



19.074

Messaggio concernente la legge federale sull'adeguamento del diritto federale agli sviluppi della tecnologia di registro distribuito

del 27 novembre 2019

Onorevoli presidenti e consiglieri,

con il presente messaggio vi sottoponiamo, per approvazione, il disegno di legge federale sull'adeguamento del diritto federale agli sviluppi della tecnologia di registro distribuito.

Gradite, onorevoli presidenti e consiglieri, l'espressione della nostra alta considerazione.

27 novembre 2019

In nome del Consiglio federale svizzero:

Il presidente della Confederazione, Ueli Maurer
Il cancelliere della Confederazione, Walter Thurnherr

Compendio

Con la legge federale sull'adeguamento del diritto federale agli sviluppi della tecnologia di registro distribuito vengono adeguate in modo mirato diverse leggi federali esistenti, al fine di perfezionare le condizioni che consentono alla Svizzera di svilupparsi come centro di punta innovativo e sostenibile per le imprese attive nel settore delle tecnologie di registro distribuito (TRD, «distributed ledger technology») e blockchain.

Situazione iniziale

Le tecnologie di registro distribuito (TRD, «distributed ledger technology») e blockchain fanno parte degli sviluppi più promettenti della digitalizzazione. Il Consiglio federale intende perfezionare i presupposti necessari affinché la Svizzera possa sfruttare le opportunità offerte da queste tecnologie. Allo stesso tempo riconosce l'importanza di preservare, anche in questo ambito, l'integrità e la reputazione della piazza economica e finanziaria svizzera. In questo contesto, il 14 dicembre del 2018 ha adottato un rapporto concernente le basi giuridiche per le tecnologie di registro distribuito e blockchain nel settore finanziario. Nello specifico, il rapporto indica gli ambiti in cui, secondo il parere del Consiglio federale, è necessario intervenire normativamente sul breve ed eventualmente medio termine. Pertanto, nel mese di marzo del 2019 ha avviato la procedura di consultazione concernente la legge federale sull'adeguamento del diritto federale agli sviluppi della tecnologia di registro distribuito. Nel corso di tale procedura il progetto è stato accolto nel complesso positivamente.

Contenuto del progetto

Secondo il Consiglio federale, lo sviluppo rapidissimo, e tuttora in corso, di una tecnologia specifica, al momento non giustifica un adeguamento profondo del quadro normativo né l'introduzione di un'esauritiva legge ad hoc. Il quadro normativo svizzero attuale è infatti già molto flessibile e offre ampie possibilità. Esistono tuttavia singoli ambiti normativi per i quali sono richiesti adeguamenti mirati e urgenti per aumentare la certezza del diritto, superare gli ostacoli posti alle applicazioni basate su tecnologie TRD e blockchain e arginare nuovi rischi.

Per garantire una base giuridica solida alla negoziazione di diritti tramite registri elettronici distribuiti a prova di manomissione, viene proposto un adeguamento della legislazione sui titoli di credito. Di conseguenza, nella legislazione sui titoli contabili occorre regolare i passaggi in cui si inserirà la nuova categoria di titoli di credito attraverso adeguamenti puntuali. Inoltre, viene precisata a livello di legge la rivendicazione dalla massa fallimentare, in caso di fallimento, dei beni basati sui principi della crittografia. Nella legislazione sulle banche, le disposizioni in materia di insolvenza delle banche sono coerenti con le modifiche apportate alla legislazione generale in materia di insolvenza. Nella legislazione sull'infrastruttura finanziaria viene istituita una nuova categoria di autorizzazioni per i sistemi di negoziazione

TRD. In questo modo si crea un quadro giuridico più flessibile e adeguato alle nuove possibili forme di infrastrutture del mercato finanziario derivanti dagli sviluppi tecnologici.

