLEGRINI – D. ROSSANO – M. SEPE

Supplemento al n. 1/2024

ISSN: 2036 - 4873

**TEMI E PROBLEMI**

**DI**

**DIRITTO DELL'ECONOMIA**

*Liber amicorum* Laura Ammannati

*A cura di* Allegra Canepa e Gian Luca Greco\*

---

\* I curatori del *Liber Amicorum* ringraziano il Prof. Diego Rossano per la preziosa collaborazione prestata nella raccolta dei contributi e la Fondazione G. Capriglione onlus per aver ospitato la pubblicazione degli scritti nella prestigiosa 'Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia'.

## INDICE

ALLEGRA CANEPA, GIAN LUCA GRECO – *Presentazione* (Introduction) .....1

### **PARTE I. GOVERNANCE DELL'ECONOMIA**

MAURO GIUSTI – *Il requisito (desueto) dell'annualità della "legge per il mercato e la concorrenza"* (The outdated annual frequency requirement for the 'market and competition law') .....3

GIOVANNI LUCHENA – *Il governo degli aiuti di Stato nell'economia in transizione* ( The governance of state aid in the transition economy) .....19

ANDREA SACCO GINEVRI – *Rileggendo "Le privatizzazioni in Italia" di Laura Ammannati* (Reading again the book "Privatizations in Italy" directed by Laura Ammannati) .....37

BRUNELLA RUSSO – *La tutela dell'integrità dei mercati e ruolo proattivo dello Stato nell'evoluzione della disciplina golden power: le possibili criticità applicative dei nuovi profili operativi* (The protection of market integrity and proactive role of the state in the evolution of the golden power discipline: the possible critical applications of the new operational profiles).....49

DOMENICO SICLARI – *Codice della crisi di impresa ed efficienza dei mercati: la relative priority rule dopo la Direttiva (UE) 2019/1023* (Italian Code for business crisis and insolvency and market efficiency: the relative priority rule after Directive (EU) 2019/1023).....75

SANDRO AMOROSINO – *La localizzazione delle opere pubbliche e di interesse pubblico nel Codice dei contratti (d.lgs. n.36/2023)* (The location of public works and public interest projects in the Contracts Code (Legislative Decree No. 36/2023)).....91

## **PARTE II. MERCATI DIGITALI, TUTELA DEI CONSUMATORI E SOSTENIBILITÀ**

ANTONELLA SCIARRONE ALIBRANDI – *AI ACT e Giustizia Digitale* (AI Act and Digital Justice).....106

MADDALENA RABITTI, FABIO BASSAN – *L'“evoluzione” del consumatore: dal consumatore medio al consumatore attivo* (From average to engaged: some consideration on consumer evolution).....120

FEDERICO FERRETTI – *Mercato digitale ed empowerment del consumatore: verso la necessità di una nuova interpretazione del consumatore ‘medio’. Implicazioni per la regolamentazione del mercato interno dell’Unione europea* (Digital market and consumer empowerment: towards a new interpretation of the ‘average’ consumer. Implications for the regulation of the internal market of the European Union).....150

GIAN LUCA GRECO – *Il credito al consumatore in tempo di infodemia* (Consumer Credit in the infodemic age) .....177

MATTEO ORTINO – *Rigidità ed elasticità delle norme nell’era digitale: dal diritto dei consumatori al diritto bancario, al diritto della concorrenza* (Rules and standards in the digital era: from consumer law to banking law, to competition law).....205

GIULIANO LEMME – *La proposta di Regolamento europeo sulla intelligenza artificiale e la gestione dei rischi: una battaglia che può essere vinta?* (The proposal for a

European regulation on artificial intelligence and risk management: a battle that can be won?).....225

FILIPPO SARTORI – *Attività bancaria e processi di transizione* (Banking activities and transition processes).....242

MARIA ELENA SALERNO – *Le nuove linee guida dell’ESMA in materia di requisiti di sostenibilità nella prestazione dei servizi di consulenza e di gestione di patrimoni* (ESMA’s new guidelines on sustainability requirements in the provision of consultancy and asset management services).....273

FRANCESCO ACCETTELLA – *Sostenibilità e disclosure nei mercati finanziari: uno sguardo oltre le apparenze* (Sustainability and disclosure in financial markets: a look beyond appearances).....298

ELISABETTA BANI, PIERLUIGI DE BIASI – *I green bond e la loro prima disciplina ai sensi del Regolamento (UE) 2023/2631* (The Green Bonds and their first legal frame work under Regulation (UE) 2023/2631).....317

CARMELA ROBUSTELLA, MARIO NATALE – *La regolamentazione del buy now, pay later alla luce della nuova direttiva sul credito ai consumatori* (The regulation of Buy Now, Pay Later in the new consumer credit directive).....335

### **PARTE III. SERVIZI FINANZIARI TRA TRADIZIONE E INNOVAZIONE**

MIRELLA PELLEGRINI, ANTONIO DAVOLA – *Indipendenza economica ed empowerment femminile: riflessioni in prospettiva di genere sul diritto del mercato finanziario* (Economic independence and female empowerment: a feminist perspective on

financial market law).....372

RAFFAELE LENER, SALVATORE LUCIANO FURNARI – *La “decentralizzazione” dei mercati finanziari. Innovazione tecnologica e nuove istanze di regolamentazione* (Decentralization of financial markets. Technological innovation and new regulatory issues).....413

FILIPPO ZATTI – *La regolamentazione della finanza decentralizzata tra sfide attuali e prospettive future: un “primer”* (Regulating decentralized finance: key challenges and future outlook: a primer) .....433

MARIA TERESA PARACAMPO – *La transizione a MICA tra framework armonizzato, misure transitorie e clausole di salvaguardia. Il caso dei prestatori di servizi per le crypto-attività di diritto nazionale* (The transition to MICA between harmonized framework, transitional measures and grand-fathering clause. The case of crypto-asset service national law providers).....447

FRANCESCO CIRAIOLO – *L’offerta di servizi bancari nel metaverso. Prodromi di un nuovo ecosistema finanziario nella dimensione virtuale, tra opportunità di sviluppo e ostacoli normativi* (The provision of banking services in the metaverse. Harbingers of a new financial ecosystem in the virtual dimension, between development opportunities and regulatory obstacles).....470

ALLEGRA CANEPA – *“Alla ricerca del tempo perduto” nei mercati finanziari: l’accelerazione digitale nei pagamenti, nell’accesso al credito e nella movimentazione dei depositi* (Financial services and digital acceleration: payment services, consumer credit and bank deposits).....491

|   |     |
|---|-----|
| ROBERTO CARATOZZOLO – <i>Nuovi contratti di credito e tutele del consumatore: i modelli di buy now pay later</i> (New credit agreements and consumer protection: buy now pay later models).....   | 518 |
| VALERIO LEMMA – <i>Sviluppi della corporate governance bancaria tra innovazione, efficienza e responsabilità</i> (Advancements in Banking Corporate Governance Balancing Innovation, Efficiency and Accountability) .....                             | 539 |
| ANTONELLA BROZZETTI – <i>Alcune riflessioni su indipendenza, accountability e assetto della vigilanza bancaria nell’UE</i> (Some reflections on independence, accountability, and the structure of banking supervision in the eu).....                | 557 |
| PAOLO GAGGERO – <i>Correttezza nei, e trasparenza dei rapporti di intermediazione creditizia: una relazione dialogica</i> (Fairness and transparency of credit intermediation relationships: a dialogic relationship).....                            | 595 |
| PAOLA LUCANTONI – <i>La trasparenza bancaria nella prospettiva dell’atto e del contratto, dell’organizzazione e del mercato</i> (Banking transparency from the perspective of act and contract, organization and market).....                         | 620 |
| ROSA CALDERAZZI – <i>Appunti sullo studio della sostenibilità bancaria</i> (Notes on the study of banking sustainability).....  | 639 |
| PAOLOEFISIO CORRIAS – <i>Value for money, product governance e obbligo di adeguatezza nel mercato assicurativo: uno sguardo d’insieme</i> (Value for money, product governance and adequacy obligation in the insurance market: an overall look)..... | 655 |

