

Comunicazione FINMA sulla vigilanza 04/2017

**Trattamento secondo il diritto in materia di vigilanza delle
*initial coin offering***

29 settembre 2017

1 Situazione iniziale

La FINMA riconosce il potenziale innovativo della tecnologia *distributed ledger* rispettivamente *blockchain*. L'Autorità di vigilanza accoglie con favore e affianca gli sforzi compiuti nello sviluppo e nell'implementazione di soluzioni *blockchain* sulla piazza finanziaria svizzera.

In tale contesto, si registra recentemente un notevole aumento delle cosiddette *initial coin offering* («ICO») effettuate od offerte in Svizzera. Le ICO costituiscono una forma digitale di raccolta pubblica di capitale per scopi imprenditoriali, effettuata esclusivamente attraverso la tecnologia *distributed ledger* rispettivamente *blockchain*. Nella prassi, per tali attività sono utilizzati anche i concetti di «*token sale*» e «*token generating event*».

Nel caso di un ICO, i finanziatori trasmettono perlopiù un importo in moneta virtuale a un indirizzo generato su una *blockchain* dall'organizzatore ICO. Come contropartita, i finanziatori ricevono «*coin*» o «*token*» basati su *blockchain*, che presentano una correlazione diretta con un determinato progetto o con l'impresa dell'organizzatore ICO.

Nel singolo caso, la configurazione concreta delle ICO si differenzia fortemente sotto il profilo tecnico, funzionale ed economico, rendendo quindi impraticabile qualsiasi forma di categorizzazione onnicomprensiva.

2 Trattamento secondo il diritto in materia di vigilanza

Attualmente non esistono prescrizioni specifiche in materia di ICO né a livello internazionale, né in Svizzera. Il reperimento di capitale proprio o di terzi, l'accettazione di depositi e l'attività di intermediario finanziario sono regolamentati dal diritto vigente, in particolare allo scopo di proteggere i creditori, i depositanti e gli investitori nonché di tutelare la funzionalità del mercato. Il diritto svizzero in materia di mercati finanziari è sostanzialmente configurato in maniera basata sui principi e improntato alla neutralità tecnologica. La raccolta di denaro per finalità proprie senza l'interposizione di una piattaforma o di una ditta di emissione non è sostanzialmente regolamentata sotto il profilo del diritto in materia di vigilanza qualora non sussista alcun obbligo di rimborso, non sia emesso alcun mezzo di pagamento e non avvenga alcuna negoziazione secondaria.

In considerazione dello scopo soggiacente e delle caratteristiche concrete delle ICO, possono tuttavia sussistere diversi punti di contatto con il diritto vigente in materia di vigilanza in funzione del modo in cui l'operazione è concretamente strutturata. Ciò riguarda in particolare i seguenti ambiti:

- Disposizioni in materia di lotta contro il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo: se la creazione di un *token* da parte di un offerente di ICO costituisce un'emissione di un mezzo di pagamento, si applica la Legge sul riciclaggio di denaro. In questo caso possono risultare pertinenti anche ulteriori fattispecie di assoggettamento a carico di terzi, in primis per quanto riguarda i *criptobroker* attivi a titolo professionale o le piattaforme di negoziazione che effettuano operazioni di cambio o trasferimenti con i rispettivi *token* (negoziazione secondaria di *token*).
- Disposizioni del diritto bancario: all'accettazione di depositi del pubblico e quindi sostanzialmente all'obbligo di richiedere il rilascio di una licenza bancaria deve essere dato un riscontro positivo laddove, a seguito dell'ICO, insorga un impegno del gestore dell'ICO nei confronti dei suoi partecipanti.
- Disposizioni in materia di commercio di valori mobiliari: se i *token* emessi devono essere classificati come valori mobiliari (ad es. sotto forma di derivati), può sussistere un obbligo di autorizzazione come commerciante di valori mobiliari.
- Disposizioni del diritto in materia di investimenti collettivi: se i patrimoni raccolti nell'ambito delle ICO vengono gestiti da terzi, possono sussistere punti di contatto con la legislazione in materia di investimenti collettivi.

In considerazione della contiguità contenutistica in parte elevata delle ICO e dei *token generating events* con le procedure del mercato finanziario tradizionale, è probabile che diversi modelli di ICO rientrino nell'ambito di applicazione di almeno una delle suddette leggi sui mercati finanziari. Ciò vale anche per le attività ICO che puntano a un'elusione del vigente diritto dei mercati finanziari. A causa della strutturazione molto diversificata dei modelli di ICO, la FINMA può effettuare una valutazione esaustiva sotto il profilo del diritto di vigilanza soltanto nel singolo caso concreto. Attualmente l'Autorità di vigilanza sta conducendo accertamenti in molteplici casi. Nei casi di violazione o di elusione delle suddette leggi, vengono avviati procedimenti di *enforcement*.

La FINMA non effettua alcuna forma di valutazione giuridica delle ICO al di fuori del diritto dei mercati finanziari (ad es. ai sensi del Codice delle obbligazioni o del diritto tributario).

Indicazioni sull'attuazione di ICO

Le aziende o le persone che desiderano attuare delle ICO sono tenute a garantire il pieno rispetto degli obblighi previsti ai sensi delle leggi vigenti in

materia di mercati finanziari. Alla luce di questo scenario, prima del lancio di un'ICO, la FINMA invita a informarsi per tempo circa le condizioni quadro del proprio progetto sotto il profilo del diritto dei mercati finanziari.

Per richieste in materia di ICO o ulteriori informazioni, i soggetti interessati possono rivolgersi al Fintech Desk della FINMA (fintech@finma.ch).

Indicazioni per gli investitori

I *coin* e i *token* acquistati nell'ambito di un'ICO possono essere esposti a un'elevata volatilità dei prezzi. In considerazione dello stadio iniziale di molte ICO, sussistono numerose incertezze in relazione ai progetti da finanziare e attuare.

La FINMA non può escludere che le attività ICO, in particolare alla luce degli attuali sviluppi di mercato, vengano attuate con finalità fraudolente. Nello stesso contesto, la FINMA ha messo in guardia dall'intensificazione di attività fraudolente da parte di offerenti di cosiddette pseudo-criptovalute.¹

¹ Si veda a tale riguardo anche il comunicato stampa della FINMA del 19 settembre 2017 «La FINMA chiude le attività di offerenti di *coin* e mette in guardia dalle pseudo-criptovalute», consultabile all'indirizzo: <https://www.finma.ch/it/news/2017/09/20170919-mm-coin-anbieter/>.