



ANGOLO LEGALE SVIZZERA

■ di Riccardo Geiser

GUIDA PRATICA SULLE ICO

Posizionandosi all'avanguardia internazionale, l'Autorità federale svizzera di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA) a febbraio ha pubblicato una guida pratica per le initial coin offerings (ICO).

Una ICO (detta anche *token generating event* o *token sale*), in estrema sintesi, è un metodo di raccolta di fondi nel corso del quale gli investitori ottengono dei *token* (un genere di buoni digitali) basati su *distributed ledger technology* (DLT, ad es. *blockchain*), ovvero una banca dati elettronica, decentralizzata, costituita e gestita da un indefinito numero di computer indipendenti.

In una comunicazione pubblicata lo scorso settembre, la FINMA ha esposto che le ICO, a seconda delle loro caratteristiche specifiche, possono essere soggette alle leggi svizzere in materia di mercati finanziari e quindi a determinati obblighi di autorizzazione e alla vigilanza della FINMA (vedi comunicazione FINMA sulla vigilanza 04/2017). I criteri per l'assoggettamento a una legge o all'altra, però, non sono ancora stati regolamentati. Non sorprende dunque che nell'ecosistema delle *startup* si percepisca un certo disagio. Pertanto, la FINMA ha consigliato di promuovere una domanda di assoggettamento prima di lanciare una ICO, ovvero – nel gergo giuridico – di ottenere un *ruling* dalla FINMA.

A metà febbraio di quest'anno, la FINMA ha affrontato l'incertezza giuridica pubblicando una guida pratica (*guideline*) al riguardo, concepita per gli emittenti delle ICO.

Da un lato, la *guideline* contiene una lista dettagliata delle informazioni minime da fornire alla FINMA nella domanda di assoggettamento. Dall'altro, espone i principi applicati dalla FINMA per valutare se una determinata ICO deve rispettare le normative dei mercati finanziari e, in caso affermativo, quali.

A tal fine, la FINMA ha categorizzato i vari tipi di *token* secondo la loro funzione economica:

- 1. token di pagamento** – sinonimo per criptovalute "pure", ovvero mezzi di pagamento;
- 2. token di utilizzo** – *token* che concedono l'accesso o a un utilizzo o a un servizio digitale basato su DLT;
- 3. token di investimento** – *token* che rappresentano valori patrimoniali, ad es. crediti nei confronti dell'emittente, oppure diritti societari (azioni, obbligazioni o strumenti finanziari derivati).

A tenore della guida pratica, tutti i tre tipi di *token* sono qualificati come valori mobiliari ai sensi della Legge federale sulle borse e il commercio di valori mobiliari (LBVM), finché non sono trasferibili. Si noti che

la trasferibilità dei *token* può essere data sia subito dopo la ICO o più tardi.

Appena trasferibili, invece, sono ritenuti valori mobiliari *token* di investimento e – qualora abbiano anche finalità di investimento – *token* di utilizzo. Valori mobiliari sottostanno alla LBVM, che in determinati casi stabilisce l'obbligo di autorizzazione per attività di 'fornitore di derivati' o di 'ditta di emissione'. Va anche considerato l'obbligo di pubblicare un prospetto in ossequio al Codice delle obbligazioni svizzero e al progetto della Legge federale sui servizi finanziari (LSF).

La FINMA ritiene che i *token* di pagamento sono soggetti alla Legge federale sul riciclaggio di denaro (LRD) dal momento in cui diventano trasferibili. La LRD costituisce determinati obblighi di diligenza e, oltre a ciò, l'obbligo di (a) affiliazione a un organismo di autodisciplina (OAD), o (b) sottoposizione diretta alla FINMA, o (c) interposizione di un intermediario finanziario sottoposto alla LRD. In ogni caso, la FINMA esclude che, premessa la loro trasferibilità, i *token* di pagamento possano rappresentare valori mobiliari ai sensi della LBVM.

Inoltre, dato che l'emissione di *token* in linea di massima non costituisce un 'deposito ai sensi della Legge federale sulle banche (LBCR)', la FINMA esclude che l'emittente di una ICO abbia l'obbligo di ottenere una licenza bancaria. Infine, esclude anche l'applicabilità della Legge federale sugli investimenti collettivi (LICOI), a condizione che i fondi raccolti tramite ICO non siano gestiti da terzi.

geiser@altenburger.ch