

Bruxelles, 1^o luglio 2025
(OR. en)

11083/25

EF 230
ECOFIN 931
DELECT 91
ECB

NOTA DI TRASMISSIONE

Origine:	Segretaria generale della Commissione europea, firmato da Martine DEPREZ, direttrice
Data:	27 giugno 2025
Destinatario:	Thérèse BLANCHET, segretaria generale del Consiglio dell'Unione europea
n. doc. Comm.:	C(2025) 602 final
Oggetto:	REGOLAMENTO DELEGATO (UE) .../... DELLA COMMISSIONE del 27.6.2025 che integra il regolamento (UE) 2023/1114 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione che specificano i contenuti minimi della politica e delle procedure per la gestione della liquidità per taluni emittenti di token collegati ad attività e di token di moneta elettronica

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, il documento C(2025) 602 final.

All.: C(2025) 602 final



COMMISSIONE
EUROPEA

Bruxelles, 27.6.2025
C(2025) 602 final

REGOLAMENTO DELEGATO (UE) .../... DELLA COMMISSIONE

del 27.6.2025

**che integra il regolamento (UE) 2023/1114 del Parlamento europeo e del Consiglio
per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione che specificano i contenuti
minimi della politica e delle procedure per la gestione della liquidità per taluni emittenti
di token collegati ad attività e di token di moneta elettronica**

(Testo rilevante ai fini del SEE)

RELAZIONE

1. CONTESTO DELL'ATTO DELEGATO

L'articolo 45, paragrafo 7, del regolamento (UE) 2023/1114 ("il regolamento") conferisce alla Commissione il potere di adottare, previa presentazione di progetti di norme tecniche di regolamentazione da parte dell'Autorità bancaria europea (ABE) e conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1093/2010, atti delegati per specificare i contenuti minimi della politica e delle procedure per la gestione della liquidità.

A norma dell'articolo 10, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 1093/2010 che istituisce l'ABE, entro tre mesi dal ricevimento dei progetti di norme tecniche di regolamentazione la Commissione decide se approvarli. Se necessario per tutelare gli interessi dell'Unione, la Commissione può anche approvare i progetti di norme tecniche di regolamentazione solo in parte o con modifiche, nel rispetto della procedura specifica di cui al predetto articolo.

2. CONSULTAZIONI PRECEDENTI L'ADOZIONE DELL'ATTO

A norma dell'articolo 10, paragrafo 1, terzo comma, del regolamento (UE) n. 1093/2010, l'ABE ha effettuato una consultazione pubblica sui progetti di norme tecniche presentati alla Commissione in conformità dell'articolo 45, paragrafo 7, del regolamento. Il documento di consultazione è stato pubblicato sul sito internet dell'ABE l'8 novembre 2023 e la consultazione si è conclusa l'8 febbraio 2024. Unitamente ai progetti di norme tecniche, l'ABE ha fornito una spiegazione del modo in cui l'esito delle consultazioni è stato preso in considerazione nell'elaborazione dei progetti definitivi di norme tecniche presentati alla Commissione. In generale i portatori di interessi si sono pronunciati a favore dei progetti di norme tecniche di regolamentazione, manifestando però alcune preoccupazioni che sono state prese in considerazione dall'ABE. L'ABE ha sottolineato l'importanza degli indicatori di allerta precoce inclusi nei progetti di norme tecniche di regolamentazione, che sono strumenti essenziali ma flessibili, tali da consentire agli emittenti di token di monitorare i rischi potenziali e prepararsi a rispondere tempestivamente agli eventi avversi. Gli emittenti dovrebbero calibrare tali indicatori sulla base delle rispettive circostanze particolari. L'ABE ha chiarito le questioni relative alle interazioni con i depositari nella gestione dei rischi di liquidità. Inoltre, a fini di chiarezza e coerenza, l'ABE ha eliminato dal documento di consultazione il considerando 5, che riguardava l'obbligo di deposito bancario minimo per le attività di riserva degli emittenti di token significativi collegati a valute ufficiali. Tale obbligo è stato trattato in una sezione separata delle norme tecniche di regolamentazione. Anche il considerando 7 è stato soppresso in quanto ritenuto ridondante, mentre il considerando 6 è stato mantenuto. Insieme ai progetti di norme tecniche di regolamentazione e conformemente all'articolo 10, paragrafo 1, terzo comma, del regolamento (UE) n. 1093/2010, l'ABE ha presentato una valutazione d'impatto, comprendente l'analisi dei costi e dei benefici, relativa ai progetti di norme tecniche presentati alla Commissione.