|   |     |
|---|-----|
| FILIPPO ANNUNZIATA – <i>Spunti per lo sviluppo di un mercato dei capitali europeo rivolto agli investitori retail</i> (Ideas for the development of a european capital market aimed at retail investors).....                           | 675 |
| SARA LANDINI – <i>Piattaforme e Crowdfunding nel credito alle PMI agricole</i> (Platforms and Crowdfunding in lending to agricultural SMEs).....  | 699 |
| STEFANO LOMBARDO – <i>La sentenza del BVerfG sul Next Generation EU fra unione monetaria e futuribile unione fiscale</i> (The decision of the BVerfG on the Next Generation EU between monetary union and futuristic fiscal union)..... | 717 |
| FRANCESCA MATTASOGLIO – <i>Euro digitale. Tra moneta programmabile e pagamenti condizionati</i> (Digital euro. Among programmable money and conditional payments).....  | 735 |

**LA TRANSIZIONE A MICA TRA FRAMEWORK ARMONIZZATO,  
MISURE TRANSITORIE E CLAUSOLE DI SALVAGUARDIA. IL CASO  
DEI PRESTATORI DI SERVIZI PER LE CRIPTO-ATTIVITÀ DI  
DIRITTO NAZIONALE \***

*(The transition to MICA between harmonized framework, transitional  
measures and grand-fathering clause.*

*The case of crypto-asset service national law providers)*

**ABSTRACT:** *Il contributo si propone di evidenziare alcune problematiche del MICA che potrebbero ostacolare l'applicazione efficace e convergente del nuovo quadro armonizzato a livello europeo. Il processo di transizione al MICA diventa quindi disomogeneo e differenziato a causa di misure transitorie, dedicate agli enti normativi nazionali (già operanti nel mercato domestico), lasciate alla discrezionalità degli Stati membri, in assenza di criteri decisionali univoci. Tali misure includono, in particolare, la previsione di una clausola di grand-fathering che consentirà ai fornitori di diritto nazionale di continuare a fornire servizi per crypto-asset sulla base della regolamentazione nazionale per 18 mesi dopo la data di applicazione del MICA (vale a dire, da dal 30 dicembre 2024 al 1° luglio 2026). Tuttavia, il variegato spettro di opzioni previste dalle misure transitorie, già oggetto dell'attenzione dell'ESMA, rischia, da un lato, di introdurre una coesistenza forzata tra i regimi nazionali e il regime europeo MICA e, dall'altro, di favorire forme di condizioni di parità tra i fornitori di servizi. Alcuni fornitori, soggetti a discipline diverse, potrebbero quindi*

---

\* Contributo approvato dai revisori.

Il presente contributo sviluppa, amplia ed aggiorna le considerazioni svolte in occasione del Convegno Internazionale dal titolo “*Markets in Crypto-Assets Regulation*”, organizzato dal Financial Supervisors Academy (FSA) Forum – MFSA (Malta Financial Service Authority) e tenutosi a Malta, il 16 novembre 2023.

Il presente scritto rientra tra le attività dell'unità di ricerca UNIBA nell'ambito del PRIN 2022 PNRR: *Promises and Perils of NFT, DLT and AI in managing IPRs*

*beneficiare di trattamenti normativi favorevoli che permetterebbero loro di consolidare la propria posizione sul mercato a scapito di altri fornitori. L'intervento dell'ESMA non sarà decisivo, in assenza di specifici poteri al riguardo, ma la definizione di best practices o linee guida da osservare nei casi sopra indicati potrebbe favorire una maggiore convergenza delle autorità nazionali nel processo di transizione al MICA.*

*The paper aims to highlight some issues of MICA that could hinder the effective and convergent application of the new harmonized framework at the European level. The transition process to MICA thus becomes uneven and is varied due to transitional measures, dedicated to national law providers (already operating in the domestic market), which are left to the discretion of member States, in the absence of unambiguous decision criteria. These measures include, in particular, the provision of a grand-fathering clause that will allow national law providers to continue to provide services for crypto-assets on the basis of national regulation for 18 months after the date of application of MICA (i.e., from 30 December 2024 to 1° July 2026). However, the varied spectrum of options under the transitional measures, which has already been the subject of ESMA's attention, risks, on the one hand, introducing forced coexistence between national regimes and the European MICA regime and, on the other hand, encouraging forms of a unlevel playing field among service providers. Some providers, subject to different disciplines, could thus benefit from favorable regulatory treatments that would enable them to consolidate their position in the market at the expense of other providers. ESMA's intervention will not be decisive, in the absence of specific powers in this regard, but the definition of best practices or guidelines to be observed in the above cases could encourage greater convergence of national authorities in the transition process to MICA.*

**SOMMARIO:** 1. L'adozione del regolamento MICA e l'attivazione del processo di transizione

operativa: profili introduttivi – 2. I prestatori di diritto nazionale tra misure transitorie e clausola di salvaguardia: profili problematici – 3. Prestatori di diritto nazionale vs. altri prestatori di servizi per le cripto-attività: squilibri temporali e corsie preferenziali di accesso al mercato – 4. L'opzione della procedura semplificata di autorizzazione – 5. Le misure transitorie sotto la lente dell'ESMA – 6. Convivenze forzate e *framework* frammentati: verso un *unlevel playing field*? Qualche considerazione finale.

1. In data 9 giugno 2023 il regolamento europeo relativo ai mercati delle cripto-attività (reg. UE 2023/1114 o, più semplicemente, MICA)<sup>1</sup> è giunto ad un punto di arrivo con la sua pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea.

Il testo definitivamente approvato costituisce il risultato di un faticoso e prolungato processo normativo<sup>2</sup>, che ha registrato diverse fasi nel dibattito su un tema articolato e in via di sviluppo sul mercato, ma soprattutto del tutto innovativo nel panorama finanziario tradizionale. Si inserisce difatti nel più ampio processo di definizione normativa in materia di innovazione finanziaria e, più precisamente, di finanza digitale<sup>3</sup>, nel quale tenta di offrire una prima risposta organica su un tema

---

<sup>1</sup> REGOLAMENTO (UE) 2023/1114 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO del 31 maggio 2023 relativo ai mercati delle cripto-attività e che modifica i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 1095/2010 e le direttive 2013/36/UE e (UE) 2019/1937.

Tra i primi commenti all'indomani della pubblicazione di MICA, si segnalano, *inter alia*: F. ANNUNZIATA, *An Overview of the Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCAR)*, EBI Working Paper Series, no. 158, 2023, <https://ssrn.com/abstract=4660379>; S. CAPACCIOLI - M.T. GIORDANO (a cura di), *Crypto-assets: MiCA Regulation and DLT Pilot Regime. Analisi ragionata su token, stablecoin, CASP*, Milano, 2023; MAUME, *The Regulation on Markets in Crypto-Assets (MiCAR): Landmark Codification, or First Step of Many, or Both?*, in ECFR, 2023, 265; T. VAN DER LINDEN - T. SHIRAZI, *Markets in crypto-assets regulation: Does it provide legal certainty and increase adoption of crypto-assets?*, in *Financial Innovation*, 2023, 22; R. LENER, *Crypto-assets and crypto-currencies in the light of the latest EU guidelines*, in *Giur. Comm.*, 2023, 376; D.A. ZETZSCHE - R. BUCKLEY - D. ARNER - M. VAN EK, *Remaining Regulatory Challenges in Digital Finance and Crypto-Assets after MiCA*, Committee on Economic and Monetary Affairs (ECON), Paper No. 23-27, 2023, <https://ssrn.com/abstract=4487516>.

