

APPROFONDIMENTI

Il regime MiCAR dopo il periodo transitorio

Il mercato unico dei CASP tra passaporto europeo e
disciplina antiriciclaggio

Ottobre 2026

Jeffrey Greenbaum, Partner, Hogan Lovells Cadwalader
Elisabetta Zeppieri, Counsel, Hogan Lovells Cadwalader
Andrea Manta, Hogan Lovells Cadwalader
Giulia Marinai, Hogan Lovells Cadwalader



Jeffrey Greenbaum, Partner, Hogan Lovells Cadwalader

Elisabetta Zeppieri, Counsel, Hogan Lovells Cadwalader

Andrea Manta, Hogan Lovells Cadwalader

Giulia Marinai, Hogan Lovells Cadwalader

> **Jeffrey Greenbaum**

Jeffrey Greenbaum fornisce assistenza su un ampio spettro di normative finanziarie, tra cui i settori della fintech, delle risorse digitali, dell'antiriciclaggio, dei servizi di pagamento, dei servizi di investimento, dei fondi di investimento, della regolamentazione bancaria e delle assicurazioni.

> **Elisabetta Zeppieri**

Elisabetta Zeppieri assiste banche nazionali ed estere, istituti di pagamento, istituti di moneta elettronica e intermediari finanziari in materia di servizi bancari e di pagamento, attività di finanziamento, antiriciclaggio, credito al consumo, requisiti di trasparenza bancaria e Fintech.

Studio Legale
Hogan Lovells Cadwalader

**HOGAN LOVELLS
CADWALADER** ■

1. Introduzione

Con la fine del periodo transitorio previsto dalla normativa europea sui mercati delle cripto-attività, gli operatori già autorizzati a prestare servizi per le cripto-attività possono oggi avvalersi pienamente del passaporto europeo per operare in più Stati membri sulla base di un'unica autorizzazione. Il presente contributo ripercorre gli sviluppi normativi e di vigilanza che hanno accompagnato questo passaggio, con particolare attenzione alla prestazione *cross-border* dei servizi per le cripto-attività e all'*interplay* tra la disciplina MiCAR, quella sui servizi di pagamento e quella antiriciclaggio, aspetti che risultano oggi decisivi per gli operatori che intendono strutturare un'offerta integrata a livello europeo.

2. I prestatori di servizi per le cripto-attività al termine del periodo transitorio

Il 1° luglio 2026 ha segnato la conclusione del periodo transitorio previsto dal Regolamento (UE) 2023/1114 del Parlamento europeo e del Consiglio del 31 maggio 2023 relativo ai mercati delle cripto-attività ("**MiCAR**" o "**Regolamento**") per i *Virtual Asset Service Providers* ("**VASP**") che, sino a tale momento, hanno operato in base ai regimi nazionali applicabili prima del 30 dicembre 2024. A partire da tale data, la prestazione di servizi per le cripto-attività all'interno dell'Unione europea è attività riservata ai prestatori di servizi per le cripto-attività ("**CASP**"), autorizzati ai sensi dell'art. 59 del MiCAR, nonché agli intermediari vigilati che abbiano notificato l'intenzione di prestare tali servizi, secondo le modalità previste dal successivo art. 60 del MiCAR.

In Italia, il d.lgs. 5 settembre 2024, n. 129 di adeguamento della normativa nazionale al MiCAR aveva inizialmente riservato la possibilità di avvalersi del regime transitorio fino al 30 dicembre 2025 alle persone giuridiche che al 27 dicembre 2024 risultassero iscritte nella sezione speciale del registro dei cambiavalute tenuto dall'Organismo Agenti e Mediatori (OAM) – cosiddetti VASP – e che avessero presentato l'istanza come CASP entro il 30 giugno 2025. Per effetto, poi, delle modifiche introdotte dal d.l. 30 giugno 2025, n. 95 (conv. con modifiche in L. 8 agosto 2025, n. 118) – modifiche apportate anche in considerazione delle esigenze manifestate dagli operatori di mercato in relazione alle tempistiche necessarie alla predisposizione dei *dossier* autorizzativi – i VASP che avessero presentato istanza di autorizzazione come CASP, in Italia o in altro Stato membro, entro il 30 dicembre 2025 hanno potuto continuare a operare fino alla decisione sull'istanza, e comunque non oltre il 30 giugno 2026. Per contro,

gli operatori che non avessero presentato tale istanza entro tale data hanno dovuto cessare l'attività a decorrere dal 30 dicembre 2025.