3. ELEMENTI GIURIDICI DELL'ATTO DELEGATO

Le disposizioni del presente atto delegato specificano i contenuti minimi della politica e delle procedure per la gestione della liquidità. A norma dell'articolo 36, paragrafo 4, del regolamento i progetti di norme tecniche di regolamentazione stabiliscono l'importo minimo dei depositi in ciascuna valuta ufficiale di riferimento, anche, a fini di coerenza, per i casi di token significativi ai sensi dell'articolo 45, paragrafo 7, del regolamento.

I contenuti e le procedure dei presenti progetti di norme tecniche di regolamentazione si fondano sulle norme di Basilea del dicembre 2022 per il trattamento prudenziale delle esposizioni in cripto-attività, tenendo conto dell'articolo 86 della direttiva sui requisiti patrimoniali, concernente il rischio di liquidità, e degli orientamenti dell'ABE sul processo interno di valutazione dell'adeguatezza della liquidità (ILAAP) del 3 novembre 2016, adattati alle cripto-attività degli emittenti di token.

Nell'ambito della specifica dei contenuti minimi della politica e delle procedure per la gestione della liquidità, i presenti progetti di norme tecniche di regolamentazione stabiliscono procedure per l'individuazione, la misurazione e la gestione del rischio di liquidità. Prevedono inoltre una politica di emergenza e strumenti di attenuazione, delineando gli elementi minimi delle prove di stress di liquidità.

REGOLAMENTO DELEGATO (UE) .../... DELLA COMMISSIONE

del 27.6.2025

che integra il regolamento (UE) 2023/1114 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione che specificano i contenuti minimi della politica e delle procedure per la gestione della liquidità per taluni emittenti di token collegati ad attività e di token di moneta elettronica

(Testo rilevante ai fini del SEE)

LA COMMISSIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea,

visto il 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) 2019/1937¹, in particolare l'articolo 45, paragrafo 7, quarto comma,

considerando quanto segue:

- (1) A norma dell'articolo 35, paragrafo 4, e dell'articolo 58 del regolamento (UE) 2023/1114, i requisiti di cui all'articolo 45, paragrafo 3, di tale regolamento si applicano non solo agli emittenti di token collegati ad attività significativi, ma anche agli istituti di moneta elettronica che emettono token di moneta elettronica significativi e, laddove richiesto dalle autorità competenti, agli emittenti di token collegati ad attività non significativi e agli istituti di moneta elettronica che emettono token di moneta elettronica non significativi.
- (2) Conformemente al regolamento (UE) 2023/1114, la Commissione deve specificare i contenuti minimi della politica per la gestione della liquidità e le procedure per la gestione del rischio di liquidità degli emittenti di token collegati ad attività o di token di moneta elettronica, assicurando che il valore della riserva di attività possa soddisfare le richieste di rimborso da parte dei possessori di tali token in scenari normali e di stress in modo da garantire la normale continuità dell'attività. Al fine di soddisfare le richieste di rimborso, gli emittenti di token collegati ad attività o di token di moneta elettronica dovrebbero prestare particolare attenzione alla volatilità delle attività di riferimento relative alla riserva di attività e dovrebbero effettuare una successiva analisi dell'eccesso di garanzia necessario. Per attenuare eventuali rischi di controparte, gli emittenti di token collegati ad attività o di token di moneta elettronica dovrebbero evitare i rischi di concentrazione dei depositari della riserva di attività.
- (3) Gli emittenti di token collegati ad attività o di token di moneta elettronica dovrebbero stabilire un piano di emergenza in materia di liquidità con segnali di allerta precoce e strumenti di attenuazione del rischio di liquidità. In particolare gli emittenti di token collegati ad attività o di token di moneta elettronica dovrebbero monitorare, come segnale di allerta precoce, la volatilità delle attività di riferimento relative alla riserva

