

Consultazione ESMA sulla bozza di orientamenti sulla qualifica delle crypto-attività come strumenti finanziari

Sintesi

Lo scopo di questo testo di consultazione è quello di raccogliere pareri, opinioni e commenti da parte degli stakeholder e dei partecipanti ai mercati per quanto riguarda gli orientamenti, che l'ESMA deve redigere, sulle condizioni e sui criteri per la qualificazione delle crypto-attività come strumenti finanziari. Con essi l'ESMA intende fornire maggiore chiarezza alle autorità nazionali competenti e ai partecipanti al mercato in merito alla delimitazione dei rispettivi ambiti di applicazione del MiCAR e della MiFID II, garantendo in definitiva approcci coerenti a livello nazionale in merito a quali crypto-attività debbano essere considerate strumenti finanziari e quindi essere soggette alla MiFID II.

Principi degli orientamenti

In linea con i principi di "stesse attività, stessi rischi, stesse norme" e di neutralità tecnologica¹ contenuti nel considerando 9 del MiCAR, le crypto-attività che rientrano nell'ambito di applicazione di atti legislativi dell'Unione in materia di servizi finanziari diversi dal MiCAR dovrebbero essere disciplinate da tale quadro normativo, indipendentemente dalla tecnologia utilizzata per la loro emissione o il loro trasferimento, anziché dal Regolamento. Se invece una o più crypto-attività non rientrano nell'ambito di applicazione di altri quadri giuridici dell'UE applicabili agli strumenti finanziari, esse sono probabilmente (ma non automaticamente) soggette al quadro normativo MiCAR.

Orientamento generale (orientamento 1)

La struttura tecnologica delle crypto-attività non dovrebbe essere considerata un fattore determinante dalle autorità nazionali competenti e dai partecipanti al mercato nel valutare la loro qualificazione come strumenti finanziari. Di conseguenza, il processo di tokenizzazione degli strumenti finanziari non dovrebbe alterare la natura di tali attività. Gli strumenti finanziari che sono stati tokenizzati dovrebbero continuare ad essere considerati strumenti finanziari in tutti i contesti regolamentari: infatti, il principio di neutralità tecnologica assicura che attività analoghe siano disciplinate dalle stesse norme, indipendentemente dal loro formato tecnologico. Questa valutazione va fatta per ciascun singolo caso. Su questo punto, Anasf non ha osservazioni da fare.

Classificazione come strumenti finanziari (orientamento 2)

Le crypto-attività dovrebbero essere qualificate come strumenti finanziari, e dunque ricondotti all'ambito di applicazione della MiFID II, se garantiscono diritti al portatore simili a quelli di azioni, obbligazioni o altri titoli ovvero soddisfano i criteri della definizione di "valori mobiliari" contenuta nella direttiva². Pertanto,

¹ Le crypto-attività che devono essere qualificate come strumenti finanziari devono essere trattati come tali dal punto di vista normativo, indipendentemente dalla tecnologia applicata.

² «valori mobiliari»: categorie di valori, esclusi gli strumenti di pagamento, che possono essere negoziati nel mercato dei capitali, ad esempio:

a) azioni di società e altri titoli equivalenti ad azioni di società, di partnership o di altri soggetti e certificati di deposito azionario;

b) obbligazioni e altri titoli di debito, compresi i certificati di deposito relativi a tali titoli;

affinché una cripto-attività sia riconosciuta come un valore mobiliare ai sensi della MiFID II, deve essere negoziabile, trasferibile e includere diritti connessi a tali titoli. Queste condizioni e criteri chiave devono essere valutati caso per caso dalle autorità nazionali competenti. L'Associazione è d'accordo sui criteri e sulle condizioni, ma ritiene che bisognerebbe anche porre un esplicito divieto di poter definire 'valute' determinate cripto-attività che non lo sono e di prevedere delle sanzioni per i contravventori.

Condizioni e criteri per la classificazione come strumenti del mercato monetario (orientamento 3)

La definizione di strumenti finanziari ai sensi della MiFID II include strumenti del mercato monetario - come i buoni del tesoro, i certificati di deposito e le carte commerciali - caratterizzati dalla loro natura a breve termine. Affinché una cripto-attività sia classificata come strumento del mercato monetario ai sensi dell'articolo 4(1)(17) della MiFID II³, deve presentare caratteristiche simili agli strumenti del mercato monetario: (i) avere una scadenza legale⁴ e una vita residua⁵ come richiesto dal regolamento sui fondi del mercato monetario; (ii) mostrare un valore stabile e una volatilità minima; e (iii) garantire rendimenti allineati ai tassi di interesse a breve termine.

Condizioni e criteri per la classificazione come quote di organismi di investimento collettivo (orientamento 4)

Affinché una cripto-attività si qualifichi come una quota di un organismo di investimento collettivo, essa dovrebbe qualificarsi come una quota (ovvero diritti dell'investitore vantati su quel veicolo di investimento), mentre il suo emittente dovrebbe qualificarsi come un organismo di investimento collettivo e quindi possedere queste caratteristiche: (i) l'assenza di uno scopo commerciale o industriale generale; (ii) la messa in comune di capitali raccolti da investitori a scopo di investimento, con l'obiettivo di generare un rendimento comune per tali investitori (ad esempio, una cripto-attività che rappresenta la partecipazione di un investitore nel capitale comune); e (iii) l'assenza di un controllo quotidiano dei partecipanti o degli azionisti sull'entità emittente.