Con il 1° luglio 2026, è pertanto venuta meno, nel mercato unico, la coesistenza di operatori autorizzati secondo il regime MiCAR e di operatori legittimati ai sensi del diritto domestico di ciascuno Stato membro. Ciò nel contesto di un quadro di regole armonizzato a livello unionale¹ che, secondo l'ambizioso obiettivo del legislatore europeo dovrebbe sostenere l'innovazione e la concorrenza leale, garantendo nel contempo un elevato livello di tutela dei clienti al dettaglio, l'integrità dei mercati delle crypto-attività, la certezza del diritto nonché prevedere un trattamento proporzionato di emittenti di crypto-attività e CASP².

Secondo il registro provvisorio tenuto dall'*European Securities and Markets Authority* ("**ESMA**"), alla data del 7 ottobre 2026 risultano autorizzati come CASP 370 operatori nello Spazio economico europeo, 9 dei quali con sede in Italia. Il numero, pur in crescita, segna una netta contrazione rispetto alla platea dei soggetti che, negli Stati membri, prestavano servizi in valuta virtuale prima dell'entrata in vigore del MiCAR, a conferma dell'effetto selettivo del nuovo regime autorizzativo.

3. Le raccomandazioni dell'ESMA sulla fine del periodo transitorio

Terminato il periodo transitorio, qualsiasi soggetto che fornisca servizi per le crypto-attività a clienti UE senza autorizzazione ai sensi del MiCAR viola il diritto dell'Unione europea e deve cessare di offrire tali servizi, indipendentemente dallo stato di attuazione del Regolamento nel singolo Stato membro.

¹ Sebbene il MiCAR realizzi un'armonizzazione limitata al perimetro unionale, lo stesso Regolamento (considerando 9 MiCAR) prende atto della natura globale e intrinsecamente transfrontaliera del mercato delle crypto-attività, e invita "l'Unione [a] continuare a sostenere gli sforzi internazionali volti a promuovere la convergenza nel trattamento delle crypto-attività e dei servizi per le crypto-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".

² Così il considerando 6 del MiCAR. Sugli obiettivi del MiCAR, e in particolare sulla centralità dell'esigenza di certezza del diritto tra le finalità del Regolamento, A. MINTO, *Token di moneta elettronica e problemi di coordinamento tra il Market in Crypto Assets Regulation ("MiCAR") e la disciplina sulla prestazione dei servizi di pagamento*, in A. URBANI (a cura di), *A 30 anni dal Testo unico bancario (1993-2023): The Test of Time, Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale*, Banca d'Italia, n. 99, 2024, p. 89.

Sulla base di tale assunto, con lo *Statement on the End of Transitional Periods under MiCA* del 17 aprile 2026³, l'ESMA ha chiarito le proprie aspettative di vigilanza, in continuità con le precedenti dichiarazioni⁴, fornendo indicazioni operative a CASP, autorità di vigilanza e investitori.

L'ESMA richiedeva ai soggetti non ancora autorizzati di disporre di piani di liquidazione (*wind-down plans*) tali da consentire un'uscita ordinata dal mercato senza un ingiusto pregiudizio economico per i clienti, anche mediante il trasferimento delle crypto-attività detenute per loro conto a un CASP autorizzato o a un portafoglio *self-hosted*. Tali piani dovevano essere attuati entro il 1° luglio 2026 dagli operatori che a tale data non avessero ricevuto l'autorizzazione come CASP. Ai CASP già autorizzati si richiedeva invece di gestire attivamente la migrazione della clientela esistente applicando procedure di *onboarding* solide, pienamente conformi alla disciplina in materia di antiriciclaggio.

In tale contesto, l'ESMA ha altresì ribadito che i soggetti stabiliti in Paesi terzi, al di fuori dei casi di genuina *reverse solicitation*, non possono prestare servizi MiCAR a investitori UE, né sollecitare la clientela UE (anche in contesti B2B).

