



Digital Finance Papers N.1

**Introduzione al MiCAR
e scadenza del termine per il regime transitorio**

Novembre 2025



Con l'avvicinarsi della scadenza del termine per beneficiare del regime transitorio dei VASP pubblichiamo il primo numero del nostro mensile sulla finanza digitale, presentando una breve introduzione al MiCAR.

Il pacchetto sulla finanza digitale rappresenta il primo quadro normativo organico europeo (e uno tra i primi al mondo) che disciplina il fenomeno della finanza digitale, incluse le crypto-attività e la resilienza digitale, e finalizzato a favorire la competitività del settore finanziario dell'UE e l'accesso dei consumatori a prodotti finanziari innovativi, garantendo al contempo la loro tutela e la stabilità finanziaria.

Il pacchetto sulla finanza digitale comprende tre atti normativi: (i) il Regolamento (UE) 2023/1114 sui mercati delle crypto-attività (**MiCAR**), (ii) il Regolamento (UE) 2022/858 che ha introdotto il regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia a registro distribuito (il **Regime Pilota DLT**), e (iii) il Regolamento (UE) 2022/2554, che stabilisce un framework vincolante e completo relativo alla gestione del rischio delle

tecnologie di informazione e comunicazione (ICT) per il settore finanziario dell'UE (il **Digital Operational Resilience Act**, o **DORA**).

Questo primo numero della nostra pubblicazione mensile "Digital Finance Papers" offre una breve panoramica introduttiva sulle disposizioni chiave del MiCAR.

Il MiCAR è dunque un tassello di un più ampio sforzo regolamentare, volto a delineare un regime armonizzato e completo che incentivi una trasformazione digitale efficiente all'interno dell'UE. Nei prossimi numeri introdurremo anche gli altri interventi legislativi che compongono l'attuale quadro normativo in materia di finanza digitale, per poi via via entrare nel vivo degli stessi con l'intento di coglierne benefici, potenzialità e criticità per gli operatori del mercato.

Quali sono gli obiettivi del MiCAR?

Il MiCAR, pubblicato nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea il 9 giugno 2023 ed entrato in vigore il 29 giugno 2023, introduce nell'Unione europea una disciplina armonizzata per l'emissione, l'offerta al pubblico e la prestazione di servizi aventi a oggetto crypto-attività. Il legislatore europeo ha predisposto così un quadro normativo unico europeo di autorizzazione, con l'obiettivo di offrire maggiore certezza e coerenza regolamentare e rafforzare la fiducia degli operatori del mercato nel settore delle crypto-attività.

Cos'è una crypto-attività? E a quali crypto-attività si applica il MiCAR?

Il MiCAR definisce la "crypto-attività" come una rappresentazione digitale di un valore o di un diritto che può essere trasferita e memorizzata elettronicamente mediante la tecnologia di registro distribuito o una tecnologia analoga.

Le crypto-attività che rientrano nell'ambito di applicazione del MiCAR sono suddivise in tre tipologie.

In particolare:

1. EMT – token di moneta elettronica o electronic money tokens mirano a stabilizzare il proprio valore facendo riferimento a una sola valuta ufficiale.

2. ART – token collegati ad attività o asset-referenced tokens mirano a stabilizzare il proprio valore facendo riferimento a un altro valore o diritto, o a una loro combinazione, inclusa una o più valute ufficiali.

3. Crypto-attività diverse da ART ed EMT – comprendono un'ampia varietà di crypto-attività, inclusi i c.d. utility token (per i quali sono previste alcune regole specifiche).

Le suddette tre tipologie sono soggette a requisiti differenti in funzione dei relativi rischi.

Il MiCAR non si applica:

- alle crypto-attività che rientrano nella definizione di "strumenti finanziari" di cui alla direttiva 2014/65/UE (MiFID II),
- ai depositi (inclusi i depositi strutturati),
- ai fondi, inclusa la moneta elettronica (salvo che rientri nella categoria degli EMT),
- alle operazioni di cartolarizzazione e
- a vari prodotti assicurativi e pensionistici disciplinati dalla normativa dell'UE in materia di servizi finanziari già vigente.

Alcuni token non fungibili e i servizi relativi alle crypto-attività prestati in modalità pienamente decentralizzata non rientrano inoltre nell'ambito di applicazione del MiCAR.

Quali soggetti e attività rientrano nell'ambito di applicazione del MiCAR?