Condizioni e criteri per la classificazione come contratti derivati (orientamento 5)

Una cripto-attività può essere qualificata come un derivato ai sensi della MiFID II se: (i) è una rappresentazione digitale di un contratto; (ii) fa riferimento a un sottostante, che ne determina il valore; e (iii) si considera come indicatore un accordo tra le parti coinvolte che specifica i termini, l'eventuale scadenza, il prezzo e altre condizioni (senza essere necessariamente una condizione o criterio obbligatorio). I derivati comportano il regolamento in denaro (*settlement*) in conformità a quanto previsto dalla MiFID II e dal Regolamento delegato (UE) 2017/565 della Commissione, che prevede che le parti si scambino pagamenti in denaro basati sulla differenza tra il prezzo del contratto e il valore di mercato del sottostante. Ciò pone la questione (su cui l'ESMA sta ancora svolgendo le sue riflessioni) di considerare le cripto-attività con diritti simili a quelli dei derivati, ma che verrebbero regolate utilizzando cripto-attività, EMT o ART anziché in denaro contante, contratti derivati ai sensi della MiFID II.

Condizioni e criteri per la classificazione come quote di emissione ("emission allowances") (orientamento 6)

c) qualsiasi altro valore mobiliare che permetta di acquisire o di vendere tali valori mobiliari o che comporti un regolamento a pronti determinato con riferimento a valori mobiliari, valute, tassi di interesse o rendimenti, merci o altri indici o misure;"

³ ««strumenti del mercato monetario»: categorie di strumenti normalmente negoziati nel mercato monetario, ad esempio i buoni del tesoro, i certificati di deposito e le carte commerciali, ad esclusione degli strumenti di pagamento».

⁴ ««scadenza legale»: la data alla quale il capitale di un titolo dev'essere rimborsato integralmente e che non è soggetta a discrezionalità».

⁵ ««vita residua»: il periodo di tempo rimanente fino alla scadenza legale di un titolo».

Per essere classificata come quota di emissione⁶, una cripto-attività: (i) deve rappresentare un diritto a emettere un determinata quantità di gas serra; (ii) essere conforme al EU ETS o a un quadro normativo equivalente; (iii) deve essere approvato dall'Unione o dagli Stati membri ai sensi della direttiva 2003/87/CE e deve rappresentare le quote di emissione approvate. Inoltre, tali cripto-attività devono essere negoziabili sulle piattaforme dedicate.

Condizioni e criteri legati alla classificazione delle cripto-attività nel MiCAR (orientamento 7)

La definizione di “cripto-attività” prevista nel MiCAR afferma che essa è una rappresentazione digitale di un valore o di un diritto, che può essere trasferita o conservata utilizzando la *distributed ledger technology* (“DLT”, la *blockchain*). Un *utility token*⁷, per esempio, dovrebbe garantire maggiore funzionalità e praticità all’interno di un ecosistema basato sulla DLT o su tecnologie simili, e non comportare il possesso di diritti di governance che replichino i diritti annessi agli strumenti finanziari (in primis, quelli dei valori mobiliari ai sensi della MiFID II). Infine, le attività digitali che non sono trasferibili e che sono accettate solo dal loro emittente o offerente non rientrano nella definizione di cripto-attività e dovrebbero essere escluse dall’ambito di applicazione del MiCAR. Lo stesso vale per le cripto-attività che sono uniche e non scambiabili (dato che non c’è un mercato o una attività con cui è possibile confrontare) con altre cripto-attività.

Condizioni e criteri legati ai non-fungible token (“NFT”) (orientamento 8)

Il MiCAR non si applica a quelle cripto-attività che sono uniche e non fungibili con altre cripto-attività, quindi le NFT che possiedono entrambe queste caratteristiche. Nel valutare l’unicità e la non fungibilità della cripto-attività, bisogna considerare se le sue caratteristiche e/o i diritti che garantisce al titolare la distinguono da qualsiasi altro token emesso dallo stesso emittente o da altri emittenti: quindi, nel caso in cui siano presenti attributi comparabili e intercambiabili essa dovrà ricadere nell’ambito applicativo del MiCAR. Anasf, d’accordo con quanto riportato nella bozza di orientamenti, fa notare come il mercato degli NFT abbia smesso di crescere e che la domanda di questi strumenti sia in drastico calo.

Condizioni e criteri legati ai token ibridi (orientamento 9)

Ulteriori problemi possono sorgere quando le cripto-attività rientrano in più di una classificazione normativa: infatti, le cripto-attività possono essere strutturate come “ibridi” che combinano o associano diverse caratteristiche, componenti e finalità (ad esempio, mezzi di pagamento, tipo di utilità, tipo di investimento) e possono svolgere funzioni distinte dopo l'emissione. Ciò che conta ai fini della loro valutazione e classificazione sono i diritti che garantiscono, le funzionalità e (seppur in misura minore) i valori che sono associati. Nel caso, ad esempio, in cui un token ibrido possieda alcune caratteristiche degli strumenti finanziari, queste dovrebbero avere la precedenza nella attività di classificazione, che dovrebbe prioritizzare la loro identificazione come strumenti finanziari (se del caso) al fine di assicurare chiarezza e coerenza nell’applicazione della normativa rispetto al quadro MiCAR. Nel caso in cui tale token non rientri nella definizione di strumento finanziario si potranno considerare altre classificazioni.

Anasf approva con favore le condizioni e i criteri, che promuovono standardizzazione, armonizzazione e il level-playing field nel settore.

⁶ Per “quota di emissione” si intende una quota di emissione conforme ai requisiti della direttiva 2003/87/CE (che ha istituito l’EU Emissions Trading Scheme o EU ETS, il sistema di scambio di quote di emissioni di gas serra dell’Unione europea), che consente al possessore l'emissione di una determinata quantità di gas serra ed è negoziabile su specifiche piattaforme. Ai sensi della MiFID II, queste quote sono riconosciute come una categoria distinta di strumenti finanziari.

⁷ Una tipologia di cripto-attività ha il solo fine di fornire accesso a un bene o servizio garantito dall’emittente.