Alle autorità nazionali, è stato richiesto di verificare l'esistenza e l'adeguatezza dei *wind-down plans*, contrastare la prestazione non autorizzata di servizi e vagliare le strategie di migrazione della clientela assicurando che i prestatori non autorizzati non proseguano l'attività oltre il termine.

L'ESMA ha infine raccomandato agli investitori di verificare l'iscrizione del prestatore cui si rivolgono nel registro dei CASP tenuto dall'ESMA e di identificare con precisione la controparte contrattuale.

Anche nelle settimane immediatamente successive al 1° luglio 2026, l'ESMA è più volte tornata su due profili critici: da un lato, la prestazione non autorizzata di servizi per le crypto-attività da parte di soggetti privi della necessaria autorizzazione MiCAR; dall'altro, e più di recente, la prestazione di servizi per le crypto-attività in relazione a *token* di moneta elettronica o *token* collegati ad attività non *MiCAR-com-*

³ ESMA, *Statement on the End of Transitional Periods under MiCA*, ESMA75-113276571-1679.

⁴ Si v. ESMA, *Statement on MiCA Supervisory Convergence*, ESMA74-449133380-441; ESMA, *Statement on MiCA transitional measures*, ESMA75-453128700-1396; ESMA, *Statement on end of MiCA transitional periods*, ESMA75-113276571-1631.

*pliant*⁵.

Anche il tema della *reverse solicitation* è di perdurante attualità: secondo il *Financial Times*⁶, l'ESMA e autorità di Stati membri, tra cui Francia, Germania e Grecia starebbero verificando il ricorso improprio all'esenzione da parte di un importante e noto *exchange*, privo di autorizzazione MiCAR, per continuare a prestare servizi nei confronti di clienti europei. Pur non esprimendosi direttamente sul caso, l'ESMA ha ribadito che tale esenzione è "*very narrowly framed*" e che dovrebbe essere considerata un'eccezione e non usata per eludere le norme del Regolamento.

La vicenda appena richiamata porta in primo piano un nodo che attraversa l'intero impianto del MiCAR: da un lato, l'effettività degli strumenti di *enforcement* nei confronti di chi opera senza autorizzazione; dall'altro, i limiti della tutela che i clienti possono realisticamente attendersi.

Sul piano degli strumenti, il quadro normativo non è carente: l'art. 94 del MiCAR attribuisce alle autorità competenti poteri incisivi, tra cui imporre la cessazione di pratiche vietate, sospendere le comunicazioni di *marketing*, congelare o sequestrare beni, financo ordinare la cancellazione di un nome di dominio e ordinare ai soggetti non autorizzati di cessare la propria attività. Alcune autorità europee, tra cui la Consob, si sono distinte in tempi recenti per il pronto impiego di tali poteri di vigilanza. Tuttavia, tali poteri solo parzialmente rispondono alle esigenze di tutela dei clienti che abbiano investito somme avvalendosi di intermediari non autorizzati.

A ciò si aggiunge un limite strutturale, anche ribadito da ESMA, che riguarda gli operatori regolarmente autorizzati e i loro clienti⁷: a differenza della disciplina in materia di strumenti finanziari, il MiCAR non prevede per i clienti dei CASP un sistema di indennizzo degli investitori, sicché, in caso di mancata restituzione delle crypto-attività detenute, i clienti restano privi di una rete di sicurezza equivalente a quella offerta dagli schemi di indennizzo (o, nel contesto bancario, dai sistemi di garanzia dei depositi).

⁵ ESMA, Opinion on the provision of crypto asset services in relation to non MiCA-compliant asset-referenced tokens and e-money tokens, ESMA75-113276571-1742.

⁶ N. ASGARI, M. ARNOLD e E. VARVITSIOTI, *EU questions Binance over continued operations despite wind-down order*, in *Financial Times*, 2026.

⁷ ESMA, Warning on crypto-assets, 2025.

Ciò, peraltro, a fronte di *asset*, quali le crypto-attività, particolarmente volatili.

In tutto ciò, come accennato, il passaggio dai regimi VASP nazionali all'ordinamento armonizzato dei servizi per le crypto-attività, realizzatosi con la piena applicabilità del Regolamento, ha comportato una significativa contrazione dell'offerta di servizi per le crypto-attività da parte di soggetti debitamente autorizzati, a fronte di una domanda che non sembrerebbe viceversa comprimersi. Tal che, come recentemente osservato, i consumatori europei parrebbero continuare a ricorrere ai servizi prestati da soggetti privi di autorizzazione e in relazione a crypto-attività non *MiCAR-compliant*⁸. Tale contrazione del mercato rischierebbe pertanto parzialmente di frustrare le istanze di protezione dei consumatori che pur informano il Regolamento.

