



Angolo legale Svizzera

di Riccardo Geiser

Initial Coin Offerings

Nell'ambito di initial coin offerings (ICO), detti anche token generating events o token sales, si sta svolgendo una vera e propria corsa all'oro. Non sorprende quindi che l'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA) si è pronunciata in merito.

Nel 2017, emittenti di criptovalute in tutto il mondo hanno raccolto un importo totale di circa USD 1.8 miliardi (2016: USD 103 milioni). Anche in Svizzera è stato osservato un importante aumento di ICO, in particolare nel Canton Zugo, intanto soprannominato "Crypto Valley". Nel luglio 2017 un singolo ICO, effettuato nel Canton Zugo, ha generato CHF 232 milioni.

Un ICO, generalmente parlando, è un metodo di raccolta di fondi per finanziare un determinato progetto. Si tratta di una versione digitale dell'offerta pubblica iniziale, ovvero dell'*initial public offering* (IPO), da cui ovviamente l'ICO trae il nome. Mentre tramite un IPO il pubblico ottiene la possibilità di acquistare partecipazioni di un'azienda (di regola azioni), un ICO offre cosiddetti *token*, un genere di "buoni digitali".

Innanzitutto, l'emittente di un ICO cerca di attrarre investitori con un cosiddetto *white paper*, nel quale descrive in dettaglio il progetto da finanziare, che può essere una criptovaluta di per sé, ma anche un altro progetto, come ad es. gli *smart contracts* di Ethereum. A titolo di contraccambio per il suo investimento, l'investitore ottiene *token* generati su una piattaforma *blockchain*, ovvero, in estrema sintesi, una piattaforma decentralizzata, costituita e gestita da un indefinito numero di computer indipendenti (cosiddetti *miner*).

I *token* conferiscono all'investitore l'aspettativa (per non parlare di un diritto vero e proprio) che i *token* si svilupperanno in criptovalute tipo *Bitcoin*, *Ether* o *Ripple*. In parole povere, l'idea della criptovaluta – in analogia ad azioni quotate in borsa – è che il suo valore aumenta se il progetto ha successo. Tuttavia va detto che, a seconda del caso, l'allestimento concreto delle ICO e le caratteristiche dei *token* variano notevolmente da un punto di vista tecnico, funzionale ed economico.

In Svizzera, il reperimento di capitale proprio o di terzi, l'accettazione di depositi e l'attività di intermediario finanziario sono regolamentati dalle leggi sui mercati finanziari e sottostanno alla vigilanza della FINMA. Da un punto di vista legale svizzero, ma anche a livello internazionale, la qualifica del nuovo e sfaccettato fenomeno ICO, e quindi la sua sussunzione giuridica, non è ancora affatto chiara.

Pertanto, la FINMA, ma anche autorità di vigilanza di altri paesi, iniziano ad affrontare l'incertezza. La *Securities and Exchange Commission* statunitense ha stabilito che determinati *token* sono titoli di credito, la cui emissione è sottoposta alla sua vigilanza. L'autorità cinese *People's Bank of China* ha persino vietato la raccolta di fondi a mezzo d'ICO. Il 29 settembre 2017, anche la FINMA si è pronunciata in merito, pubblicando la comunicazione "*Trattamento secondo il diritto in materia di vigilanza delle initial coin offering*".

La FINMA considera che un ICO, a seconda delle caratteristiche del caso specifico, può rientrare nell'ambito di almeno una delle leggi sui mercati finanziari. Difatti, ritiene applicabili le disposizioni concernenti

- la lotta contro il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo, se i *token* emanati tramite ICO sono da qualificare come mezzo di pagamento;
- il diritto bancario qualora insorga, a seguito dell'ICO, un impegno del gestore dell'ICO nei confronti dei suoi partecipanti (obbligo di licenza bancaria);
- il commercio di valori mobiliari, se i *token* sono da qualificare come valori mobiliari (obbligo di autorizzazione come commerciante di valori mobiliari); e infine
- il diritto in materia di investimenti collettivi, se i fondi raccolti tramite ICO vengono gestiti da terzi.

La FINMA, in conclusione, consiglia agli emittenti di ottenere un *ruling* prima di lanciare un ICO e avverte gli investitori di possibili attività fraudolenti.

geiser@altenburger.ch