<sup>2</sup> Il processo di definizione di un quadro normativo in materia di cripto-attività è partito il 24 settembre 2020 con la proposta di regolamento COM(2020) 593, modificata dapprima dal Consiglio d'Europa in data 5 ottobre 2021 e poi dal Parlamento europeo con l'ultimo testo offerto in data 20 aprile 2023.

<sup>3</sup> Tant'è vero che la proposta di regolamento è stata presentata contestualmente alla Strategia UE per la finanza digitale, su cui v. L. AMMANNATI – A. CANEPA, *La finanza nell'età degli algoritmi*, Torino, 2023.

complesso e dai risvolti tecnologici in continua evoluzione.

Non secondario poi appare l'obiettivo di superare le frammentazioni del mercato, affidato a singole iniziative adottate, in ordine sparso, da taluni Stati membri, talora nel contesto di normative in materia di antiriciclaggio, ma pur sempre con approcci parziali e inadeguati. In particolare, il carattere diversificato di dette iniziative ha contribuito ad "avallare" il ricorso ad arbitraggi normativi, con una serie di ricadute concorrenziali su un mercato ritenuto dallo stesso legislatore come promettente e tale da attirare una vasta congerie di *players* di diversa natura e provenienza (finanziaria e non).

Pertanto, l'esigenza di intervenire a livello europeo con un *framework* armonizzato è divenuta di tutta evidenza anche alla luce delle finalità che hanno guidato il legislatore nella stesura del regolamento europeo<sup>4</sup>: protezione dei consumatori, integrità dei mercati e stabilità finanziaria. Finalità che si traducono nel rispetto del *level playing field* per i soggetti coinvolti nel processo di distribuzione delle cripto-attività sul mercato, nel riconoscimento di un passaporto europeo per la prestazione *cross border* di servizi sulla base di regole uniformi, nel buon funzionamento del mercato unico delle cripto-attività.

Su questo versante MICA, nonostante taluni "limiti" intrinseci nell'approccio

---

<sup>4</sup> Cfr. *considerando* 6: "Si rende pertanto necessario un quadro specifico e armonizzato per i mercati delle cripto-attività a livello dell'Unione, allo scopo di definire norme specifiche per le cripto-attività e i servizi e le attività correlati non ancora coperti da atti legislativi dell'Unione in materia di servizi finanziari. Un simile quadro dovrebbe sostenere l'innovazione e la concorrenza leale, garantendo nel contempo un elevato livello di tutela dei detentori al dettaglio e l'integrità dei mercati delle cripto-attività. Un quadro chiaro dovrebbe consentire ai prestatori di servizi per le cripto-attività di espandere la loro attività su base transfrontaliera e facilitarne l'accesso ai servizi bancari, in modo da consentire loro di svolgere le loro attività in modo agevole. Un quadro dell'Unione per i mercati delle cripto-attività dovrebbe prevedere un trattamento proporzionato degli emittenti di cripto-attività e dei prestatori di servizi per le cripto-attività, dando così luogo a pari opportunità per quanto riguarda l'ingresso nel mercato e lo sviluppo attuale e futuro dei mercati delle cripto-attività. Esso dovrebbe inoltre promuovere la stabilità finanziaria e il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento e far fronte ai rischi di politica monetaria che potrebbero scaturire dalle cripto-attività che mirano a stabilizzare il loro prezzo in relazione a un'attività specifica o a un paniere di attività. Una regolamentazione adeguata mantiene la competitività degli Stati membri sui mercati finanziari e tecnologici internazionali e offre ai clienti vantaggi significativi in termini di accesso a una gestione patrimoniale e a servizi finanziari più economici, più veloci e più sicuri".

scelto dal legislatore<sup>5</sup>, segna comunque un primato nel rappresentare il primo esercizio regolamentare in tema di cripto-attività a livello europeo, ma soprattutto internazionale. Pur ponendosi quale esempio normativo per approcci extra-europei, MICA e, in particolare, lo stesso legislatore europeo, devono però tener conto del carattere globale ed intrinsecamente transfrontaliero dei mercati delle cripto-attività<sup>6</sup>, suscettibili pertanto di ulteriore considerazione alla luce delle iniziative adottate in ambito internazionale.

Tuttavia, una volta concluso il percorso definizione del testo normativo, si apre un altro capitolo, probabilmente quello più importante, relativo alla gestione del processo di transizione verso un'effettiva e convergente applicazione del nuovo *framework* europeo<sup>7</sup>.

In tal senso MICA, oltre ad essere il punto di arrivo, diviene allo stesso tempo il punto di partenza per il passaggio dal regime *ante* MICA a quello *post* MICA. A tal fine la data di pubblicazione in GUUE (i.e. 9 giugno 2023) funge da *dies a quo* per l'entrata in vigore del regolamento (i.e. 29 giugno 2023), cui segue la relativa applicazione, ripartita *ratione materiae* in due tappe fondamentali:

- a) 30 giugno 2024 per i Titoli III e IV (ART e EMT);
- b) 30 dicembre 2024 per i restanti Titoli.

In vista dei due cennati appuntamenti è stato attivato – a stretto giro - il processo teso a favorire l'avvio a pieno regime di MICA, che al momento si presenta

---

<sup>5</sup> Il riferimento ai limiti intrinseci allude all'impronta, talora significativamente mifidizzata, che tende a "scolorire" il carattere innovativo del testo adottato. Sul punto sia consentito rinviare a M.T. PARACAMPO, *I prestatori di servizi per le cripto-attività. Tra mifidizzazione della MICA e tokenizzazione della Mifid*, Torino, 2023.

<sup>6</sup> In tal senso il *considerando* 8: "L'Unione dovrebbe pertanto continuare a sostenere gli sforzi internazionali volti a promuovere la convergenza nel trattamento delle cripto-attività e dei servizi per le cripto-attività attraverso organizzazioni o organismi internazionali quali il Consiglio per la stabilità finanziaria, il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria e il gruppo di azione finanziaria internazionale".

<sup>7</sup> *ESMA clarifies timeline for MiCA and encourages market participants and NCAs to start preparing for the transition*, ESMA74-449133380-441 – 17 October 2023, [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-10/ESMA74-449133380-441\\_Statement\\_on\\_MiCA\\_Supervisory\\_Convergence.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-10/ESMA74-449133380-441_Statement_on_MiCA_Supervisory_Convergence.pdf)

però come una strada in salita, non priva di ostacoli che incombono sul processo di transizione alla nuova normativa.

Ad appesantire il percorso si pongono diversi “fardelli” normativi, rivenienti proprio da MICA, quali – in primo luogo – la mole di interventi delle Autorità europee a livello secondario, nell’adempimento dei numerosi mandati ricevuti per dare attuazione alle disposizioni regolamentari.

Va riconosciuto alle Autorità il merito di essere prontamente intervenute in un fitto reticolo temporale, mettendo a punto una *roadmap* per i diversi interventi, tesi a traghettare il sistema verso il nuovo ordine normativo. Nel rispetto delle scadenze prefissate, la tempistica è stata così cadenzata in tre principali *steps* per la consultazione di una serie di bozze con il mercato<sup>8</sup>.