4. La prestazione *cross-border* di servizi per le crypto-attività: il c.d. passaporto europeo e gli obblighi dei CASP ai sensi del MiCAR

Il MiCAR consente ai CASP autorizzati in uno Stato membro di prestare servizi per le crypto-attività anche in altri Stati membri, alle medesime condizioni e senza abbassare il livello di protezione dei clienti nell'Unione europea⁹.

La riserva di attività di cui all'art. 59 del MiCAR prevede, come anticipato, due percorsi distinti: l'autorizzazione come CASP rilasciata dall'autorità competente dello Stato membro d'origine – in Italia, dalla Consob, sentita la Banca d'Italia –, ovvero la notifica, ai sensi dell'art. 60 del MiCAR, da parte degli intermediari già vigilati (enti creditizi, depositari centrali, *investment firm*, istituti di moneta elettronica, società di gestione di OICVM, gestori di fondi di investimento alternativi e gestori del mercato), limitatamente ai servizi corrispondenti al titolo posseduto.

⁸ EUROPEAN SYSTEMIC RISK BOARD (ESRB), Crypto-assets and decentralised finance, Report on stablecoins, crypto-investment products and multi-function groups, October 2025. Sul punto, v. anche ESMA, *supra* n. 5.

⁹ Sul tema C. MOSCA, *Il regime dei prestatori di servizi di crypto-attività: servizi di custodia, trading e regolamento*, in F. ANNUNZIATA – A. SCIARRONE ALIBRANDI (a cura di), *Crypto-attività*, Il Mulino, 2024, pp. 173 ss., che sottolinea, tra l'altro, come l'introduzione di un quadro comune di norme per i CASP rappresenti il tentativo di arginare i "rischi di uno sviluppo frammentato delle discipline nazionali, di arbitraggi regolamentari e di ostacoli al libero dispiegarsi della concorrenza".

Su tale presupposto, l'art. 65 del MiCAR riconosce al CASP autorizzato la possibilità di prestare i servizi per le cripto-attività per i quali ha ottenuto l'autorizzazione in altri Stati membri, sia in regime di stabilimento sia in libera prestazione di servizi, mediante una procedura di notifica all'autorità competente dello Stato membro d'origine (contenente, tra l'altro, una lista degli Stati membri in cui si intende operare, dei servizi che si intendono prestare *cross-border* e la data prevista di inizio operatività). L'autorità d'origine trasmette tali informazioni alle autorità competenti degli Stati membri ospitanti, nonché all'ESMA e all'EBA, e il CASP può iniziare a operare dal momento in cui riceve comunicazione di tale trasmissione e, in ogni caso, dal quindicesimo giorno di calendario successivo alla presentazione della notifica.

Ne discende la centralità della convergenza della vigilanza: approcci diversi all'esame delle istanze potranno riflettersi sull'intero mercato interno e sul *level playing field* che il regolatore europeo intende assicurare. Il tema è del resto già oggetto di un negoziato in corso a livello europeo: la Commissione europea aveva infatti proposto, nel dicembre 2025, nell'ambito del *Market Integration and Supervision Package* ("**MISP**"), lo spostamento integrale dei poteri autorizzativi e di vigilanza sui CASP dalle autorità nazionali competenti all'ESMA¹⁰. Da ultimo, nel negoziato sul MISP, il Consiglio dell'Unione europea ha tuttavia definito, il 9 ottobre 2026, una posizione negoziale più circoscritta, che limita l'attribuzione all'ESMA di poteri di vigilanza diretta ai soli CASP che svolgono le attività *cross-border* più significative¹¹.