Indice

Compendio	222
1 Situazione iniziale	227
1.1 Necessità d'intervento e obiettivi	227
1.1.1 Potenziale delle tecnologie TRD e blockchain	227
1.1.2 Rapporto del Consiglio federale concernente le basi giuridiche	227
1.1.3 Principi del Rapporto TRD del Consiglio federale	228
1.1.4 Necessità d'intervento	229
1.1.5 Elaborazione dell'avamprogetto	230
1.1.6 Elaborazione del progetto	231
1.2 Alternative esaminate e soluzione scelta	231
1.2.1 Legislazione sui titoli di credito	231
1.2.1.1 Impostazione basata sul diritto civile	231
1.2.1.2 Nessun adeguamento totale della legge sui titoli contabili	233
1.2.1.3 Verifica costante dei requisiti formali per il trasferimento di diritti	233
1.2.2 Legislazione in materia di insolvenza	234
1.2.3 Legislazione sui mercati finanziari	236
1.3 Rapporto con il programma di legislatura, la pianificazione finanziaria e le strategie del Consiglio federale	239
2 Procedura preliminare, in particolare procedura di consultazione	239
3 Diritto comparato, in particolare in rapporto con il diritto europeo	241
3.1 Osservazioni preliminari	241
3.2 Classificazione dei token secondo la legislazione civile e la legislazione sui mercati finanziari	241
3.2.1 Nessun regolamento specifico, ma controllo da parte delle autorità di vigilanza sui mercati finanziari	241
3.2.2 Normativa specifica	242
3.2.3 Divieto di servizi specifici	244
3.3 Trattamento di token secondo la legislazione in materia di insolvenza	244
3.3.1 Liechtenstein	244
3.3.2 Lussemburgo	245
3.3.3 Inghilterra e Galles	245
3.3.4 USA	246
4 Punti essenziali del progetto	247
4.1 La normativa proposta	247
4.1.1 Modifiche del Codice delle obbligazioni	247
4.1.1.1 Modifica del diritto generale in materia di titoli di credito	247

4.1.1.2	Modifiche del diritto della società anonima	250
4.1.1.3	Modifiche delle norme sui titoli rappresentanti merci	250
4.1.1.4	Nessuna ripercussione per le qualifiche secondo la legislazione sui mercati finanziari	251
4.1.2	Modifiche della legge federale dell'11 aprile 1889 sulla esecuzione e sul fallimento	251
4.1.2.1	Restituzione di beni crittografici	251
4.1.2.2	Accesso ai dati	254
4.1.2.3	Adeguamento del regolamento concernente l'amministrazione degli uffici dei fallimenti	255
4.1.3	Modifiche della legge federale del 18 dicembre 1987 sul diritto internazionale privato	255
4.1.4	Modifiche della legge del 3 ottobre 2003 sulla Banca nazionale	255
4.1.5	Modifiche della legge dell'8 novembre 1934 sulle banche	256
4.1.6	Modifiche della legge del 15 giugno 2018 sui servizi finanziari	257
4.1.7	Modifiche della legge del 15 giugno 2018 sugli istituti finanziari	257
4.1.8	Modifiche della legge del 10 ottobre 1997 sul riciclaggio di denaro	257
4.1.8.1	Modifiche a livello di legge	257
4.1.8.2	Modifiche previste a livello di ordinanza	258
4.1.9	Modifiche della legge del 3 ottobre 2008 sui titoli contabili	259
4.1.10	Modifiche della legge del 19 giugno 2015 sull'infrastruttura finanziaria	259
4.2	Questioni relative all'attuazione e diritto transitorio	261
5	Commento ai singoli articoli	262
5.1	Codice delle obbligazioni	262
5.1.1	Diritto della società anonima	262
5.1.2	Diritto generale in materia di titoli di credito	263
5.1.3	Titoli rappresentanti merci	277
5.2	Legge federale dell'11 aprile 1889 sulla esecuzione e sul fallimento	278
5.3	Legge federale del 18 dicembre 1987 sul diritto internazionale privato	282
5.4	Legge del 3 ottobre 2003 sulla Banca nazionale	286
5.5	Legge dell'8 novembre 1934 sulle banche	286
5.6	Legge del 15 giugno 2018 sui servizi finanziari	290
5.7	Legge del 15 giugno 2018 sugli istituti finanziari	290
5.8	Legge del 10 ottobre 1997 sul riciclaggio di denaro	291

5.9	Legge del 3 ottobre 2008 sui titoli contabili	293
5.10	Legge del 19 giugno 2015 sull'infrastruttura finanziaria	294
6	Ripercussioni sull'economia	302
6.1	Ripercussioni per la piazza economica svizzera	302
6.2	Ripercussioni per i gruppi interessati	303
6.2.1	Offerenti di infrastrutture del mercato finanziario	303
6.2.2	Investitori	304
6.3	Ripercussioni per la Confederazione, i Cantoni e i Comuni nonché per le città, gli agglomerati e le regioni di montagna	305
6.4	Adeguatezza dell'esecuzione	306
7	Aspetti giuridici	306
7.1	Costituzionalità	306
7.2	Compatibilità con gli impegni internazionali della Svizzera	306
7.3	Forma dell'atto	306
7.4	Delega di competenze legislative	306
	Elenco delle abbreviazioni	308
	Bibliografia	310
	Indice dei documenti	313
	Legge federale sull'adeguamento del diritto federale agli sviluppi della tecnologia di registro distribuito (<i>Disegno</i>)	315

