

# Guida pratica

per il trattamento delle richieste inerenti all'assoggettamento in riferimento alle *initial coin offering* (ICO)

Edizione del 16 febbraio 2018

---

## 1 Scopo

Nel quadro di un'ICO, gli investitori versano mezzi finanziari (generalmente sotto forma di criptovalute) all'organizzatore ICO. In cambio, ottengono «*coin*» e/o «*token*» basati sulla tecnologia *blockchain*, creati e salvati a livello decentralizzato su una nuova *blockchain* sviluppata in questo contesto oppure, mediante un cosiddetto *smart contract*, su una *blockchain* esistente.

Con la [Comunicazione FINMA sulla vigilanza 04/2017](#) del 29 settembre 2017, la FINMA si è espressa in merito alle cosiddette *initial coin offering* (ICO), esplicando i possibili punti di contatto tra le ICO e il diritto dei mercati finanziari in vigore.

Con la presente guida pratica, la FINMA fornisce ai partecipanti al mercato interessati una serie di indicazioni sul trattamento delle richieste inerenti all'assoggettamento in riferimento alle ICO. Da un lato, vengono definite le informazioni specifiche necessarie alla FINMA per il trattamento di tali richieste dei partecipanti al mercato; dall'altro, vengono esposti i principi a cui la FINMA si ispira per trattare le richieste.

## 2 Requisiti delle richieste inerenti all'assoggettamento

In considerazione del forte aumento di progetti di ICO negli ultimi mesi, sempre più partecipanti al mercato si rivolgono alla FINMA con domande riguardanti l'applicabilità del diritto dei mercati finanziari e l'esistenza di obblighi di autorizzazione. Affinché la FINMA possa rispondere quanto più rapidamente e concretamente possibile a tali richieste in materia di assoggettamento, è necessario fornire le informazioni minime indicate in dettaglio nell'allegato e

riguardanti il progetto in generale, la strutturazione e l'emissione concreta dei *token* nonché le possibilità di un loro commercio secondario. Ciò implica che gli organizzatori ICO definiscano e documentino in modo sufficientemente chiaro le condizioni di adesione ed emissione per l'ICO programmata.

Le richieste indirizzate al Fintech Desk della FINMA ([fintech@finma.ch](mailto:fintech@finma.ch)) possono essere redatte in una delle lingue ufficiali (tedesco, francese e italiano) o in inglese. Il trattamento della richiesta è soggetto a emolumenti<sup>1</sup>. La valutazione di ICO già effettuate avviene esclusivamente nel quadro di eventuali accertamenti su attività illecite; lo stesso dicasi delle istanze inoltrate alla FINMA a mero titolo conoscitivo. La FINMA tratta le richieste esclusivamente dal punto di vista delle leggi sui mercati finanziari in vigore. La valutazione e il rispetto delle norme, in particolare per quanto riguarda il diritto civile e fiscale, rimangono di responsabilità dei partecipanti al mercato stessi.

### 3 Principi di valutazione delle richieste concrete

Come esposto nella Comunicazione FINMA sulla vigilanza 04/2017, esistono diversi punti di contatto tra le ICO e il diritto vigente in materia di mercati finanziari. Tuttavia, per il momento non esistono requisiti di regolamentazione specifici per le ICO.

Le ICO sollevano diverse questioni di tipo giuridico, sulle quali non esiste ancora né una giurisprudenza pertinente né una dottrina giuridica univoca. In considerazione della grande varietà di strutturazioni dei *token* e delle ICO, non è possibile fornire valutazioni generico-astratte conclusive in relazione al diritto applicabile in materia di mercati finanziari; occorre piuttosto prendere in considerazione tutte le circostanze del singolo caso. La base rilevante in tal senso è costituita dalle informazioni minime che devono essere fornite dagli organizzatori. Nell'ottica di un approccio economico, la FINMA fa riferimento al contenuto effettivo di un'ICO, in particolar modo qualora si configurino costrutti che lasciano supporre un tentativo di elusione della legge.

In ragione del particolare dinamismo del mercato e della domanda di un grande numero di partecipanti al mercato, con la presente guida pratica la FINMA fornisce indicazioni sui principi fondanti a cui si ispira per trattare le richieste concrete.

#### 3.1 Categorie di *token*

Al momento non esiste una classificazione generalmente riconosciuta delle ICO e dei *token* emessi contestualmente a esse, né in Svizzera, né

---

<sup>1</sup> Gli emolumenti sono calcolati in funzione del tempo impiegato e della tariffa oraria; cfr. nel dettaglio l'Ordinanza sugli emolumenti e sulle tasse della FINMA.

all'estero. La FINMA segue pertanto un approccio orientato alla funzione economica.