L'accesso al mercato unico tramite passaporto ha, però, una contropartita: il CASP resta soggetto, in ciascuno Stato membro in cui opera, all'intero corredo di obblighi sostanziali previsti dal MiCAR (artt. 66-74), che spaziano dalle regole di condotta ai requisiti prudenziali, di *governance* e di resilienza operativa, fino alla custodia delle cripto-attività dei clienti e alla disciplina di reclami, conflitti di interesse ed esternalizzazione. Due fronti di *compliance*, in particolare, richiedono un'attenzione specifica nella

¹⁰ COMMISSIONE EUROPEA, Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL amending Regulations (EU) No 1095/2010, No 648/2012, No 600/2014, No 909/2014, 2015/2365, 2019/1156, 2021/23, 2022/858, 2023/1114, No 1060/2009, 2016/1011, 2017/2402, 2023/2631 and 2024/3005 as regards the further development of capital market integration and supervision within the Union.

¹¹ CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA, Unione del risparmio e degli investimenti: il Consiglio concorda gli elementi chiave delle principali misure per approfondire i mercati dei capitali dell'UE, comunicato stampa del 9 ottobre 2026.

prestazione *cross-border* dei servizi: l'eventuale necessità di una duplice autorizzazione ai sensi della direttiva (UE) 2015/2366 ("**PSD2**"), quando il servizio per le cripto-attività si sovrapponga a un servizio di pagamento, e gli obblighi in materia di antiriciclaggio, che possono imporre la designazione di un punto di contatto centrale nello Stato membro ospitante.

5. L'*interplay* tra MiCAR e PSD2

La problematica intersezione tra la disciplina MiCAR e le regole europee sui prestatori di servizi di pagamento emerge rispetto ai *token* di moneta elettronica (*e-money token* - "**EMT**"), che, considerati moneta elettronica ai sensi dell'art. 48, para. 2 del MiCAR e rientranti, per questa via, nella nozione di "fondi" di cui all'art. 4, punto 25, della PSD2, assumono una duplice natura di cripto-attività e di moneta elettronica.

Ciò comporta, come anticipato al considerando 90 del Regolamento, che "*alcuni servizi per le cripto-attività [...] potrebbero sovrapporsi ai servizi di pagamento quali definiti nella [PSD2]*" e, conseguentemente, che i CASP che intendano prestare, direttamente o tramite terzi, servizi di pagamento connessi al servizio per le cripto-attività offerto, potranno farlo solo a condizione che il CASP stesso o il terzo sia autorizzato ai sensi della PSD2¹².

In assenza di un'indicazione puntuale nel MiCAR su quali servizi relativi agli EMT integrino servizi di pagamento, e dato il disorientamento del mercato, l'*European Banking Authority* (EBA), su richiesta della Commissione europea, ha adottato il 10 giugno 2025 una *no-action letter* (formalmente un'Opinion)¹³, chiarendo che vanno considerati servizi di pagamento, in determinate circostanze, il trasferimento di EMT per conto dei clienti e la custodia e amministrazione di EMT, e che occorre qualificare come conto di pagamento il *custodial wallet* intestato al cliente che consenta di inviare e ricevere EMT da e verso terzi. L'EBA ha, inoltre, invitato le autorità nazionali competenti ad applicare procedure di autorizzazio-

¹² Art. 70, para. 4, MiCAR. Sul tema, S. MEZZACAPO, *La moneta elettronica nel regulatory layering del diritto UE, al bivio tra circolazione closed-loop e tokenizzazione. Analisi a margine degli ultimi orientamenti della CGUE e della Commissione Europea in materia e del temporaneo regulatory relief proposto dall'EBA in relazione alla disciplina degli E-Money Tokens di cui al MiCAR*, in *Rivista di Diritto Bancario*, 2026, fasc. II, sez. I, p. 189 ss.

¹³ EBA, Opinion on the interplay between PSD2 and MiCA in relation to crypto-asset service providers that transact electronic money tokens, EBA/Op/2025/08.

ne ai sensi della PSD2 semplificate e a concedere un periodo transitorio, sicché la *dual authorisation* è richiesta a decorrere dal 2 marzo 2026. Con successiva Opinion del 12 febbraio 2026, l'EBA ha poi precisato le proprie aspettative di vigilanza alla scadenza di tale termine, distinguendo la posizione dei CASP a seconda dello stato del procedimento autorizzativo ai sensi della PSD2¹⁴.