Il MiCAR si applica a qualsiasi persona fisica o giuridica e altre entità che svolgono le seguenti attività:

1. emissione, offerta al pubblico e ammissione alla negoziazione di cripto-attività; e/o
2. prestazione di determinati servizi in relazione a cripto-attività (**CASP**).

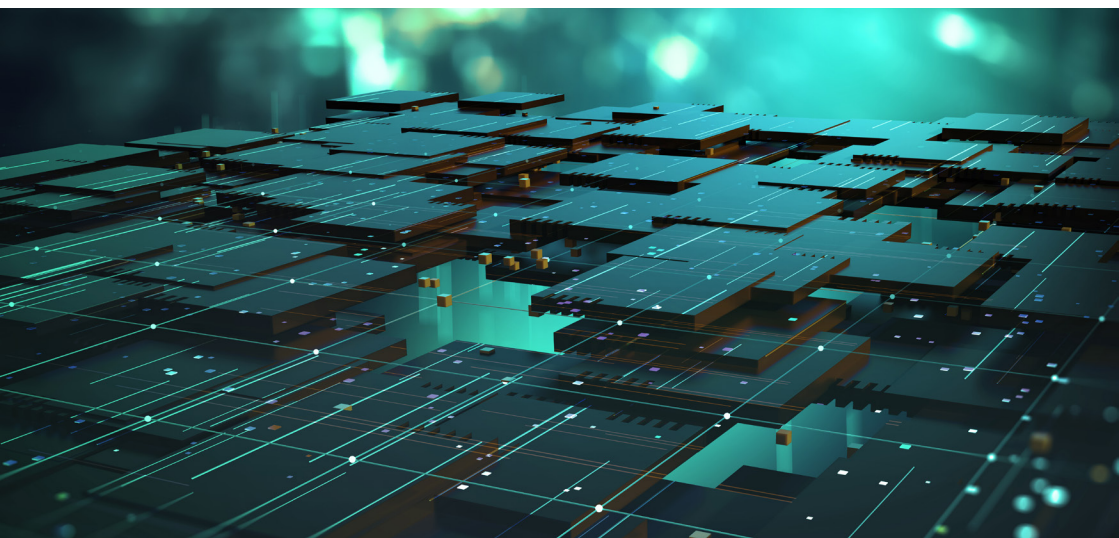
L'elenco dei servizi relativi alle cripto-attività rientranti nell'ambito del MiCAR e svolti dai CASP comprende:

- a. prestazione di custodia e amministrazione di cripto-attività per conto di clienti;
- b. gestione di una piattaforma di negoziazione di cripto-attività;
- c. scambio di cripto-attività con fondi;
- d. scambio di cripto-attività con altre cripto-attività;

- e. esecuzione di ordini relativi a cripto-attività per conto di clienti;
- f. collocamento di cripto-attività;
- g. ricezione e trasmissione di ordini relativi a cripto-attività per conto di clienti;
- h. prestazione di consulenza in materia di cripto-attività;
- i. prestazione di gestione di portafogli di cripto-attività;
- j. prestazione di servizi di trasferimento di cripto-attività per conto di clienti.

Al fine di offrire i loro servizi nell'UE, i CASP devono essere autorizzati e rispettare regole di condotta, obblighi di informativa, requisiti organizzativi e di governance e disporre di salvaguardie prudenziali.

I CASP sono tenuti ad avere la propria "sede di direzione effettiva" nell'UE e almeno uno degli amministratori deve essere residente nell'UE.



Quali sono le principali disposizioni introdotte dal MiCAR?

Il MiCAR stabilisce innanzitutto obblighi di trasparenza e informativa, in relazione (i) all'emissione di crypto-attività, (ii) all'offerta al pubblico di crypto-attività, e (iii) all'ammissione alla negoziazione su una piattaforma di negoziazione di crypto-attività.