Spetterà poi ai prestatori di servizi navigare nel *mare magnum* dei documenti e soprattutto degli adempimenti necessari per accedere al mercato europeo.

Fervono pertanto i preparativi in una corsa contro il tempo che, se per alcuni *players* è accelerata, per altri si presenta decelerata o quanto meno ritardata.

Difatti, ad allungare ombre sulla partenza di MICA si inseriscono le misure transitorie previste solo per taluni *players* già operativi sui mercati nazionali, i quali potrebbero usufruire delle opportunità fornite da clausole (esplicite ed implicite) di salvaguardia che potrebbero minare – nei termini in cui si chiarirà – la convergenza verso l’applicazione di un sistema armonizzato.

Ne emerge quindi un quadro complessivo che in realtà si presenta come un labirinto operativo e temporale, non scevro dalla creazione di più aree grigie nel processo di transizione a MICA.

2. Nel contesto brevemente descritto le cennate misure transitorie sollevano

---

<sup>8</sup> Il primo intervento risale a luglio, seguito dal secondo ad ottobre, sino a terminare con quello previsto nel primo trimestre 2024.

profili problematici che, nella prima fase di applicazione di MICA, potrebbero incidere e frustrare le finalità legislative di partenza.

Preliminarmente, vale la pena ricordare che l'adozione di una legislazione europea, sia essa del tutto innovativa o recante solo modifica di una esistente, incide su situazioni pregresse e magari diffuse a livello nazionale, le quali necessitano di tempo per conformarsi al nuovo quadro normativo.

A tal fine ogni legislazione europea di nuova adozione si chiude con una o più disposizioni finali, tese ad introdurre un regime transitorio per soggetti già operativi sul mercato, in quanto abilitati da precedenti *framework* normativi adottati a livello nazionale.

In via generale, la finalità sottesa alle misure transitorie è quella di consentire a detti soggetti di usufruire di un tempo necessario – magari tramite una proroga dell'attività già esercitata e limitata nel tempo – sia per adeguarsi alle nuove disposizioni europee, sia per non lasciar sprovvisti di tutela i clienti con i quali intercorrono rapporti professionali.

Pertanto le misure transitorie sono dirette a “transitare” i soggetti coinvolti (i.e. i prestatori di servizi e, a cascata, i clienti) dal vecchio al nuovo regime normativo di stampo europeo.

Tale *modus operandi* assume però in MICA una connotazione ulteriore rispetto all'indicata esigenza di includere detti soggetti nel processo di transizione alla nuova normativa.

Difatti le misure transitorie – per la parte che riguarda i prestatori di servizi per le crypto-attività e, in particolare, i prestatori di diritto nazionale – sono foriere di altrettante conseguenze, talora pregiudizievoli, con ricadute sul mercato unico delle crypto-attività.

Detti effetti sono poi suscettibili di amplificazione alla luce dei molteplici scenari prospettabili sui singoli mercati nazionali, in virtù delle diverse opzioni

enucleabili dall'art. 143, parr. 3 e 6, nonché delle relative *deadlines* che si interpongono nella *roadmap* che dovrebbe favorire la transizione a MICA e che utilizzano la data di applicazione di MICA (i.e. 30 dicembre 2024), quale parametro di riferimento per attivare una serie di opzioni che ciascuno Stato membro potrà vagliare, avendo riguardo al mercato di propria competenza.

Parimenti, il medesimo *dies a quo* rileva ora per cristallizzare il periodo transitorio concesso ai prestatori di diritto nazionale, ora per attivare l'informativa europea – verso la Commissione e l'ESMA - sulle decisioni assunte da ciascuno Stato membro in proposito.

Eppure, a prescindere dalle diverse “finestre operative”, che gli Stati membri potranno aprire sulla base delle disposizioni transitorie, il periodo, che va dal 30 dicembre 2024 al 1° luglio 2026, introduce una clausola di salvaguardia per i prestatori di diritto nazionale, i quali potrebbero beneficiare di un *surplus* temporale di 18 mesi per continuare a prestare i servizi per le crypto-attività sulla base della legislazione nazionale (i.e. dello Stato membro in cui sono stati autorizzati).

Siffatto periodo però coincide con l'avvio ufficiale di MICA e del *framework* armonizzato, creando così una situazione di difficile convivenza tra regime nazionale e regime europeo<sup>9</sup>, che può alterare la competizione tra tutte le categorie di prestatori di servizi per le crypto-attività.

Alla luce di tanto lo spettro delle opzioni prospettabili annovera principalmente la decisione discrezionale degli Stati membri di:

- 1) Concedere – interamente o in misura ridotta - il periodo transitorio, che spazia dal 30 dicembre 2024 sino al 1° luglio 2026, con contestuale proroga dell'attività<sup>10</sup>, come disciplinata dalla normativa nazionale.

---

<sup>9</sup> Su cui v. più diffusamente *infra*.

<sup>10</sup> “I prestatori di servizi per le crypto-attività che hanno prestato i loro servizi in conformità del diritto applicabile prima del 30 dicembre 2024 possono continuare a farlo fino al 1° luglio 2026 o fino al rilascio o al rifiuto di un'autorizzazione ai sensi dell'articolo 63, se questa data è anteriore” (art. 143, par. 3, co. 1).

La proroga però non esime i prestatori dall'obbligo di regolarizzazione con conseguente presentazione della domanda di autorizzazione, la cui valutazione può avere diverso esito e conseguenze differenti:

- A) La concessione dell'autorizzazione ai sensi dell'art. 63, anche prima della scadenza del 1° luglio o comunque prima della fine del periodo transitorio, segna il passaggio dall'applicazione del regime nazionale a quello europeo;
  - B) Parimenti, il rifiuto dell'autorizzazione *ex art. 63* pone fine al periodo transitorio, ma anche all'attività del prestatore sul mercato, sia esso nazionale o europeo.
- 2) Non applicare il periodo transitorio;
  - 3) Di ridurre la durata da 18 a 12 mesi<sup>11</sup>.

In tutti i casi indicati la scelta del singolo Stato membro dovrebbe essere preceduta da una valutazione comparativa tra regimi nazionali ed europei, in particolare avendo riguardo alla previsione di requisiti prudenziali equiparabili<sup>12</sup>. Tant'è vero che un rigore minore della normativa nazionale rispetto a quella europea, potrebbe giustificare la decisione estrema di non applicare il regime transitorio.

Identica valutazione preliminare andrebbe condotta anche con riferimento ai requisiti

---

<sup>11</sup> Come suggerito dall'ESMA, intervenuta al riguardo in data 17 ottobre 2023, su cui *v. infra*.

<sup>12</sup> “Gli Stati membri possono decidere di non applicare il regime transitorio di cui al primo comma per i prestatori di servizi per le cripto-attività, o decidere di ridurre la durata, qualora considerino che il proprio quadro normativo nazionale applicabile prima del 30 dicembre 2024 sia meno rigoroso” (art. 143, par. 3, co. 2).

E' invece dal *considerando* 114 che si evince il riferimento a requisiti prudenziali rigorosi: “Poiché i quadri normativi nazionali applicabili ai prestatori di servizi per le cripto-attività prima dell'entrata in applicazione del presente regolamento differiscono da uno Stato membro all'altro, è essenziale che gli Stati membri che attualmente non dispongono di requisiti prudenziali rigorosi per i prestatori di servizi per le cripto-attività che operano attualmente nell'ambito dei loro quadri normativi abbiano la possibilità di esigere che tali prestatori di servizi per le cripto-attività siano soggetti a requisiti più rigorosi rispetto a quelli previsti dai quadri normativi nazionali. In tali casi, gli Stati membri dovrebbero essere autorizzati a non applicare o a ridurre il periodo transitorio di 18 mesi che consentirebbe altrimenti ai prestatori di servizi per le cripto-attività di prestare servizi basati sul loro quadro normativo nazionale esistente. Tale opzione per gli Stati membri non dovrebbe costituire un precedente per altri atti legislativi dell'Unione in materia di servizi finanziari”.

organizzativi e alla struttura di *governance* dei prestatori di diritto nazionale.