Il punto è destinato a essere in parte chiarito dalla revisione del quadro sui servizi di pagamento, i cui testi concordati in sede di trilogio (PSD3 e PSR) introducono alcune esclusioni mirate per le transazioni in EMT. La soluzione non è però risolutiva: come osservato dalla stessa EBA nella risposta alla consultazione della Commissione sulla revisione del MiCAR, il nuovo quadro non elimina l'obbligo di *dual authorisation* per i CASP che prestano servizi di pagamento in EMT, e introduce esso stesso alcuni profili di non piena coerenza tra la disciplina MiCAR e quella sui servizi di pagamento¹⁵.

6. Accenni agli obblighi antiriciclaggio per i CASP

Di fronte al rapido sviluppo e alla diffusione delle cripto-attività, già la Direttiva (UE) 2015/849 ("**AMLD4**"), come modificata dalla Direttiva (UE) 2018/843 ("**AMLD5**"), aveva esteso l'ambito applicativo della disciplina antiriciclaggio ai *custodian wallet providers* e agli *exchangers*. In Italia, tuttavia, tale estensione era già avvenuta autonomamente nel 2017, in anticipo rispetto allo stesso intervento del legislatore europeo: il d.lgs. 25 maggio 2017, n. 90, di recepimento della AMLD4, aveva infatti assoggettato i VASP alla normativa antiriciclaggio nazionale, dapprima con riferimento ai soli servizi di conversione tra valute virtuali e valute aventi corso legale e, successivamente, a una gamma più ampia di servizi, inclusi quelli di portafoglio digitale. È stato, tuttavia, con il Regolamento (UE) 2023/1113 ("**TFR Recast**"), coevo al MiCAR, e intrinsecamente connesso allo stesso¹⁶, che il legislatore europeo ha realizzato un'estensione organica del quadro AML/CFT al settore delle cripto-attività, assoggettando agli obblighi della AMLD4 – tra cui l'adeguata verifica della clientela, la conservazione dei dati e la segnalazione delle operazioni

sospette – l'intera platea dei CASP contemplati dal MiCAR. Il quadro è stato da ultimo ridisegnato dal c.d. *AML package*, di cui fanno parte, oltre al citato TFR Recast, il regolamento (UE) 2024/1624 che introduce un quadro uniforme in materia antiriciclaggio ("**AMLR**"), la direttiva (UE) 2024/1640 (AMLD6), il regolamento (UE) 2024/1620 istitutivo dell'Autorità per la lotta al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo (AMLAR).

In Italia, con l'attuazione del TFR Recast, i CASP sono stati ricompresi tra i soggetti obbligati di cui al d.lgs. 21 novembre 2007, n. 231 ("**Decreto AML**"), e sottoposti alla vigilanza antiriciclaggio della Banca d'Italia, che, con provvedimento del 23 luglio 2025, ha esteso loro le proprie disposizioni in materia di adeguata verifica e di organizzazione, procedure e controlli interni.

Rilevante, rispetto all'intreccio tra operatività *cross-border* dei CASP e antiriciclaggio è l'art. 45, para. 9, dell'AMLD4, come modificata dal TFR Recast, che consente agli Stati membri di richiedere ai CASP che sono stabiliti nel loro territorio in forma diversa da una succursale e la cui sede centrale è situata in un altro Stato membro, di nominare un punto di contatto centrale sul territorio nazionale¹⁷. Avvalendosi di tale facoltà, il d.l. 30 giugno 2025, n. 95 ha introdotto nel Decreto AML l'art.45-bis, in virtù del quale i CASP UE stabiliti nel territorio della Repubblica senza succursale, che si avvalgono di altri soggetti autorizzati alla prestazione di servizi per le cripto-attività ovvero di altri tipi di infrastrutture, compresi gli sportelli automatici per le cripto-attività, devono designare un punto di contatto centrale, in Italia, attraverso cui assolvere agli obblighi stabiliti dal Decreto AML.

Tale obbligo si applicherà a partire dalla data di adozione delle norme tecniche di regolamentazione ("**RTS**") da parte della Commissione europea ai sensi dell'articolo 45, para. 11, dell'AMLD4, recanti i criteri per determinare le circostanze in cui è opportuna la nomina di un punto di contatto centrale e le funzioni di quest'ultimo. Gli RTS sono stati pubblicati dalla Commissione l'8 settembre 2026, ed entreranno in vigore venti giorni dopo la loro pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea.