**Token di pagamento:** la categoria «*token* di pagamento» (sinonimo di semplici «criptovalute») comprende *token* che, effettivamente o nelle intenzioni dell'organizzatore, sono accettati come mezzi di pagamento per l'acquisto di beni o servizi oppure sono finalizzati al trasferimento di denaro e di valori. Le criptovalute non conferiscono diritti nei confronti di un emittente.

**Token di utilizzo:** la FINMA definisce «*token* di utilizzo» quei *token* che permettono di accedere a un'utilizzazione o a un servizio digitale forniti su o dietro utilizzo di un'infrastruttura *blockchain*.

**Token d'investimento:** la categoria «*token* d'investimento» comprende *token* che rappresentano valori patrimoniali. Tali *token* possono rappresentare, in particolare, un credito ai sensi del diritto delle obbligazioni nei confronti dell'emittente oppure un diritto sociale ai sensi del diritto societario. Nel caso dei *token* d'investimento vengono promessi, per esempio, quote di ricavi futuri dell'azienda o flussi di capitale futuri. Secondo la funzione economica, il *token* rappresenta così, in particolare, un'azione, un'obbligazione o uno strumento finanziario derivato. Nella categoria dei *token* d'investimento possono rientrare anche i *token* che mirano a rendere negoziabili sulla *blockchain* oggetti di valore materiali.

Le singole classificazioni dei *token* non si escludono necessariamente a vicenda. I *token* d'investimento e di utilizzo possono anche rientrare nella categoria dei *token* di pagamento (cd. «**token ibridi**»). In questi casi, il *token* è classificabile cumulativamente come valore mobiliare e mezzo di pagamento.

A seconda della strutturazione dell'ICO, i *token* possono essere messi in circolazione già al momento della raccolta dei mezzi finanziari. Ciò avviene su una *blockchain* preesistente. Per altre ICO, al momento della raccolta dei mezzi finanziari esiste solo la prospettiva di una ricezione dei *token* da parte degli investitori in futuro e i *token* o la *blockchain* soggiacente devono ancora essere sviluppati («**prefinanziamento**»). Un'ulteriore configurazione è quella della «**prevendita**»: in questo caso, gli investitori ricevono i *token* con la possibilità di ottenerne degli altri e/o scambiarli con essi.

### 3.2 Classificazione dei *token* come valori mobiliari

Le norme relative al commercio di valori mobiliari hanno il compito di garantire che i partecipanti al mercato possano prendere le proprie decisioni in merito a investimenti quali azioni o obbligazioni sulla base di informazioni minime affidabili. Un ulteriore obiettivo è pervenire a uno svolgimento equo e affidabile della compravendita, con una formazione efficiente dei prezzi.

Ai sensi delle definizioni di legge seguenti, la FINMA deve verificare nel singolo caso se i *token* siano classificabili come valori mobiliari. Ai sensi dell'art. 2 lett. b della Legge sull'infrastruttura finanziaria (LInFi), sono considerati valori mobiliari standardizzati e idonei a essere negoziati su vasta scala le cartevalori, i diritti valori, i derivati e i titoli contabili offerti pubblicamente in uguale struttura e taglio o collocati presso più di 20 clienti, sempre che non siano stati creati specialmente per singole controparti (art. 2 cpv. 1 dell'Ordinanza sull'infrastruttura finanziaria, OInFi).

Dal punto di vista del contenuto, i diritti valori possono essere definiti quali diritti che, sulla scorta di una base giuridica comune (statuti / condizioni di emissione), sono emessi e/o creati in grandi quantità e sono identici tra loro per genere. Come unico requisito formale per la costituzione di diritti valori, il Codice delle obbligazioni richiede un'iscrizione nel registro dei valori tenuto dal debitore (art. 973c cpv. 3 del Codice delle obbligazioni, CO). Tale registro può anche essere tenuto in forma digitale su una *blockchain*.

### **3.2.1 Token di pagamento / criptovalute**

La dottrina annovera opinioni diverse sulla qualità di valori mobiliari di questa categoria di *token*. In parte si afferma che tutti i *token* sono diritti valori e possono essere valori mobiliari. La corrente opposta rifiuta questa visione. Considerando il fatto che i *token* di pagamento sono concepiti come mezzi di pagamento e che per la loro funzione economica non presentano analogie con i valori mobiliari tradizionali, la FINMA non tratta i *token* di pagamento come valori mobiliari. Ciò è coerente con la prassi attuale della FINMA, per esempio in relazione a *bitcoin* ed *ether*. Qualora in futuro sia prevista, in particolare dalla giurisprudenza o dalla volontà del legislatore, una classificazione dei *token* di pagamento come valori mobiliari, la FINMA modificherà la sua prassi attuale.

