



Banking and finance

HIGHLIGHTS

- [ESAs](#). Linee guida sulla classificazione dei cripto-asset
- [AI Act](#). Pubblicato in GU dell'UE il Regolamento sull'intelligenza artificiale

ALTRE NOTIZIE

- [FAFT/GAFI](#). La Raccomandazione 15 su AML e asset virtuali
- [ESMA e ANC](#). Analisi sui servizi di investimento transfrontalieri
- [Consob](#). Lo studio sul "*crowdfunding made in Italy*"

HIGHLIGHTS



ESAs. Linee guida sulla classificazione dei crypto-asset

Le ESAs hanno pubblicato in consultazione le linee guida ai sensi del Regolamento sui mercati degli strumenti finanziari criptati (MiCAR), **che stabiliscono modelli per le spiegazioni e i pareri legali relativi alla classificazione degli strumenti finanziari criptati e un test standardizzato per promuovere un approccio comune alla classificazione.**

In particolare, per supportare i partecipanti al mercato e le autorità di vigilanza nell'adozione di un approccio comune alla classificazione dei crypto-asset, **le linee guida contengono:**

- **modelli** che stabiliscono il contenuto e la forma della spiegazione che accompagna il c.d. *white paper* sui crypto-asset, di cui all'articolo 8, paragrafo 4 del MiCAR;
- **modelli** che specificano il contenuto e la forma del parere legale sulla qualificazione degli **asset-reference token (ART)** di cui all'articolo 17, paragrafo 1, lettera b), punto ii), e all'articolo 18, paragrafo 2, lettera e) del MiCAR;
- **un test standardizzato per la classificazione dei crypto-asset.**

Quest'ultimo si applica a crypto-asset che non sono:

- strumenti finanziari, depositi, prodotti assicurativi e pensionistici e altri prodotti finanziari rilevanti di cui all'articolo 2, paragrafo 3, del MiCAR;
- unici e non fungibili con altri crypto-asset (articolo 2, paragrafo 3, della MiCAR);
- emessi da soggetti esclusi ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 2, del MiCAR.

Il test standardizzato riconosce che la classificazione regolamentare di un crypto-asset richiede una valutazione caso per caso, tenendo conto del diritto dell'UE e nazionale applicabile, delle decisioni della Corte di giustizia dell'Unione europea, delle decisioni della Commissione, delle decisioni dei tribunali nazionali e di qualsiasi misura o orientamento normativo applicabile a livello nazionale.

Le linee guida pubblicate in consultazione propongono quindi modelli di spiegazioni, pareri legali e un test standardizzato che forniscono descrizioni della **classificazione regolamentare di crypto-asset** nei seguenti casi:

- **token con riferimento all'attività (ART):** il *white paper* per l'emissione degli ART, che contiene informazioni complete sulla criptovaluta, **deve essere accompagnato da un parere legale che spieghi la classificazione della criptovaluta**, e, in particolare, **il fatto che non si tratta di un EMT né di una criptovaluta** che potrebbe essere considerata esclusa dall'ambito di applicazione del MiCAR.
- **crypto-asset che non sono ART o EMT ai sensi del MiCAR:** il *white paper* per il crypto-asset deve essere accompagnato da una **spiegazione della classificazione del crypto-asset**, e, in particolare, il fatto che non sia un EMT, un ART o un crypto-asset escluso dall'ambito di applicazione del MiCAR.

I commenti al documento di consultazione possono essere inviati entro il **12 ottobre 2024**.

[\[clicca qui\]](#)





AI Act. Pubblicato in GU dell'UE il Regolamento sull'intelligenza artificiale

E' stato pubblicato nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea del 12 luglio 2024 il Regolamento (UE) 2024/1689 (c.d. **AI Act**), che stabilisce **regole armonizzate sull'intelligenza artificiale**.