La scelta estrema – in positivo o in negativo – se applicare o meno la clausola di salvaguardia, può svelare tutta una serie di sfumature intermedie, sintomatiche di altrettante fattispecie da considerare *case by case*.

*Ad adiuvandum*, agli Stati membri viene prospettata la possibilità di:

4) Applicare una procedura semplificata di autorizzazione per i prestatori di diritto nazionale<sup>13</sup>, purché:

- Abilitati al 30 dicembre 2024 a prestare servizi per le cripto-attività sulla base di una normativa nazionale;
- Presentino domanda di autorizzazione tra il 30 dicembre 2024 e il 1° luglio 2026.

Il comune denominatore di tutti gli scenari indicati è rappresentato dalla discrezionalità che caratterizza le decisioni degli Stati membri sulla sorte futura dei prestatori di diritto nazionale, a fronte dell'entrata in applicazione di MICA e del relativo *framework* armonizzato. Una discrezionalità avallata dalla mancata previsione di criteri uniformi tali sia da guidare gli Stati membri nella valutazione della misura più appropriata, sia nel prevenire azioni pregiudizievoli per una sana concorrenza tra tutti i *players* sul mercato.

Diversi possono essere gli effetti conseguenti all'esercizio di ciascuna delle opzioni indicate:

- a) giustificando, per un periodo transitorio, la convivenza di percorsi normativi nazionali con quello europeo di MICA;
- b) concludendo il percorso dei prestatori di diritto nazionale sul mercato domestico, una volta terminato il periodo transitorio;

---

<sup>13</sup> “In deroga agli articoli 62 e 63, gli Stati membri possono applicare una procedura semplificata per le domande di autorizzazione presentate tra il 30 dicembre 2024 e il 1° luglio 2026 da soggetti che al 30 dicembre 2024 erano autorizzati a prestare servizi per le cripto-attività a norma del diritto nazionale. Le autorità competenti assicurano il rispetto del titolo V, capi 2 e 3, prima di concedere l'autorizzazione in base a tali procedure semplificate” (art. 143, par. 6).

c) segnando l'*upgrading* operativo dei prestatori dal mercato nazionale a quello europeo.

Eppure la cennata discrezionalità, che accompagna le valutazioni in campo, come accennato, può sortire riflessi (pregiudizievoli) sulla competizione tra tutte le tipologie di *players* contemplati da MICA e sul buon funzionamento di un mercato armonizzato delle cripto-attività, tanto da accentuare – non eliminare – il rischio di *unlevel playing field*. Rischio che MICA invece si prefiggeva di contrastare con l'introduzione di specifiche misure dirette a vigilare sui soggetti coinvolti nel processo di emissione e di distribuzione delle cripto-attività, colmando nel contempo un'importante lacuna normativa creata dall'innovazione finanziaria e dal crescente processo di tokenizzazione degli *assets*.

Procedendo in questa direzione, MICA è stata adottata per offrire a tutti i *players* pari opportunità di accesso al mercato, superandone la frammentazione derivante da singole iniziative normative adottate da taluni Stati membri.

Eppure le misure transitorie – nei termini in cui si chiarirà - rischiano di produrre un effetto *boomerang* su più versanti: in primo luogo, perpetrando – non eliminando in radice - la possibilità di arbitraggi regolamentari, quale conseguenza del nuovo *patchwork*; in secondo luogo, favorendo solo taluni prestatori di diritto nazionale nella competizione in generale con tutti gli altri competitors, più in particolare, sia con i prestatori di diritto europeo, sia con gli altri prestatori di diritto nazionale ubicati in differenti Stati membri; in terzo luogo, innescando una concorrenza (anche al ribasso) tra Stati membri con propri – più o meno avviati - mercati nazionali per le cripto-attività, ma tali da attrarre nel frattempo nuovi *players* nel perimetro di rispettiva competenza, in virtù della "copertura" fornita dalla pregressa normativa nazionale.

3. Come già accennato, le misure transitorie, nelle diverse opzioni previste

dall'art. 143, rischiano di alterare la competizione e creare squilibri temporali nell'accesso al mercato di tutti i prestatori di servizi, siano essi di nuova costituzione, di diritto europeo, ma anche di diritto nazionale.

In via preliminare una precisazione è d'obbligo.

La principale misura transitoria, oggetto della clausola di salvaguardia, consiste in un regime di esenzione temporanea dall'applicazione della normativa europea, qualora i prestatori di diritto nazionale siano in possesso di un'abilitazione ricevuta sulla base di una normativa nazionale.

A ben vedere però detto regime di esenzione, in una prima fase, non si riflette sull'accesso al mercato, bensì sulla proroga dell'operatività già in corso per detti prestatori, che in tal modo godrebbero di una corsia preferenziale ed accelerata sia nell'*ante* che nel *post* MICA (i.e. entrata in applicazione).

Difatti il trattamento di *favor* per i prestatori di diritto nazionale è duplice, non dovendo rispettare la normativa europea per l'accesso *ex novo* ad un mercato in via di sviluppo. Il vantaggio competitivo di cui possono in tal modo godere, grazie alle misure transitorie, sebbene circoscritte a livello nazionale, rafforzano la *reputation* sul mercato di detti prestatori, specie quando si tratta di players di grandi dimensioni che *ante* MICA hanno chiesto l'autorizzazione ad operare in più Stati membri. Forti proprio di questa *reputation*, i prestatori di diritto nazionale possono in un secondo momento lanciarsi sul mercato europeo, utilizzando come trampolino di lancio il mercato domestico.

Di conseguenza, nel rapporto con i prestatori su richiesta<sup>14</sup>, di nuova costituzione nel

---

<sup>14</sup> A *latere* alla tipologia dei prestatori di diritto nazionale, si pongono quella dei prestatori su richiesta (i.e. soggetti di nuova costituzione che identifica la tipologia soggettiva "ordinaria", per la quale MICA sancisce l'obbligo dell'autorizzazione *ex art.* 59 ai fini della prestazione di servizi per le crypto-attività) e quella dei prestatori di diritto europeo (i.e. soggetti già dotati di un passaporto europeo, conseguito ai sensi di altra normativa europea in materia finanziaria e che usufruiscono di un regime di esenzione dall'ordinaria procedura di autorizzazione ai sensi dell'art. 60).

Sulla tripartizione convenzionale delle *species* di prestatori di servizi per le crypto-attività, enucleabili dalle disposizioni di MICA, sia consentito rinviare a M.T. PARACAMPO, *op. cit.*, 19.

rispetto dell'*iter* ordinario previsto da MICA, viene meno qualunque forma di concorrenza, a fronte del pregresso *start* temporale sul mercato da parte dei *competitors* nazionali.

I prestatori su richiesta devono infatti attendere l'entrata in applicazione di MICA (i.e. 30 dicembre 2024) per attivare ed esaurire i tempi richiesti dalla procedura ordinaria, dalla presentazione della domanda di autorizzazione sino al vaglio dei requisiti per la relativa concessione ai sensi dell'art. 63.

Lo squilibrio temporale tra i prestatori di diritto nazionale, che godono di una proroga dell'attività già esercitata a livello nazionale ed i prestatori di nuova costituzione è ampio, con contestuale penalizzazione di questi ultimi, che devono rispettare le regole uniformi del *framework* di MICA.