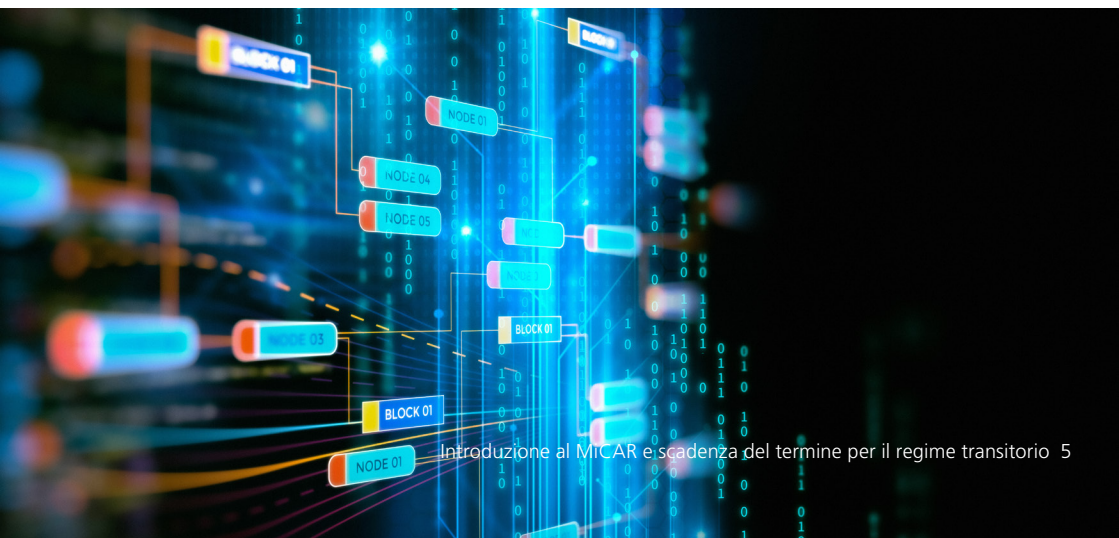
In relazione a CASP, emittenti di ART e emittenti di EMT, sono stabiliti requisiti (i) di autorizzazione, (ii) di vigilanza, e (iii) di funzionamento, organizzazione e governance.

Inoltre, sono previsti:

- requisiti per la tutela (i) dei detentori di crypto-attività nell'emissione, nell'offerta al pubblico e nell'ammissione alla negoziazione e (ii) della clientela dei CASP;

- misure per prevenire (i) l'abuso di informazioni privilegiate, (ii) la divulgazione illecita di informazioni privilegiate e (iii) la manipolazione del mercato in relazione alle crypto-attività;
- un regime di variazione del controllo che disciplina l'acquisizione di partecipazioni nei CASP.

Infine, sono previsti poteri per le autorità competenti di (i) vigilare sui soggetti rientranti nell'ambito di applicazione, (ii) intervenire o adottare misure di esecuzione, e (iii) vigilare su determinati emittenti e CASP significativi.



Regime transitorio in scadenza. Cosa fare se sei un VASP?

Il 13 settembre 2024 è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale il decreto legislativo n. 129 del 5 settembre 2024 (il **Decreto MiCAR**), un intervento normativo fondamentale per la disciplina italiana dei crypto-asset in quanto adeguamento della normativa nazionale al MiCAR.

Il Decreto MiCAR, come modificato, prevede un periodo transitorio nel quale i Virtual Asset Service Providers (**VASP**) iscritti nel Registro Operatori Valute Virtuali tenuto dall'Organismo degli Agenti e Mediatori (OAM) potranno continuare la loro operatività nel territorio italiano, a condizione che: (i) presentino istanza di autorizzazione in Italia o in un altro Stato membro, entro il **30 dicembre 2025**, come CASP ai sensi del MiCAR, o (ii) appartengano allo stesso gruppo di una società che abbia presentato un'istanza entro la stessa data. **In assenza, decadranno dal diritto di beneficiare del regime transitorio e saranno tenuti a cessare la propria operatività.**

Per effetto delle vigenti disposizioni gli operatori che hanno presentato un'istanza entro il 30 dicembre 2025 potranno continuare a operare nelle more dello svolgimento del procedimento di autorizzazione, fino al rilascio o rifiuto della medesima, ma comunque non oltre il 30 giugno 2026.

In occasione del Workshop con l'industria «Implementazione del MiCAR in Italia: l'autorizzazione dei crypto-asset service providers», tenutosi in data 22 ottobre 2025, la Consob ha condiviso alcuni dati sui procedimenti di autorizzazione in corso a quella data. Seppure già dal gennaio 2025 siano state avviate le interlocuzioni informali con gli operatori interessati, e alcuni operatori abbiano trasmesso la documentazione preliminare su cui è stato fornito un primo riscontro, risultano formalizzate poche istanze presso l'Autorità rispetto al numero dei VASP iscritti nel Registro Operatori Valute Virtuali.