Il Regolamento nasce con l'obiettivo di migliorare il funzionamento del mercato interno, istituendo un quadro giuridico uniforme per quanto riguarda lo sviluppo e l'uso di sistemi di intelligenza artificiale nell'Unione. Mira, inoltre, a promuovere la diffusione di un'**intelligenza artificiale antropocentrica e affidabile**, garantire un livello elevato di protezione della salute, della sicurezza e dei diritti fondamentali, proteggere l'utente contro gli effetti nocivi dei sistemi di IA e promuovere l'innovazione.

L'**AI Act** individua una serie di **figure destinatarie della normativa**. Tra queste, le più importanti sono:

- **fornitore**: una persona fisica o giuridica, un'autorità pubblica, un'agenzia o un altro organismo che sviluppa un sistema di IA o un modello di IA per finalità generali o che fa sviluppare un sistema di IA o un modello di IA per finalità generali e immette tale sistema o modello sul mercato o mette in servizio il sistema di IA con il proprio nome o marchio, a titolo oneroso o gratuito;
- **deployer**: una persona fisica o giuridica, un'autorità pubblica, un'agenzia o un altro organismo che utilizza un sistema di IA sotto la propria autorità, tranne nel caso in cui il sistema di IA sia utilizzato nel corso di un'attività personale non professionale;
- **rappresentante autorizzato**: una persona fisica o giuridica ubicata o stabilita nell'Unione che ha ricevuto e accettato un mandato scritto da un fornitore di un sistema di IA o di un modello di IA per finalità generali al fine, rispettivamente, di adempiere ed eseguire per suo conto gli obblighi e le procedure stabiliti dal Regolamento;
- **importatore**: una persona fisica o giuridica ubicata o stabilita nell'Unione che immette sul mercato un sistema di IA recante il nome o il marchio di una persona fisica o giuridica stabilita in un paese terzo;
- **distributore**: una persona fisica o giuridica nella catena di approvvigionamento, diversa dal fornitore o dall'importatore, che mette a disposizione un sistema di IA sul mercato dell'Unione.

L'**AI Act** adotta, inoltre, un **approccio basato sul rischio**: più sono elevati i rischi che l'utilizzo degli strumenti basati sull'intelligenza artificiale comportano, più devono essere stringenti le misure predisposte per ridurre al minimo i rischi per la salute, la sicurezza ed i diritti fondamentali delle persone.

In particolare, viene individuato un:

- **rischio inaccettabile**: vi rientrano i sistemi o applicazioni di IA che influenzano in maniera significativa gli utenti, distorcendone il comportamento, mediante tecniche manipolative, ingannevoli o sfruttandone le vulnerabilità, i sistemi che consentono il "*social scoring*" da parte di governi o aziende, o finalizzati alla profilazione a fini predittivi di comportamenti illeciti o, ancora, i sistemi di categorizzazione ed identificazione biometrica privi delle opportune garanzie proprie di una società democratica. **Pratiche di IA di tal genere possono implicare una lesione dei diritti fondamentali delle persone** e, di conseguenza, saranno vietati all'interno della UE. Ad esempio, non sarà consentito utilizzare sistemi di IA per inferire le emozioni di una persona fisica nell'ambito del luogo di lavoro e degli istituti di istruzione;
- **alto rischio**: alcuni sistemi di IA, identificati dall'**AI Act** in appositi Allegati, che potranno comportare delle conseguenze sulla salute, sulla sicurezza o sui diritti fondamentali delle persone, per essere ammessi all'interno dell'UE, dovranno soddisfare requisiti rigorosi;
- **rischio di trasparenza**: alcuni sistemi di IA destinati ad interagire direttamente con le persone fisiche, o che generano o manipolano immagini, contenuti, audio o video, possono comportare specifici rischi di furti di identità,



manipolazioni o inganni (ad esempio, i *chatbots* o i c.d. *deep fakes*). A tale riguardo, sono previsti specifici obblighi di informazione e trasparenza. In particolare: **(i)** quando si utilizzeranno tali sistemi di intelligenza artificiale sarà necessario rendere gli utenti consapevoli del fatto che la loro interazione avviene con una macchina; **(ii)** i contenuti generati dall'intelligenza artificiale (ad esempio, i *deep fakes*) dovranno essere espressamente segnalati; **(iii)** nella progettazione di sistemi di IA, il contenuto sintetico di audio, video, testo e immagini dovrà essere contrassegnato in un formato leggibile dalla macchina e **riconoscibile come generato o manipolato artificialmente**;