¹ GU L 150 del 9.6.2023, pag. 40, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/1114/oj>.

di attività e l'evoluzione di qualsiasi divario tra il valore di mercato dei token e il valore di mercato delle attività di riferimento, al fine di prevedere potenziali richieste di rimborso rilevanti, in particolare nell'ottica di una potenziale sottostima del valore di mercato dei token in circolazione. Dato che una sovrastima del valore di mercato di un token potrebbe creare un incentivo a venderlo, gli emittenti di token collegati ad attività o di token di moneta elettronica dovrebbero prestare attenzione al volume e al prezzo delle operazioni, per essere pronti a reagire a qualsiasi evoluzione negativa nel mercato dei token.

- (4) Poiché la riserva di attività per un token collegato ad attività o un token di moneta elettronica è separata dalla riserva di attività di altri token analoghi, anche la politica e le procedure per la gestione della liquidità relative a ciascuno di essi dovrebbero essere definite separatamente.
- (5) Per garantire che le attività di riserva abbiano un profilo di liquidità resiliente che consenta agli emittenti di token collegati ad attività o di token di moneta elettronica di continuare a operare normalmente anche in situazioni di stress di liquidità, la politica di gestione della liquidità dovrebbe includere una descrizione dettagliata dei rischi coperti, dei parametri individuati e della loro calibrazione ai fini degli scenari delle prove di stress di liquidità. Il riesame di tali informazioni, da aggiornare per ogni esercizio di prove di stress di liquidità, dovrebbe consentire alle autorità di vigilanza di decidere le misure appropriate per rafforzare i requisiti di liquidità degli emittenti, se necessario.
- (6) Il presente regolamento si basa sui progetti di norme tecniche di regolamentazione che l'Autorità bancaria europea ha elaborato in stretta collaborazione con l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati e presentato alla Commissione.
- (7) L'Autorità bancaria europea ha condotto consultazioni pubbliche sui progetti di norme tecniche di regolamentazione sui quali è basato il presente regolamento, ne ha analizzato i costi e benefici potenziali e ha chiesto la consulenza del gruppo delle parti interessate nel settore bancario istituito a norma dell'articolo 37, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 1093/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio²,

HA ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

Articolo 1 *Ambito di applicazione*

Il presente regolamento si applica agli emittenti di token collegati ad attività e di token di moneta elettronica seguenti:

- (a) emittenti di token collegati ad attività significativi;
- (b) istituti di moneta elettronica che emettono token di moneta elettronica significativi;
- (c) emittenti di token collegati ad attività non significativi, ove richiesto da un'autorità competente a norma dell'articolo 35, paragrafo 4, del regolamento (UE) 2023/1114;

² Regolamento (UE) n. 1093/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità bancaria europea), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/78/CE della Commissione (GU L 331 del 15.12.2010, pag. 12, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1093/oj>).

- (d) istituti di moneta elettronica che emettono token di moneta elettronica non significativi, ove richiesto da un'autorità competente a norma dell'articolo 58, paragrafo 2, del regolamento (UE) 2023/1114.