### **3.2.2 Token di utilizzo**

I *token* di utilizzo non sono classificabili come valori mobiliari nei casi in cui il *token* conferisce esclusivamente un diritto di accesso a un'utilizzazione o a un servizio digitale e il *token* di utilizzo è impiegabile in tal senso al momento dell'emissione. In tali configurazioni, l'adempimento materiale del diritto di accesso all'utilizzazione o al servizio digitale si colloca in primo piano e manca il riferimento al mercato dei capitali tipico dei valori mobiliari.

Tutti i casi in cui sussiste, del tutto o parzialmente, la funzione economica di investimento, sono trattati dalla FINMA come valori mobiliari (come *token* d'investimento).

### 3.2.3 *Token* d'investimento

La FINMA tratta i *token* d'investimento come valori mobiliari. Nello specifico, i *token* d'investimento sono classificati come valori mobiliari ai sensi dell'art. 2 lett. b LInFi, se rappresentano un diritto valore e i *token* sono standardizzati e idonei a essere negoziati su vasta scala.

Allo stesso modo, un *token* d'investimento è classificato come valore mobiliare quando rappresenta un derivato, ossia quando il valore del credito trasferito dipende da un valore patrimoniale soggiacente (valore sottostante) e il *token* sia standardizzato e idoneo a essere negoziato su vasta scala.

Nel contesto delle ICO, in caso di prefinanziamenti e pre vendite che conferiscono diritti alla fruizione di *token*, è possibile che insorgano diritti valori che devono essere trattati quali valori mobiliari (come *token* d'investimento) a condizione che i diritti valori siano standardizzati e idonei a essere negoziati su vasta scala.

## 3.3 Conseguenze giuridiche della classificazione come valori mobiliari

Qualora la FINMA, sulla base delle linee guida indicate, valuti che i *token* di un'ICO siano classificabili come valori mobiliari, si verificano le conseguenze giuridiche previste dalle leggi sui mercati finanziari. In linea di principio, ai sensi della Legge sulle borse (LBVM), la creazione di diritti valori intesa come emissione propria non ha come conseguenza un obbligo di assoggettamento, nemmeno nel caso in cui tali diritti valori presentino qualità di valore mobiliare ai sensi della LInFi (ossia siano standardizzati e idonei a essere negoziati su vasta scala). Lo stesso vale per l'offerta pubblica di valori mobiliari. Si configura un'attività di fornitore di derivati sottoposta a obbligo di assoggettamento nel momento in cui i derivati vengono creati autonomamente e offerti pubblicamente sul mercato primario per conto proprio o di terzi (art. 3 cpv. 3 dell'Ordinanza sulle borse, OBVM). Tale regola è rilevante solo per i *token* classificati come derivati ai sensi della LInFi. Qualora i *token* intesi come valori mobiliari siano rilevati da terzi, stabilmente o su commissione, e siano offerti pubblicamente per la prima volta sul mercato primario, è possibile che, qualora ciò abbia carattere professionale, sussista un'attività di ditta di emissione, la quale è soggetta all'obbligo di autorizzazione (art. 3 cpv. 2 OBVM).

L'emissione di azioni o prestiti obbligazionari, anche sotto forma di *token*, può tuttavia generare un obbligo di pubblicazione di un prospetto ai sensi del Codice delle obbligazioni. Tutto ciò non rientra in alcun modo nella sfera di competenza della FINMA. È responsabilità degli organizzatori ICO accertare adeguatamente il loro assoggettamento a tale obbligo e rispettarlo. Secondo il disegno di Legge sui servizi finanziari (LSF), in futuro sarà introdotto un obbligo prudenziale di pubblicazione di un prospetto per le offerte pubbliche

per l'acquisto di valori mobiliari in Svizzera (art. 37 D-LSF). Il Codice delle obbligazioni e la LSF prevedono diverse fattispecie in deroga a tale obbligo.