- **rischio minimo**: si tratta dei sistemi che presentano rischi minimi o nulli per i diritti e/o la sicurezza dei cittadini (ad esempio, i sistemi di raccomandazione abilitati dall'IA, i filtri antispam, ecc.). Tali sistemi beneficeranno dell'assenza di obblighi specifici.

Il Regolamento entra in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea.

Tuttavia, **sono previsti tempi più lunghi per la piena applicazione di alcune sezioni del Regolamento.**

Gli adempimenti più onerosi sono previsti per i sistemi ad alto rischio. Avranno, infatti, tempo sino al **2 agosto 2026** le organizzazioni che sviluppano o utilizzano sistemi di AI ad alto rischio – elencati nell'Allegato III dell'*AI Act* - tra cui soluzioni per il riconoscimento biometrico o ancora sistemi valutativi o di selezione in ambito lavorativo, scolastico o per l'accesso a servizi essenziali.

Il termine è, invece, di **36 mesi** (sino al **2 agosto 2027**) per altre tipologie di sistemi di AI ad alto rischio - non ricompresi nell'Allegato III - destinati ad essere utilizzati come componenti di sicurezza di un prodotto o che sono essi stessi un prodotto, per il quale è prescritta una valutazione di conformità.

Avranno, invece, solo **12 mesi** dalla data di entrata in vigore (sino al **2 agosto 2025**) per adeguarsi alle nuove regole gli **sviluppatori di modelli di IA per scopi generali** ("*General Purpose AI*" o "*GPAI*").

[\[clicca qui\]](#)



ALTRE NOTIZIE

[FAFT/GAFI. La Raccomandazione 15 su AML e asset virtuali](#)

Il **FAFT/GAFI** ha pubblicato il quinto rapporto di aggiornamento sulla conformità delle giurisdizioni alla propria **Raccomandazione 15** e alla relativa **Nota Interpretativa (R.15/INR.15)**, per l'applicazione delle misure antiriciclaggio e antiterrorismo (**AML/CFT**) agli **asset virtuali (VA)** e ai **fornitori di servizi di asset virtuali (VASP)**.

La relazione fornisce un esame mirato dell'**attuazione degli standard GAFI su VA e VASP**, compresa la c.d. **Travel Rule**, e un aggiornamento sui rischi emergenti e sugli sviluppi del mercato in questo settore.



Rispetto ai risultati dell'indagine 2023, **le giurisdizioni risultano aver fatto progressi** nell'implementazione della normativa AML/CFT.

Tuttavia, la continua mancanza di implementazione degli standard GAFI a livello globale comporta una **vulnerabilità agli abusi nell'ambito di VA e VASP**.

Per migliorare l'attuazione della Raccomandazione 15, il GAFI continuerà a:

- **facilitare la sensibilizzazione** e fornire assistenza alle giurisdizioni con capacità ridotta, comprese le attività VASP materialmente importanti;
- **facilitare la condivisione** di *best practices*, scoperte e sfide, anche relative a DeFi (*decentralized finance*), *stablecoin*, portafogli non ospitati e transazioni P2P (*peer-to-peer*);
- **monitorare** le tendenze del mercato in quest'area per sviluppi materiali che potrebbero richiedere ulteriore lavoro del GAFI;
- **dialogare** con i paesi membri del GAFI, la rete globale, i fornitori di assistenza tecnica e il settore privato sui progressi e sulle sfide.