Articolo 2

Politiche e procedure per l'individuazione, la misurazione e la gestione del rischio di liquidità

1. Le politiche e le procedure per la gestione della liquidità comprendono strategie e processi solidi per l'individuazione, la misurazione, la gestione, il monitoraggio e la segnalazione interna del rischio di liquidità su una serie di orizzonti temporali che riflettano adeguatamente tale rischio.
2. Le politiche e le procedure per la gestione della liquidità assicurano il mantenimento di livelli adeguati di attività di riserva per soddisfare le richieste di rimborso da parte dei possessori di token collegati ad attività o di token di moneta elettronica in qualsiasi momento, anche in situazioni di stress.
3. Le politiche e le procedure per la gestione della liquidità sono proporzionate alla complessità, al profilo di rischio e all'ambito operativo degli emittenti di token collegati ad attività o di token di moneta elettronica.

Gli organi di amministrazione degli emittenti di token collegati ad attività o di token di moneta elettronica approvano le politiche e le procedure per la gestione della liquidità e fissano i livelli di tolleranza al rischio per ciascun token collegato ad attività o token di moneta elettronica.

Le politiche e le procedure per la gestione della liquidità rispecchiano i rischi di liquidità attuali e attesi degli emittenti di token collegati ad attività o di token di moneta elettronica.

Gli emittenti di token collegati ad attività o di token di moneta elettronica monitorano tali rischi su base continuativa. Tale monitoraggio comprende gli elementi seguenti:

- (a) l'individuazione dei depositi presso enti creditizi, degli strumenti finanziari altamente liquidi e di qualsiasi altra attività di riserva;
 - (b) la fissazione dei criteri per determinare il valore di mercato delle attività di riserva;
 - (c) la valutazione del rischio di concentrazione, del merito creditizio e della solidità sul piano della liquidità, nonché i limiti e gli orizzonti temporali di tali rischi e la coerenza valutaria;
 - (d) le tecniche per garantire la stabilità del valore della riserva di attività rispetto alle attività di riferimento.
4. Gli emittenti di token collegati ad attività o di token di moneta elettronica stabiliscono modalità per una sana gestione del rischio di liquidità infragiornaliera. Tali modalità includono quanto segue:
- (a) l'individuazione delle risorse e delle esigenze di liquidità infragiornaliera attese;
 - (b) l'istituzione di processi e procedure coerenti con il profilo dell'emittente del token collegato ad attività o del token di moneta elettronica e con la situazione del mercato contingente e attesa.

5. Gli emittenti di token collegati ad attività o di token di moneta elettronica monitorano le proprie attività di riserva per assicurarne la disponibilità a coprire in qualsiasi momento il valore delle attività cui si riferiscono tali token, anche in situazioni di emergenza, e valutano l'adeguatezza dell'eccesso di garanzia, in particolare quando le attività cui si riferiscono i token sono altamente volatili o non fanno parte della riserva di attività.
6. Gli emittenti di token collegati ad attività o di token di moneta elettronica monitorano periodicamente la designazione dei depositari delle attività di riserva di cui all'articolo 37 del regolamento (UE) 2023/1114, le politiche in materia di custodia e i relativi accordi contrattuali.
7. Gli emittenti di token collegati ad attività o di token di moneta elettronica predispongono misure specifiche e stabiliscono limiti interni per evitare la concentrazione della riserva di attività da parte di un depositario.
8. Gli emittenti di token collegati ad attività che fanno riferimento ad almeno un'attività che non è una valuta ufficiale stabiliscono processi e procedure per affrontare i rischi derivanti dai casi in cui la riserva di attività non è composta dalle attività di riferimento, compresi dispositivi per la gestione dei rischi derivanti dall'uso di strumenti derivati o di strumenti di tracking delle attività di riferimento.