Messaggio

1 Situazione iniziale

1.1 Necessità d'intervento e obiettivi

1.1.1 Potenziale delle tecnologie TRD e blockchain

La digitalizzazione è uno dei motori principali dell'innovazione, del cambiamento strutturale in corso e, sul lungo termine, della competitività dell'economia nazionale svizzera. Tra gli sviluppi più rilevanti e potenzialmente più promettenti della digitalizzazione rientra anche il crescente impiego delle tecnologie di registro distribuito (TRD, «distributed ledger technology») e blockchain.

Le tecnologie TRD e blockchain consentono una tenuta comune dei registri da parte di utenti partecipanti che non si conoscono, non hanno un rapporto di fiducia e non sanno quanti altri partecipanti sono presenti nel sistema. La funzionalità astratta di una gestione comune dei dati risulta potenzialmente molto utile in diversi ambiti. Inoltre, grazie alla blockchain e a meccanismi di consenso si cerca di trovare una soluzione a molte problematiche.

Il concetto di «distributed ledger technology» comprende una varietà di sistemi basati su registri distribuiti. In questo contesto, la blockchain costituisce una possibile forma di archiviazione dei dati all'interno di un tale sistema.

Per queste tecnologie si prevede, sia nel settore finanziario sia in altri settori dell'economia, un elevato potenziale di innovazione e di incremento dell'efficienza, anche se difficilmente stimabile al momento. Negli ultimi anni il settore finanziario svizzero ha assistito all'evoluzione di un ricco ecosistema di imprese innovative specializzate in tecnofinanza e blockchain.

1.1.2 Rapporto del Consiglio federale concernente le basi giuridiche

Partendo da queste premesse, nella seduta del 7 dicembre 2018 il nostro Consiglio ha adottato un rapporto concernente le basi giuridiche per le tecnologie di registro distribuito e blockchain nel settore finanziario (di seguito «Rapporto TRD»)¹. Oltre alle basi giuridiche, il rapporto TRD fornisce anche una riflessione su tali tecnologie e un'analisi dei rischi correlati.

Il nostro Collegio intende perfezionare i presupposti necessari affinché la Svizzera possa sfruttare efficacemente le opportunità offerte dalla digitalizzazione. In riferimento alle tecnologie TRD e blockchain, il nostro Consiglio ritiene necessario creare le migliori condizioni quadro che permettano alla Svizzera di posizionarsi e conti-

¹ Consultabile all'indirizzo: www.admin.ch > Documentazione > Comunicati stampa > Il Consiglio federale intende perfezionare le condizioni quadro per le tecnologie blockchain e DLT (comunicato stampa del 14.12.2018; stato 21.8.2019).

nuare a svilupparsi come centro di punta innovativo e sostenibile per le imprese tecnofinanziarie e per quelle attive nella blockchain. Allo stesso tempo riconosciamo l'importanza di continuare a preservare anche in questo ambito l'integrità e la buona reputazione della piazza economica e finanziaria svizzera. I rischi legati alla diffusione di nuove tecnologie sono dunque da affrontare proattivamente, ed è necessario combattere in modo efficace gli abusi.

Il Rapporto TRD si basa sulle analisi condotte dal gruppo di lavoro dedicato alla tecnologia blockchain e alle ICOs («Initial Coin Offerings»). Il gruppo di lavoro², costituito da membri delle autorità federali, ha avuto uno scambio intenso e produttivo con il settore privato nel quadro delle proprie analisi. Pertanto, nel settembre 2018 ha avuto luogo una consultazione informale del settore tecnofinanziario e finanziario in merito a diverse tematiche sulla base di un documento destinato alla consultazione³. Inoltre, i membri del gruppo di lavoro hanno avuto numerosi colloqui con i singoli rappresentanti del settore tecnofinanziario e finanziario, provenienti da studi legali e associazioni.