### 3.4 Classificazione come depositi

La Legge sulle banche (LBCR) è finalizzata innanzitutto alla tutela del pubblico e in particolare dei creditori delle banche e dei loro depositi. Generalmente, l'emissione di *token* non si lega a richieste di rimborso nei confronti dell'organizzatore ICO e non rientra dunque nel concetto di deposito. Non si configura pertanto alcun obbligo di autorizzazione ai sensi della LBCR. Tuttavia, in presenza di impegni con carattere di capitale di terzi, per esempio promesse di riacquisto con garanzia di rendimento, in linea di principio i mezzi conferiti devono essere classificati come depositi e, salvo deroghe previste dalla legge, sussiste un obbligo di autorizzazione ai sensi della LBCR.<sup>2</sup>

### 3.5 Applicabilità della Legge sugli investimenti collettivi

La Legge sugli investimenti collettivi ha lo scopo di proteggere gli investitori e la trasparenza e di tutelare la funzionalità del mercato per gli investimenti collettivi di capitale. Le disposizioni del diritto sugli investimenti collettivi di capitale sono pertinenti soltanto qualora i mezzi ricevuti nel quadro di un'ICO siano gestiti da terzi.

### 3.6 Applicabilità della Legge sul riciclaggio di denaro

L'obiettivo della Legge sul riciclaggio di denaro (LRD) è proteggere il sistema finanziario dal riciclaggio di denaro o dal finanziamento del terrorismo. Coloro che erogano servizi per il traffico dei pagamenti e, nello specifico, coloro che emettono o gestiscono mezzi di pagamento sono definiti come intermediari finanziari soggetti alla LRD (art. 2 cpv. 3 lett. b LRD).

Nel momento in cui i *token* possono essere trasferiti tecnicamente su un'infrastruttura *blockchain*, un'ICO di *token* di pagamento costituisce un'emissione di mezzi di pagamento sottoposta all'obbligo di assoggettamento. Ciò può verificarsi già al momento dell'ICO, oppure più tardi.

In relazione ai *token* di utilizzo, nel singolo caso è possibile non considerare un obbligo di assoggettamento qualora il *token* serva principalmente a fornire l'accesso all'utilizzo della *blockchain* per finalità esterne all'ambito finan-

---

<sup>2</sup> Questo è per esempio il caso dell'applicazione dell'obbligo di pubblicare un prospetto in caso di emissione in grande numero di prestiti in obbligazioni e altri titoli emessi secondo criteri unitari o diritti aventi la medesima funzione (art. 5 cpv. 3 OBCR).

ziario (per dettagli sull'accessorietà cfr. art. 2 cpv. 2 lett. a n. 3 dell'Ordinanza sul riciclaggio di denaro, ORD, Circ. FINMA 11/1 «Attività di intermediario finanziario ai sensi della LRD», nm. 13 segg.).

### 3.7 Conseguenze giuridiche dell'assoggettamento alla LRD

Dalla LRD risultano diversi obblighi di diligenza e l'obbligo di affiliazione a un organismo di autodisciplina (OAD) o di sottoporsi direttamente alla vigilanza della FINMA in materia di LRD.

Tale obbligo è considerato rispettato qualora l'accettazione dei mezzi finanziari avvenga da parte di un intermediario finanziario sottoposto alla LRD in Svizzera e nel rispetto degli obblighi di diligenza. In tal caso non è necessaria un'affiliazione autonoma a un OAD né un assoggettamento diretto alla FINMA dell'organizzatore ICO.

In base alla prassi vigente presso la FINMA, lo scambio di criptovalute con monete statali o un'altra criptovaluta è classificato come un'attività di intermediazione finanziaria ai sensi dell'art. 2 cpv. 3 LRD. Lo stesso dicasi per l'offerta di trasferimento di *token*, a condizione che il fornitore di servizi abbia facoltà di disporre sul *private key* (cd. fornitori *custody wallet*).

In sintesi, vale quanto segue:

|  | <b>Prefinanziamento e pre-vendita / il <i>token</i> non esiste ancora, ma è possibile negoziare un diritto al suo trasferimento</b> | <b>Il <i>token</i> esiste già</b>  |
|--|---|--|
| ICO di <i>token</i> di pagamento             | = valore mobiliare<br>≠ mezzo di pagamento ai sensi della LRD   | ≠ valore mobiliare<br>= mezzo di pagamento ai sensi della LRD <sup>3</sup>   |
| ICO di <i>token</i> di utilizzo <sup>4</sup> |   | ≠ valore mobiliare, se esclusivamente funzione di utilizzo<br>= valore mobiliare, se anche funzione d'investimento<br>≠ mezzo di pagamento ai sensi della LRD, se accessorio |

<sup>3</sup> Non appena i *token* di pagamento possono essere trasferiti tecnicamente su un'infrastruttura *blockchain*.