Prendendo atto dell'assenza di chiarimenti circa la nozione di "stabilimento", l'EBA, nell'elaborare la boz-

¹⁴ EBA, Opinion on the end of the NAL transitional period, EBA/Op/2026/01.

¹⁵ EBA, Response to the EC targeted consultation on the review of MiCA.

¹⁶ Si v. N. DE GIORGI, *Regolamento MiCA e disciplina antiriciclaggio (e reverse)* in F. Annunziata – A. SCIARRONE ALIBRANDI, *cit.*, pp. 263 ss. Sul collegamento tra riciclaggio e cripto-attività sia consentito il rinvio anche a J. GRE-ENBAUM, E. ZEPPIERI, A. MANTA, *Antiriciclaggio e cripto-attività. Evoluzione del quadro regolatorio e profili di vigilanza*, in *Diritto Bancario*, 2025.

¹⁷ Sul tema A. DI GIORGIO, A. MINTO, *MiCAR: i VASP esteri devono istituire un punto di contatto centrale*, in *Diritto Bancario*.

za di RTS, ha richiamato il considerando 27 dell'AMLR, a mente del quale la prestazione di servizi per le crypto-attività tramite sportelli automatici può costituire uno stabilimento, tenuto conto delle limitate apparecchiature fisiche necessarie agli operatori che prestano servizi ai loro clienti principalmente attraverso internet. Diversamente, né una semplice casella postale, né uffici o altre infrastrutture utilizzati per attività di sostegno, quali semplici operazioni di *back-office*, poli informatici o centri dati costituiscono stabilimento¹⁸.

7. Conclusioni

La fine del periodo transitorio segna, per il mercato unico delle crypto-attività, il passaggio a una fase in cui l'autorizzazione come CASP non è più soltanto una condizione di accesso al mercato, ma la base abilitante per una strategia realmente europea: il passaporto di cui all'art. 65 del MiCAR consente infatti a un operatore autorizzato in un solo Stato membro di servire la propria clientela nell'intera Unione, in regime di stabilimento o di libera prestazione di servizi. Si tratta, tuttavia, di una libertà solo apparentemente lineare.

Questa stessa dimensione *cross-border* impone infatti una lettura integrata delle discipline affrontate in questo contributo, che restano distinte nella fonte ma convergenti – e non di rado sovrapposte – nell'applicazione pratica: l'eventuale *dual authorisation* ai sensi della PSD2, quando il servizio per le crypto-attività scivola nel perimetro dei servizi di pagamento, e la designazione di un punto di contatto centrale ai fini antiriciclaggio, quando il CASP operi in un altro Stato membro senza succursale, rappresentano oneri di *compliance* rispetto ad una disciplina spesso priva di indicazioni univoche.

Rimarrà da valutare, nei prossimi mesi, se la convergenza di vigilanza tra le autorità competenti degli Stati membri – e, in prospettiva, l'eventuale accentramento in capo all'ESMA discusso in apertura – riuscirà a superare le divergenze applicative. Fino a quel momento, però, il mercato unico dei CASP

resterà, nei fatti, un mosaico di prassi nazionali tenuto insieme da un passaporto che funziona solo quanto le discipline a esso collegate – PSD2 e antiriciclaggio *in primis* – riescono a dialogare tra loro.

Resta, infine, da auspicare che il regolatore sappia individuare, *de iure condendo*, strumenti idonei a mitigare, almeno in parte, l'esposizione dei consumatori europei che continuino a intrattenere rapporti contrattuali con soggetti non più autorizzati a operare nell'Unione.

¹⁸ Si veda anche l'art. 2, n.18 AMLR, applicabile dal 10 luglio 2027, ai sensi del quale è stabilimento "l'esercizio effettivo, da parte di un soggetto obbligato, di un'attività economica disciplinata dall'articolo 3, in uno Stato membro o paese terzo diverso dal paese in cui è situata la sua sede centrale, a tempo indeterminato e con un'infrastruttura stabile, comprese: (a) una succursale o una filiazione; (b) nel caso di enti creditizi ed enti finanziari, un'infrastruttura che si qualifica come stabilimento a norma della regolamentazione prudenziale".



DB non solo
diritto
bancario

A NEW DIGITAL EXPERIENCE

 **dirittobancario.it**