I risultati dell'indagine 2024 indicano solo miglioramenti marginali su molteplici elementi relativi all'attuazione della R.15 nelle varie giurisdizioni. Tuttavia, i risultati identificano anche aree specifiche in cui si sono registrati maggiori progressi rispetto al 2023, come ad esempio il numero di giurisdizioni che **registrano o concedono licenze ai VASP**.

Ad aprile 2024, **sono stati completati e pubblicati 130 rapporti di valutazioni reciproche e di follow-up del GAFI**. Il 75% delle giurisdizioni è solo parzialmente o non conforme alla R.15. Dei 147 rispondenti al sondaggio del 2024 sull'attuazione del R.15 (rispetto alle 151 risposte del 2023), il 29% non ha mai condotto una valutazione del rischio delle risorse virtuali, mentre i risultati della valutazione reciproca e dei rapporti di follow-up mostrano che il 75% non ha mai condotto valutazioni del rischio adeguate.

Inoltre, più del 27% degli intervistati non ha ancora deciso se e come regolamentare gli asset virtuali e come regolamentare il settore VASP. Tra gli intervistati, il 60% ha deciso di **autorizzare i VA e i VASP**, mentre il 14% ha dichiarato di aver scelto di **vietare il settore**.

Diverse giurisdizioni hanno riferito di aver compiuto progressi nella regolamentazione, nella supervisione e nell'applicazione delle norme attraverso, ad esempio, l'introduzione di requisiti AML/CFT tra cui la *Travel Rule* per i fornitori di servizi di *stablecoin*, l'adozione di misure di applicazione e di regolamentazione nei confronti degli accordi DeFi introducendo valutazioni del rischio e prevedendo eventuali azioni esecutive contro tali accordi.

[\[clicca qui\]](#)

torna su 

[ESMA e ANC. Analisi sui servizi d'investimento transfrontalieri](#)

ESMA, insieme alle autorità nazionali competenti (ANC), ha completato un'analisi della **fornitura di servizi d'investimento transfrontalieri** nel 2023.



I principali risultati evidenziano che:

- il mercato europeo della fornitura transfrontaliera di servizi di investimento nel 2023 comprende **386 imprese in 30 Stati membri dell'UE/SEE** che forniscono servizi a circa **8 milioni di clienti al dettaglio** in altri Stati membri;
- rispetto al 2022, il mercato transfrontaliero dei servizi di investimento è cresciuto dell'**1,6%** in termini di numero di imprese e del **5%** in termini di clienti al dettaglio, mentre il numero di reclami è aumentato del **31%**;
- Cipro risulta essere la sede principale per le imprese che forniscono servizi di investimento transfrontalieri nell'UE/SEE, con il 20% del totale delle imprese che effettuano il passaporto per i servizi di investimento; seguono Lussemburgo e Germania, rispettivamente con il 15% e il 14% di tutte le imprese;
- **Germania, Francia, Spagna e Italia** sono le destinazioni più significative (in termini di numero di clienti al dettaglio) per le imprese di investimento che forniscono servizi transfrontalieri in altri Stati membri.

Gli approfondimenti ottenuti dall'analisi sui servizi di investimento transfrontalieri consentono a ESMA e alle autorità nazionali garanti della concorrenza di comprendere e monitorare meglio i servizi d'investimento transfrontalieri forniti dalle imprese nell'UE/SEE.

I risultati migliorano la comprensione dell'offerta di servizi di investimento transfrontalieri ai clienti al dettaglio nell'UE/SEE, in conformità con la MiFID II, e costituiscono una prima base di evidenza necessaria per un efficace monitoraggio dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'obiettivo della protezione degli investitori.

[\[clicca qui\]](#)



Consob. Lo studio sul "*crowdinvesting made in Italy*"

Consob ha pubblicato il **Quaderno Fintech** n. 13 sul "*crowdinvesting made in Italy*", ovvero un'indagine conoscitiva condotta da Consob e Università Politecnica delle Marche sulla base di analisi sperimentali e di un **sondaggio tra gli operatori del settore** (aziende, investitori e gestori dei portali).