Nella prima fase di applicazione la procedura ordinaria diviene quindi la vera eccezione, cedendo il passo ai prestatori di diritto nazionale ed a quelli di diritto europeo.

Ancor più penalizzati nella competizione risultano poi i prestatori di diritto europeo, i quali godono di un regime di esenzione dalla procedura ordinaria di autorizzazione, sostituita da un trattamento informativo e di notifica alle autorità nazionali competenti dell'intenzione di prestare servizi per le cripto-attività.

Detti prestatori sono a monte autorizzati a prestare servizi finanziari disciplinati da altre legislazioni finanziarie vigenti. Il passaporto europeo già ricevuto consente loro di accedere al mercato europeo delle cripto-attività in tempi più rapidi rispetto a quelli previsti per la procedura di autorizzazione, ma sempre meno favorevoli rispetto a quelli concessi ai prestatori di diritto nazionale, che continuano ad operare sul mercato.

Senza dimenticare che lo stesso mercato domestico, nel quale anche i prestatori di diritto nazionale sono ubicati e dove sono stati autorizzati, potrebbe risultare troppo concentrato nelle mani dei pionieri del settore, rendendo ostico

l'accesso a tutti gli altri *players*, siano essi di nuova costituzione oppure di diritto europeo.

Tuttavia, prestatori di diritto nazionale e prestatori di diritto europeo, sebbene accomunati da un regime di esenzione (temporaneo per i primi e duraturo per i secondi), si differenziano per:

- a) per fonte normativa di abilitazione: legislazione nazionale specifica per i prestatori di diritto nazionale vs. normativa armonizzata in materia finanziaria;
- b) ambito di operatività territoriale: nazionale nel primo caso ed europeo nel secondo;
- c) pregressa tipologia operativa: prestazione di servizi per le cripto-attività sulla base di una normativa nazionale vs. prestazione di servizi finanziari con oggetto differente dalle cripto-attività e sulla base di una legislazione finanziaria europea;
- d) criterio temporale: provvisorio per i primi e duraturo per i secondi;
- e) accesso al mercato delle cripto-attività per tutti i prestatori, ma con condizioni di partenza e tempistiche differenti.

Ai prestatori di diritto europeo, operativi sul mercato, in quanto abilitati a prestare altri servizi finanziari, il passaporto europeo consente solo di accelerare – non di azzerare – i tempi di ingresso sul mercato delle cripto-attività, dal momento che l'accesso al mercato viene posticipato nel tempo, una volta trascorso il termine per la notifica alle autorità nazionali delle informazioni richieste dall'art. 60, par. 7.

Pertanto appare evidente lo squilibrio tra le opportunità configurabili per i prestatori di diritto nazionale e quelli di diritto europeo. E detto squilibrio si rafforza soprattutto alla luce del fatto che i regimi di esenzione previsti per i prestatori di diritto nazionale subiscono anche delle eccezioni, palesando ulteriori prospettive per gli stessi, quali forme alternative di operatività sul mercato e di regolarizzazione della rispettiva posizione sul mercato (in questo caso) europeo.

Il tutto avallato da corsie preferenziali con velocità differenziate.

Di conseguenza, per i prestatori di diritto nazionale si prospetta un'*escalation* di opportunità per consolidare la propria posizione sul mercato, mentre ai prestatori di diritto europeo vengono frapposti vincoli temporali e condizioni di operatività, che, per quanto più snelli rispetto all'*iter* ordinario, li trattengono per un po' fermi ai nastri di partenza.

Lo squilibrio temporale si accentua poi se si considera che MICA entra in applicazione il 30 dicembre 2024, data che funge da spartiacque per aprire ufficialmente i giochi dei prestatori di diritto europeo, consentendo loro di notificare all'autorità nazionale competente l'intenzione di iniziare a prestare servizi per le cripto-attività.

Eppure differenti condizioni di partenza potrebbero discriminare gli stessi prestatori di diritto nazionale ubicati in diversi Stati membri che, come precisato, potranno avvalersi a discrezione delle molteplici opzioni previste dalle misure transitorie per scegliere quella più adeguata al mercato domestico ed ai prestatori ivi attivi, nonché per rendere il mercato nazionale più attraente per nuovi *players* prima dell'avvio a pieno regime di MICA.

Questo scenario risulta ancor più pericoloso, in mancanza di trasparenza e di criteri uniformi che, parimenti alle opzioni precedenti, possono guidare in maniera univoca la scelta di ciascuno Stato membro.

Difatti in tal caso, a differenza dei prestatori di diritto europeo, non operano espressamente presunzioni di equivalenza dei servizi (MICA e Mifid)<sup>15</sup>. Tuttavia, potrebbe rivelarsi utile far ricorso a preventive valutazioni di equivalenza tra servizi che disciplinati dalla normativa nazionale e quelli *ex* MICA. Parimenti, una valutazione di equivalenza potrebbe interessare la governance ed i requisiti prudenziali dei prestatori, ai fini del rilascio o del diniego dell'autorizzazione.

Il quadro risulta quindi ancora opaco, foriero di ulteriori frammentazioni sul mercato,

---

<sup>15</sup> Sulla presunzione di equivalenza dei servizi MICA a quelli di investimento *ex* Mifid, sia consentito rinviare a M.T. PARACAMPO, *op. cit.*, 13 ss.

oltre ad evidenziare l'esigenza di omogenei criteri di selezione delle opzioni, onde prevenire la creazione di aree grigie nel processo di transizione a MICA.

4. Nell'ambito delle misure transitorie enucleabili dall'art. 143, ancor più criptica si presenta quella prevista dal par. 6, che introduce una procedura semplificata di autorizzazione per i prestatori di diritto nazionale.

In tal caso i possibili beneficiari sono selezionati sulla scorta di due fattori: *in primis*, il possesso dell'autorizzazione a prestare servizi per le crypto-attività sulla base di una normativa nazionale; *in secundis*, la presentazione della domanda di autorizzazione in un *range* temporale piuttosto ampio, che spazia dal 30 dicembre 2024 al 1° luglio 2026. L'arco temporale di riferimento è quindi il medesimo che solleva le problematiche già avanzate con riguardo alla clausola di salvaguardia di cui all'art. 143, par. 3.

Il punto di raccordo però è cristallizzato al 30 dicembre 2024, cosa che potrebbe favorire comportamenti opportunistici da parte di prestatori che ad oggi non sono in possesso di abilitazione, ma (nel cercare una scorciatoia di accesso al mercato europeo) potrebbero ancora – in corso di implementazione di MICA – richiederla a livello nazionale per accelerare modi e tempi di autorizzazione, in modo da accedere più velocemente al mercato europeo.

Letta in questi termini, detta misura sembra pertanto premiare e fornire un salvacondotto a tutti i prestatori di diritto nazionale, con conseguente *upgrading* operativo e territoriale.

Trattasi quindi di una misura transitoria alternativa a quelle tratteggiate dal par. 3, che nel caso di specie sfocia però nella concessione della prescritta autorizzazione ex MICA tramite una procedura semplificata.

Nel contempo, quella in questione costituisce un'ulteriore opzione nello spettro delle misure transitorie a disposizione degli Stati membri, ma soprattutto

un'altra occasione in cui gli Stati membri potranno assumere decisioni discrezionali e quindi di diverso tenore per prestatori ubicati in differenti Stati membri.

In questo caso la discrezionalità è più accentuata rispetto a quella che caratterizza le opzioni solutorie previste dal par. 3, in mancanza di criteri uniformi e chiari di riferimento per l'adozione di una scelta nazionale a favore della procedura semplificata.