1.1.3 Principi del Rapporto TRD del Consiglio federale

I seguenti principi stanno alla base del Rapporto TRD del nostro Consiglio:

- I. la politica deve stabilire condizioni quadro ottimali e favorevoli all'innovazione, mentre le preferenze del mercato e della società sceglieranno le tecnologie prevalenti;
- II. in linea di principio la Svizzera non deve mettere in dubbio il proprio quadro giuridico consolidato ed equilibrato, bensì, laddove necessario, apportare rapidamente adeguamenti mirati per colmare lacune o rimuovere ostacoli in relazione alle applicazioni TRD e blockchain;
- III. la Svizzera deve mantenere un approccio normativo e regolamentare improntato ai principi e neutrale sotto il profilo tecnologico, concedendo deroghe all'occorrenza; in questo contesto le regole sono da formulare nel modo più neutrale possibile sotto il profilo della concorrenza;
- IV. la certezza del diritto, una regolamentazione efficace e una buona reputazione devono permettere alla Svizzera di posizionarsi, nei confronti delle imprese attive nel settore delle tecnologie TRD e blockchain, come centro competitivo, dove comunque non è ammesso il ricorso a tecnologie innovative per la commissione di fatti fraudolenti o abusivi o elusivi del quadro normativo; e
- V. le autorità svizzere devono essere ricettive alle nuove tecnologie e all'innovazione come le tecnologie TRD e blockchain e intrattenere un dialogo costante con gli operatori del settore.

² Rappresentanti di SFI, UFG, FINMA, BNS, fedpol, AFD e SECO.

³ Cfr. il documento destinato alla consultazione, disponibile sul sito: www.admin.ch > Documentazione > Comunicati stampa > Il gruppo di lavoro dedicato alla tecnologia blockchain e alle ICOs consulta il settore in merito ai propri lavori (comunicato stampa del 31.8.2018; stato 30.1.2019).

1.1.4 Necessità d'intervento

Il Rapporto TRD del nostro Consiglio mostra in concreto dove, secondo il nostro parere, è necessario intervenire normativamente sul breve ed eventualmente medio termine. Tale necessità è stata fundamentalmente confermata in sede di consultazione. Oltre a ciò, dalla consultazione è emersa altresì l'esigenza di modificare in modo mirato la legge del 3 ottobre 2008⁴ sui titoli contabili (LTCo). Il progetto è stato integrato in tal senso.

Secondo il nostro Collegio, lo sviluppo rapidissimo, e tuttora in corso, di una tecnologia specifica al momento non giustifica un adeguamento profondo del quadro normativo svizzero o l'introduzione di un'esautiva legge ad hoc. Inoltre, un tale approccio potrebbe comportare rischi, soprattutto per quanto riguarda effetti secondari poco chiari oppure un processo legislativo alquanto lento rispetto allo sviluppo tecnologico. Ma soprattutto, il quadro normativo svizzero attuale è già molto flessibile e offre ampie possibilità. Esistono tuttavia singoli ambiti normativi per i quali sono richiesti adeguamenti mirati e urgenti per aumentare la certezza del diritto, superare gli ostacoli posti alle applicazioni basate su tecnologie TRD e blockchain e arginare nuovi rischi.

Partendo da queste premesse, il presente progetto si propone come atto mantello con cui adeguare in modo mirato leggi federali vigenti. Esso persegue i seguenti obiettivi:

- rafforzare la certezza giuridica nel diritto civile, per quanto riguarda il trasferimento di diritti attraverso registri elettronici a prova di manomissione e chiarire i passaggi inerenti a quest'ambito nella legislazione sui titoli contabili;
- precisare la rivendicazione fallimentare di beni crittografici nella legislazione in materia di insolvenza e consentire l'accesso ai dati non patrimoniali;
- mettere a disposizione, nella legislazione sui mercati finanziari, un nuovo strumento flessibile di autorizzazione per le infrastrutture del mercato finanziario basate sulla tecnologia blockchain e
- adeguare, nella legislazione sulle banche, le disposizioni in materia di insolvenza delle banche tenendo conto degli adeguamenti della legislazione generale in materia di insolvenza.

Il progetto non tratta la creazione di una moneta digitale della banca centrale, ossia di un franco elettronico destinato al pubblico. Indipendentemente da ciò, sta a discrezione della Banca nazionale svizzera descrivere come tali i crediti che in futuro, ai sensi del progetto, saranno rappresentabili come «diritti valori registrati». Il tema della moneta digitale della banca centrale, insieme all'eventuale necessità di intervenire in questo ambito, viene trattato separatamente nel rapporto del nostro Consiglio

4 RS 957.1

in adempimento del postulato Wermuth (18.3159)⁵. Il progetto non contempla neppure aspetti di diritto fiscale⁶.