Articolo 3

Politica di emergenza e strumenti di attenuazione del rischio di liquidità

1. Nell'ambito delle politiche e delle procedure per la gestione della liquidità, gli emittenti di token collegati ad attività o di token di moneta elettronica elaborano e calibrano adeguatamente i segnali di allerta precoce. Tali segnali includono le allerte seguenti:
 - (a) per scostamenti massimi tra il valore di mercato della riserva di attività e il valore di mercato delle attività cui si riferiscono i token;
 - (b) per scostamenti massimi tra il valore di mercato dei token e il valore di mercato delle attività cui si riferiscono i token.
2. Gli emittenti di token collegati ad attività o di token di moneta elettronica predispongono e rivedono periodicamente diversi strumenti di attenuazione del rischio di liquidità, compreso un accesso adeguato a fonti di finanziamento diversificate, per reagire a qualsiasi segnale di allerta precoce, in situazioni normali e di stress.
3. Gli emittenti di token collegati ad attività o di token di moneta elettronica adeguano le strategie, i segnali di allerta precoce, le politiche interne e i limiti relativi al rischio di liquidità ed elaborano piani di emergenza efficaci in materia di liquidità per tenere conto dell'esito delle prove di stress periodiche.
4. Nell'applicare i paragrafi 1, 2 e 3, gli emittenti di token collegati ad attività o di token di moneta elettronica tengono la seguente documentazione relativa alla politica:
 - (a) la descrizione delle linee di responsabilità per l'elaborazione, l'approvazione, il monitoraggio, l'esecuzione e il periodico aggiornamento del piano di emergenza in materia di liquidità;
 - (b) la descrizione delle strategie per affrontare le carenze di liquidità in situazioni di emergenza;

- (c) la descrizione degli strumenti, comprendente i limiti interni stabiliti nelle procedure per l'individuazione, la misurazione e la gestione del rischio di liquidità di cui all'articolo 2, per monitorare le condizioni di mercato che consentono agli emittenti di token collegati ad attività o di token di moneta elettronica di determinare, in modo tempestivo, se siano giustificati l'inasprimento o l'esecuzione delle misure, oppure entrambe le alternative.

Articolo 4

Separazione della politica e delle procedure per la gestione della liquidità

1. Gli emittenti di token collegati ad attività o di token di moneta elettronica applicano i requisiti di cui agli articoli 2 e 3 separatamente per ciascun token collegato ad attività o token di moneta elettronica. Le procedure per l'individuazione, la misurazione, la gestione e la segnalazione del rischio di liquidità, le politiche di emergenza e gli strumenti di attenuazione del rischio di liquidità, i limiti relativi al rischio nonché gli strumenti e le strategie di gestione del rischio cui si fa riferimento in tali articoli sono stabiliti, per contenuto e forma, tenendo conto delle diverse attività cui si riferiscono i diversi token collegati ad attività o token di moneta elettronica e della loro correlazione con la pertinente riserva di attività separata.
2. La politica e le procedure per la gestione della liquidità specificate nel presente regolamento sono separate, per contenuto e forma, dalla politica e dalle procedure in materia di liquidità relative all'attività dell'emittente diversa da quella connessa alla sua emissione di token collegati ad attività o di token di moneta elettronica.

Articolo 5

Processo e procedure per condurre prove in scenari di stress di liquidità

1. Gli emittenti di token collegati ad attività o di token di moneta elettronica includono nella propria politica di gestione della liquidità il processo e le procedure per condurre prove in scenari di stress di liquidità e le informazioni seguenti relative a ciascuna prova di stress:
 - (a) i rischi coperti dalle prove di stress di liquidità;
 - (b) i parametri presi in considerazione, la loro calibrazione in condizioni di stress, gli scenari di stress e gli orizzonti temporali utilizzati nelle prove di stress di liquidità;
 - (c) i dati storici e le ipotesi, compresi eventuali giudizi di esperti, presi in considerazione dall'emittente nella calibrazione dei parametri di cui alla lettera b);
 - (d) l'esito delle prove di stress di liquidità e le eventuali misure correttive adottate.
2. Le prove di stress di liquidità includono un elemento di prova di reverse stress per valutare il limite di resilienza del profilo di liquidità di ciascuna riserva di attività.

Articolo 6

Entrata in vigore

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

Il presente regolamento è obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri.

Fatto a Bruxelles, il 27.6.2025

Per la Commissione
La presidente
Ursula VON DER LEYEN