Se con riferimento alla clausola di salvaguardia il par. 3 fa leva su un generico riferimento all'equiparazione di requisiti rigorosi del quadro nazionale rispetto a quello europeo, nel caso della procedura semplificata non è dato in alcun modo comprendere in cosa consistano l'agevolazione e il trattamento derogatorio rispetto agli articoli richiamati (i.e. artt. 62 e 63), né tanto meno quali siano gli *steps* della menzionata procedura semplificata.

In altri termini, non si comprende quale sia il contenuto della "semplificazione" che dovrebbe connotare la procedura *de qua*, la quale in tal modo si presterebbe ad interpretazioni differenti ad opera degli Stati membri che riterranno di avvalersene per i prestatori operativi nei mercati nazionali di propria competenza.

Unico elemento, anche questo non del tutto chiaro, è fornito dalla verifica – preventiva alla concessione dell'autorizzazione - del rispetto dei requisiti di cui ai capi 2 e 3 del Titolo V, ovvero di quelli sia generali, sia specifici previsti in corrispondenza della prestazione dei servizi per le cripto-attività.

Ogni altro aspetto preliminare, quanto a contenuti e presupposti per l'attivazione, viene invece rimesso, anche questa volta, agli Stati membri.

Questi ultimi potranno esercitare una discrezionalità quanto mai ampia, che involge: in primo luogo la scelta sull'*an* e sulla decisione di concedere una procedura semplificata; in secondo luogo la selezione delle fattispecie in cui detta procedura può trovare applicazione; in terzo luogo le modalità concrete di svolgimento ed i requisiti di ammissione; infine lo stesso "significato" (*rectius*: il significato univoco) da

attribuire all'aggettivo "semplificato".

Appare evidente come il trattamento di favore, nel caso di specie, possa alterare la competizione tra gli stessi prestatori di diritto nazionale, ubicati però in Stati membri differenti.

Difatti detti prestatori, forti di una *reputation* acquisita sul mercato, magari nel rispetto dei diversi *framework* approvati in ciascuno Stato membro, potrebbero trovarsi di fronte al dilemma di decisioni nazionali contrastanti. Cosa che potrebbe sortire conseguenze differenti: farli accedere più velocemente al mercato europeo o sulla base della relativa e preventiva conoscenza sul mercato, supportata da una procedura di autorizzazione semplificata, oppure in virtù di criteri di arbitraggio regolamentare<sup>16</sup>, magari scegliendo quale luogo di elezione operativa quella dello Stato membro con un orientamento più favorevole nel senso indicato.

Altro dubbio investe poi l'inciso relativo al rispetto, da parte delle autorità competenti, del titolo V, capi 2 e 3, prima di concedere l'autorizzazione con procedure semplificate.

La precisazione, posta come chiosa finale, appare sibillina e di certo non favorisce un'univoca interpretazione né sul significato da attribuire al disposto normativo, né tanto meno sugli *steps* in cui si articolerebbe una procedura semplificata di autorizzazione.

---

<sup>16</sup> In tal senso anche il *considerando* 5 che fa leva proprio sulla necessità di un *framework* complessivo a livello europeo, quale soluzione per superare rischi ed ostacoli: "L'assenza di un quadro generale dell'Unione per i mercati delle cripto-attività può portare gli utenti a non avere fiducia in tali attività, il che potrebbe rappresentare un notevole ostacolo allo sviluppo di un mercato delle cripto-attività e condurre alla perdita di opportunità in termini di servizi digitali innovativi, strumenti di pagamento alternativi o nuove fonti di finanziamento per le imprese dell'Unione. Inoltre, per le imprese che utilizzano cripto-attività non vi sarebbe alcuna certezza del diritto sul modo in cui le cripto-attività in loro possesso sarebbero trattate nei diversi Stati membri, il che ne pregiudicherebbe gli sforzi tesi a utilizzare le cripto-attività per l'innovazione digitale. L'assenza di un quadro generale dell'Unione in materia di cripto-attività potrebbe anche portare a una frammentazione normativa che falserebbe la concorrenza nel mercato unico, renderebbe più difficile per i prestatori di servizi per le cripto-attività espandere le loro attività su base transfrontaliera e determinerebbe un arbitraggio normativo. I mercati delle cripto-attività sono ancora di dimensioni modeste e ad oggi non costituiscono una minaccia per la stabilità finanziaria".

Premesso che, come già anticipato, le disposizioni racchiuse nei due capi richiamati attengono alle regole di comportamento dei prestatori, sia in via generale, sia nella prestazione dei singoli servizi per le cripto-attività, risulta chiaro che non si tratta di disposizioni applicabili prima dell'autorizzazione di un prestatore, quanto semmai successivamente.

L'unica parte residua, che potrebbe assumere rilevanza a tal fine, concerne la *governance* del prestatore ed i requisiti richiesti a livello soggettivo ed oggettivo, la cui sussistenza è prescritta e deve essere verificata preventivamente alla concessione anche di un'autorizzazione tramite procedura semplificata.

Pertanto una soluzione interpretativa potrebbe magari ricondursi ad una semplificazione (anche nel senso di riduzione) del tempo necessario a rilasciare l'autorizzazione, qualora la normativa nazionale – che ha abilitato i prestatori a continuare ad esercitare la propria attività – contenga disposizioni equiparabili a quelle racchiuse nel titolo V, capi 1 e 2.

Resta il fatto però che le disposizioni da ultimo indicate non possono subire deroghe, che andranno limitate invece a quanto previsto dagli artt. 62 e 63.

In definitiva, dalle misure transitorie e, in particolare, dalla previsione di una procedura semplificata nei termini indicati emerge un quadro connotato più da ombre che da luci. La disposizione in questione pecca invero per mancanza di trasparenza e rischia di divenire discriminatoria in ambito europeo, in assenza di precise linee direttrici, tali da giustificare la concreta attivazione di una strada alternativa di accesso (*rectius*: di prosecuzione dell'attività) al mercato europeo, nonché da uniformare i requisiti di relativa percorribilità, definendo i presupposti sia per l'*iter* che per gli *steps* di un'autorizzazione semplificata.

Il regime derogatorio *de quo* propone quindi un sistema di accesso al mercato europeo che, per quanto tenda ad incentivare la "regolarizzazione" dei prestatori di diritto nazionale, non apporta chiarezza al trattamento normativo applicato,

rischiando di violare l'uniformità delle regole e il riconoscimento delle pari opportunità per tutti i prestatori di servizi per le crypto-attività e, in modo particolare, avendo riguardo al caso di specie, tra prestatori di diritto nazionale autorizzati in Stati membri differenti. Nel contempo, favorisce la creazione di altre corsie preferenziali e di ulteriori situazioni di *unlevel playing field*, causate da posizioni di vantaggio e concorrenza sleale sul mercato. Tutte però avallate da misure transitorie e quindi indirettamente "favorite" dallo stesso legislatore europeo.

5. La complessità dello scenario in evoluzione e le problematiche legate al processo di transizione a MICA, con particolare riferimento ai prestatori di diritto nazionale, non sono passate inosservate all'ESMA, che ha cominciato a valutare le conseguenze, per il mercato unico e per l'avvio ordinato della nuova normativa armonizzata, rivenienti dall'applicazione della clausola di salvaguardia<sup>17</sup>.

Difatti, prendendo come punto di riferimento la data di applicazione di MICA (i.e. 30 dicembre 2024), i dislivelli temporali previsti dalle misure transitorie si traducono in corsie preferenziali e partenze frammentate, con correlative differenti velocità di accesso dei prestatori di servizi al mercato delle crypto-attività.