Il Quaderno **approfondisce il fenomeno del *crowdfunding***, ed analizza anche il *lending investment*, ovvero la sottoscrizione di obbligazioni o prestiti societari.

Le principali esigenze sentite dagli operatori del *crowdinvesting* (ossia l'acquisizione, attraverso piattaforme *on line*, di quote di imprese alla ricerca di finanziamenti alternativi rispetto ai canali tradizionali del credito bancario e dell'accesso in Borsa) risultano essere:

- **gli incentivi fiscali;**
- **una più facile via d'uscita in caso di disinvestimento;**
- **una migliore conoscenza delle opportunità.**

In sintesi, il Quaderno Fintech sul *crowdinvesting*:



- descrive l'evoluzione del quadro regolamentare in materia di *crowdfunding*;
- riporta le evidenze raccolte nell'ambito di indagini qualitative che hanno coinvolto imprese e investitori e gli esiti di una *survey* rivolta a un campione rappresentativo di gestori di portali per la raccolta di capitale online iscritti nel previgente Registro tenuto dalla CONSOB;
- illustra i risultati di una ricerca sperimentale, condotta con l'utilizzo della metodologia degli esperimenti di scelta discreta (*discrete choice experiment* o DCE), volta a indagare il processo decisionale sotteso all'investimento in *equity crowdfunding*.

La piena applicazione, a partire dall'11 novembre 2023, della prima normativa organica in ambito europeo (**Regolamento Ue 2020/1503**) non ha trovato infatti impreparata l'Italia, **il primo fra gli Stati membri a disciplinare nel 2013 gli investimenti in strumenti di capitale attraverso piattaforme *on line* dedicate**. L'Italia, non a caso, si colloca attualmente al secondo posto nella UE per numero di **operatori autorizzati**, seconda solo alla Francia.

Le evidenze dell'analisi sperimentale utilizzata nello Studio sul *crowdinvesting*, per approfondire il processo decisionale degli *investitori retail*, nell'ambito dell'*equity crowdfunding*, mostrano come questi ultimi diano maggior peso a informazioni quali la presenza di altri investitori (professionali e *retail*) nella campagna o l'impegno diretto dell'imprenditore, valorizzando pertanto le informazioni disponibili secondo una **gerarchia basata sulla fiducia che essi ripongono nella fonte**.

In tale quadro, tra le **possibili leve attivabili per dare impulso all'ulteriore sviluppo del settore**, vi rientrano, oltre agli incentivi fiscali rivolti a investitori e imprese, anche le misure volte a favorire le possibilità di **smobilizzo degli strumenti oggetto di campagne di *crowdfunding***.

I gestori di portali appaiono in ogni caso consapevoli dei propri punti di forza e di debolezza e si stanno preparando a cogliere le opportunità derivanti dal nuovo quadro regolamentare, quali **l'apertura transfrontaliera e il conseguente impulso alla competitività e alla progressiva specializzazione delle piattaforme**.

[\[clicca qui\]](#)

MILANO	Piazzale Luigi Cadorna, 4 20123 Milano – Italy +39 02 873131 milano@rplt.it	Piazza Pio XI, 1 20123 Milano – Italy +39 02 45381201 milano-mi@rplt.it
ROMA	Via Venti Settembre, 98/G 00187 Roma – Italy +39 06 80913201 roma@rplt.it roma-rm@rplt.it	
TORINO	Via Amedeo Avogadro, 26 10121 Torino – Italy +39 011 5584111 torino@rplt.it	
BOLOGNA	Via D’Azeglio, 19 40123 Bologna – Italy +39 051 232495 bologna@rplt.it	
BUSTO ARSIZIO	Via Goito, 14 21052 Busto Arsizio – Italy +39 0331 173141 busto@rplt.it	
AOSTA	Via Croce di Città, 44 11100 Aosta – Italy +39 0165 235166 aosta@rplt.it	