<sup>4</sup> I *token* ibridi possono essere classificati cumulativamente come valore mobiliare e mezzo di pagamento.

|   |  |  |
|---|--|--|
| ICO di <i>token</i><br>d'investi-<br>mento <sup>4</sup> |  | = valore mobiliare<br>≠ mezzo di pagamento ai<br>sensi della LRD |
|---|--|--|

#### 4 Varie

Dopo un ulteriore approfondimento della sua prassi di vigilanza in relazione alle ICO o in caso di modifiche della legislazione sui mercati finanziari, la FINMA si riserva di pubblicare una circolare relativa all'interpretazione del diritto in materia di vigilanza.



## Allegato: informazioni minime per richieste inerenti all'assoggettamento

| Informazioni generali  |  |
|--|--|
| Nome del progetto  |  |
| Nome dell'azienda / nome del gestore del progetto incl. Sede dell'/delle azienda/e, indirizzo/i, indirizzo/i e-mail e sito/i web   |  |
| <p>Indicazione di tutte le persone coinvolte (incl. indirizzi e sede della società). Tra queste, in particolare:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• fondatore</li> <li>• emittente dei <i>token</i></li> <li>• venditore dei <i>token</i></li> </ul> <p>altri partecipanti alla negoziazione secondaria (piattaforme, organizzatore ICO, ecc.)</p> |  |
| Le persone summenzionate dispongono già di autorizzazioni di diritto dei mercati finanziari in altri Stati? Se sì, fornire indicazioni dettagliate   |  |
| Descrizione del progetto   |  |
| Denominazione, obiettivi e svolgimento del progetto  |  |
| Principi del servizio da sviluppare  |  |
| A quali partecipanti al mercato (partecipanti alle ICO) si rivolge l'ICO?  |  |
| Sussistono limitazioni in relazione agli investitori?  |  |
| Indicazioni sull'organizzazione e la pianificazione del progetto (svolgimento temporale dell'ICO, pietre miliari, ecc.)  |  |

|   |  |
|---|--|
| Indicazioni sulle tecnologie utilizzate (tecnologia <i>distributed ledger</i> utilizzata, utilizzo di nuove tecnologie o di tecnologie esistenti, progetto <i>open source</i> sì/no; altro) |  |
| Quali criptovalute (o ev. monete statali) sono accettate per la raccolta dei mezzi finanziari dell'ICO e in che modo?   |  |
| Qual è il volume complessivo dei mezzi finanziari auspicato (convertito in CHF)?  |  |
| I mezzi finanziari sono stati già assegnati a un determinato progetto? Come saranno gestite le eccedenze della raccolta dei mezzi finanziari?   |  |
| <b>Emissione di <i>token</i></b>  |  |
| Nel quadro dell'ICO sarà creato un <i>token</i> ?   |  |
| Se sì: in quali fasi sarà creato il <i>token</i> (indicazione degli standard tecnici, ad es. ERC20, indicazione della tecnologia utilizzata, ecc.)?   |  |
| In quale momento, da chi e in che modo il <i>token</i> sarà trasmesso agli investitori?   |  |
| Quale/i funzionalità sono previste per il <i>token</i> ? (descrizione dettagliata)  |  |
| A partire da quale momento saranno utilizzabili le funzioni previste?   |  |
| Quali diritti acquista l'investitore? Come sono documentati tali diritti (si prega di allegare le condizioni concrete di adesione ed emissione e di fornire i riferimenti)?                 |  |
| È previsto il coinvolgimento di un intermediario finanziario assoggettato alla LRD in Svizzera  |  |

|   |  |
|---|--|
| ai fini dell'adempimento degli obblighi di diligenza ai sensi della LRD?  |  |
| Se sì: indicazioni sulla procedura e sull'intermediario finanziario coinvolto (trasmettere il contratto di collaborazione)  |  |
| <b>Trasferimento e mercato secondario</b>   |  |
| In che modo è possibile trasferire il <i>token</i> (indicazione dei <i>wallet</i> compatibili, standard tecnici)?   |  |
| Al momento del trasferimento, il <i>token</i> è già funzionante? Se sì, in quale misura?  |  |
| Come e dove è possibile acquistare o vendere il <i>token</i> dopo l'emissione (descrizione della negoziazione secondaria e indicazione di eventuali piattaforme di mercato secondario)? |  |
| Sarà possibile acquistare beni o servizi o effettuare pagamenti a terzi con il <i>token</i> ?   |  |
| È previsto un riacquisto dei <i>token</i> da parte del gestore del progetto / dell'emittente?   |  |