Pertanto l'ESMA, nel tentativo di riequilibrare, nei limiti del possibile, ma soprattutto di prevenire e/o mitigare le conseguenze (pregiudizievoli) derivanti da un quadro opaco, che potrebbe da un lato incentivare comportamenti opportunistici, dall'altro lato vanificare gli sforzi tesi a definire un *framework* armonizzato<sup>18</sup>, è

---

<sup>17</sup> "Entro il 30 giugno 2024, gli Stati membri notificano alla Commissione e all'ESMA se hanno esercitato l'opzione di cui al secondo comma e la durata del regime transitorio" (art. 143, par. 3. co. 3). L'ESMA è solo destinataria passiva dell'informativa in ordine all'opzione prescelta dagli Stati membri: concessione ai prestatori di diritto nazionale di un periodo transitorio; concessione di un periodo inferiore ai 18 mesi; mancata applicazione del periodo transitorio.

Né tanto meno detta informativa è seguita da annotazione nell'istituendo registro dei prestatori *ex art.* 109, ove sono riportati solo i dati dei prestatori in possesso di un passaporto europeo, siano essi autorizzati ai sensi di MICA, oppure di altra normativa finanziaria europea in materia di servizi finanziari (cfr. sia consentito rinviare a M.T. PARACAMPO, *op. cit.*, 58).

<sup>18</sup> Preoccupazioni e azioni proattive dell'Autorità europea su questo specifico punto sono state rappresentate dal Presidente Verena Ross, *Innovation with protection: the next steps on the MiCA*

intervenuta con le sole armi a disposizione.

Di tal ch , in mancanza di specifici poteri al riguardo, l’Autorit  europea ha fatto ricorso alla *moral suasion* tramite invito rivolto alle autorit  nazionali competenti ed agli operatori di mercato, raccolto in uno *statement*<sup>19</sup>, pubblicato unitamente ad una lettera<sup>20</sup> destinata agli Stati membri.

Obiettivo di entrambi gli interventi   quello di favorire la transizione a MICA, sia agevolandone un’applicazione effettiva, sia promuovendo la convergenza della supervisione onde prevenire effetti distorsivi legati a scelte discrezionali degli Stati membri a fronte del variegato spettro delle possibili opzioni codificate dall’art. 143.

Di conseguenza, l’ESMA, nella lettera indirizzata all’ECOFIN, ha invitato gli Stati membri ad agire in due direzioni ben precise:

- a) designando senza indugio le autorit  competenti responsabili ai fini della supervisione prevista da MICA;
- b) a ridurre il periodo transitorio (dal 30 dicembre 2024 al 1° luglio 2026) da 18 a 12 mesi, qualora gli Stati membri dovessero esercitare detta opzione nelle rispettive giurisdizioni e consentire una proroga operativa ai prestatori nazionali abilitati sulla base della propria normativa nazionale.

Parallelamente, lo *statement*, diretto invece sia ai prestatori gi  attivi a livello nazionale, sia alle autorit  nazionali competenti per la supervisione, elenca una serie di raccomandazioni a tutela del mercato, ma soprattutto dei consumatori.

Difatti, se i prestatori sono esortati ad informare chiaramente i clienti che non potranno beneficiare delle tutele previste da MICA fino al 30 dicembre 2024, le NCAs

---

*journey, Markets in Crypto-Assets Regulation*, Financial Supervisors Academy (FSA) Forum – Malta, ESMA75-840896669-368 – 16 November 2023, [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-11/ESMA75-840896669-368\\_Verena\\_Ross\\_\\_speech\\_at\\_Malta\\_FSA\\_Forum\\_MiCA.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-11/ESMA75-840896669-368_Verena_Ross__speech_at_Malta_FSA_Forum_MiCA.pdf)

<sup>19</sup> Cfr. *ESMA clarifies timeline for MiCA and encourages market participants and NCAs to start preparing for the transition*, ESMA74-449133380-441 – 17 October 2023, [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-10/ESMA74-449133380-441\\_Statement\\_on\\_MiCA\\_Supervisory\\_Convergence.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-10/ESMA74-449133380-441_Statement_on_MiCA_Supervisory_Convergence.pdf)

<sup>20</sup> Cfr. *Letter to MS on effective MiCA application, Effective application of the MiCA Regulation*, ESMA75-840896669-45 - 17 October 2023, [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-10/ESMA75-840896669-45\\_Letter\\_to\\_MS\\_on\\_effective\\_MiCA\\_application.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-10/ESMA75-840896669-45_Letter_to_MS_on_effective_MiCA_application.pdf)

sono invitate ad allineare le pratiche di vigilanza con quelle delle altre autorità in tutta l'Unione Europea, in modo da avviare una vigilanza effettiva sin dal primo giorno.

E' anche vero che gli interventi indicati, benché degni di nota, potrebbero risultare poco incisivi, se non seguiti dall'utilizzo di strumenti di *soft law*, quali *best practices* e/o *guidelines*, in grado di offrire criteri comuni ed univoci nella scelta nazionale tra le varie opzioni da esercitare con riguardo ai prestatori di diritto nazionale.

6. Alla luce di quanto indicato, le misure transitorie, nelle diverse opzioni disponibili per gli Stati membri, sembrano abilitare la convivenza, seppure temporanea, di regimi nazionali con quello europeo di MICA.

Detta convivenza potrebbe condurre verso soluzioni applicative di MICA non sempre convergenti, foriere anche di una scomposizione del sistema di regole tra *players in and out* il *framework* normativo disegnato da MICA.

Il quadro, già di per sé complesso, rischia di essere ulteriormente oscurato, mettendo a dura prova proprio quelle finalità che MICA si proponeva di realizzare, tra cui il superamento dell'arbitraggio normativo e la tutela del consumatore. Quest'ultima in particolare risulterebbe in definitiva condizionata dalla graduazione e dalle sfumature normative – non univoche - offerte dalle diverse regole applicabili a livello nazionale ed europeo, in virtù delle opzioni normative e della discrezionalità degli Stati membri nell'esercitarle.

Regole nazionali, potenzialmente disallineate dal *framework* armonizzato, da un lato e *players* riconosciuti sulla base della clausola di salvaguardia dall'altro lato, potrebbero favorire altresì una frammentazione normativa, ma anche un'alterazione del principio di sana concorrenza tra operatori sul medesimo territorio (alcuni preesistenti, altri autorizzati *ex novo*), favorendo il consolidamento sul mercato di

alcuni *players* a discapito dei nuovi ingressi, nonché nel contempo il rafforzamento di taluni mercati domestici rispetto ad altri.

Dalla coesistenza di regimi normativi differenti, siano essi temporanei o duraturi, potrebbe infine conseguire l'approdo verso lidi di cripto-regole, in ordine al processo di selezione per l'accesso al mercato europeo, tale da spostare il *focus* sulle regole nazionali, talora dal carattere "criptico", per tutti i soggetti coinvolti. E le cripto-regole possono essere favorite in mancanza di uno specifico controllo in tal senso a livello europeo, *a fortiori*, tenuto conto che l'ESMA che non viene specificamente coinvolta, rimanendo all'oscuro delle motivazioni e dei criteri sottesi alle singole scelte nazionali.

In questo scenario i recenti interventi dell'ESMA possono essere solo il primo passo nel cercare di ristabilire il *level playing field*, ma le esortazioni ivi contenute dovrebbero quanto prima essere meglio precisate in *best practices* e *guidelines*, affinché le opzioni a disposizione degli Stati membri possano essere esercitate sulla base di criteri comuni a livello europeo.

**Maria Teresa Paracampo**

*Associato di Diritto dell'economia*

*nell'Università degli studi di Bari Aldo Moro*