A ridosso del termine ultimo per presentare istanza di autorizzazione è ora urgente definire strategie commerciali e piani di sviluppo

In caso di istanze presentate a ridosso del termine del 30 dicembre 2025, sussiste il rischio che gli operatori possano non essere in grado di adempiere adeguatamente alle richieste di integrazione dell'Autorità, ove non rispondessero nei tempi o se le istanze venissero ritirate o valutate come incomplete. Ove ciò accadesse, gli operatori potrebbero dover interrompere la loro operatività.

Gli operatori di mercato che intendano proseguire con la loro operatività sono quindi tenuti a definire con relativa urgenza le proprie strategie commerciali

ed i propri piani di sviluppo nel mercato italiano al fine di valutare correttamente l'opportunità o meno di presentare entro il 30 dicembre 2025 un'istanza di autorizzazione come CASP presso la CONSOB (o altro regulator competente nel relativo home country) e definire chiari e trasparenti canali comunicativi con la propria clientela di modo tale che anche gli investitori e/o clienti possano prendere decisioni tempestive ed oculate circa i loro investimenti e rapporti commerciali con determinati soggetti.



Emiliano La Sala

Partner/Debt Capital Markets

T +39 3338746247

E emiliano.lasala@cms-aacs.com



Stefania Occhipinti

Senior Associate/Debt Capital Markets

T +39 3924402341

E stefania.occhipinti@cms-aacs.com

Digital Finance Team



Emiliano La Sala

Partner/Debt Capital Markets

E emiliano.lasala@cms-aacs.com



Paolo Bonolis

Partner/Banking & Finance

E paolo.bonolis@cms-aacs.com



Italo De Feo

Partner/TMC

E italo.defeo@cms-aacs.com



Domenico Gaudiello

Partner/Banking & Finance

E domenico.gaudiello@cms-aacs.com



Matia Campo

Partner/TMC

E matia.campo@cms-aacs.com



Your free online legal information service.

A subscription service for legal articles on a variety of topics delivered by email.

cms-lawnow.com

The information held in this publication is for general purposes and guidance only and does not purport to constitute legal or professional advice.

CMS is an international organisation of independent law firms ("CMS Member Firms"). CMS LTF Limited (CMS LTF) is a company limited by guarantee incorporated in England & Wales (no. 15367752) whose registered office is at Cannon Place, 78 Cannon Street, London EC4N 6AF United Kingdom. CMS LTF coordinates the CMS Member Firms. CMS LTF provides no client services. Such services are solely provided by CMS LTF's CMS Member Firms in their respective jurisdictions. CMS LTF and each of its CMS Member Firms are separate and legally distinct entities, and no such entity has any authority to bind any other. CMS LTF and each CMS Member Firm are liable only for their own acts or omissions and not those of each other. The brand name "CMS" and the term "firm" are used to refer to some or all of the CMS Member Firms or their offices; details can be found under "legal information" in the footer of cms.law.

CMS locations:

Aberdeen, Abu Dhabi, Amsterdam, Antwerp, Barcelona, Beijing, Belgrade, Bengaluru, Bergen, Berlin, Bogotá, Bratislava, Brisbane, Bristol, Brussels, Bucharest, Budapest, Casablanca, Chennai, Cologne, Dubai, Dublin, Duesseldorf, Ebene, Edinburgh, Frankfurt, Funchal, Geneva, Glasgow, Gothenburg, Gurugram, Hamburg, Hong Kong, Hyderabad, Istanbul, Johannesburg, Kyiv, Leipzig, Lima, Lisbon, Liverpool, Ljubljana, London, Luanda, Luxembourg, Lyon, Madrid, Manchester, Maputo, Mexico City, Milan, Mombasa, Monaco, Mumbai, Munich, Muscat, Nairobi, New Delhi, Oslo, Paris, Podgorica, Poznan, Prague, Reading, Rio de Janeiro, Riyadh, Rome, Santiago de Chile, São Paulo, Sarajevo, Shanghai, Sheffield, Silicon Valley, Singapore, Skopje, Sofia, Stavanger, Stockholm, Strasbourg, Stuttgart, Sydney, Tel Aviv, Tirana, Vienna, Warsaw, Zagreb and Zurich.

Further information can be found at **cms.law**