1.1.5 Elaborazione dell'avamprogetto

Durante l'elaborazione dell'avamprogetto sull'adeguamento del diritto federale, l'Amministrazione si è avvalsa del parere di esperti riconosciuti provenienti dall'ambito scientifico e da quello pratico, incontrati in due occasioni. I loro nomi sono elencati qui di seguito.

Per la modifica della legislazione sui titoli di credito (in ordine alfabetico):

- Mirjam Eggen, Prof. Dr. iur., LL.M., avvocat, professoressa ordinaria presso l'Università di Berna
- Martin Hess, Dr. iur., avvocato, partner presso Wenger & Vieli SA
- Stefan Kramer, Dr. iur., LL.M., avvocato, partner presso Homburger SA
- Hans Kuhn, Dr. iur., LL.M., avvocato a Zurigo e docente presso l'Università di Lucerna
- Cornelia Stengel, Dr. iur., avvocat, partner presso Kellerhals Carrard
- Hans Caspar von der Crone, Prof. Dr. iur., LL.M., avvocato, professore ordinario presso l'Università di Zurigo e partner presso von der Crone Rechtsanwälte SA
- Rolf H. Weber, Prof. Dr. iur., avvocato, professore emerito presso l'Università di Zurigo e consulente presso Bratschi SA
- Corinne Zellweger-Gutknecht, Prof. Dr. iur., avvocato, professoressa presso la scuola universitaria professionale Kalaidos Law School e libera docente presso l'Università di Zurigo
- Dieter Zobl, Prof. Dr. iur., avvocato, notaio, professore emerito presso l'Università di Zurigo e consulente presso Homburger SA.

È stata richiesta la consulenza di Christan Decker, Dr. sc. PF di Zurigo, ricercatore presso Blockstream, in qualità di perito tecnico.

Per la modifica della legislazione sull'infrastruttura finanziaria (in ordine alfabetico):

- Mirjam Eggen, Prof. Dr. iur., LL.M., avvocat, professoressa ordinaria presso l'Università di Berna
- Martin Hess, Dr. iur., avvocato, partner presso Wenger & Vieli SA

⁵ Il rapporto in adempimento del postulato Wermuth (18.3159) sarà pubblicato dopo l'adozione del presente messaggio.

⁶ Cfr. in merito le pubblicazioni dell'Amministrazione federale delle contribuzioni (AFC), nello specifico il documento di lavoro del 27 agosto 2019 su criptovalute e Initial Coin Offering (ICOs/ITO), disponibile sul sito: www.estv.admin.ch > Imposta diretta, Imposta alla fonte, Tassa d'esenzione > Imposta federale diretta > Informazioni specifiche > Criptovalute (stato 18.10.2019).

- Stefan Kramer, Dr. iur, LL.M., avvocato, partner presso Homburger SA
- Reto Künzi, avvocato, capo Legal Securities & Exchanges presso SIX Group
- Luzius Meisser, informatico ed economista, Meisser Economics SA.

1.1.6 Elaborazione del progetto

Dopo aver elaborato l'avamprogetto, l'Amministrazione ha nuovamente incontrato alcuni esperti in tre occasioni per approfondire l'aspetto centrale dei requisiti minimi a cui un registro di diritti valori deve ottemperare. I nomi degli esperti consultati, provenienti dall'ambito scientifico e da quello pratico, sono elencati qui di seguito in ordine alfabetico:

- Volkmar Beck, Dipl. inf., responsabile per le tecnologie bancarie presso Swisscom
- Christian Cachin; Prof. Dr., capo del gruppo di ricerca in crittologia e sicurezza dei dati presso l'Università di Berna
- Christan Decker, Dr. sc. PF, ricercatore presso Blockstream
- Martin Hess, Dr. iur., avvocato, partner presso Wenger & Vieli SA
- Hans Kuhn, Dr. iur, LL.M., avvocato a Zurigo e docente presso l'Università di Lucerna
- Luzius Meisser, informatico ed economista, Meisser Economics SA
- Sven Roth, B.A. UNISG, Chief Digital Officer presso SIX Digital Exchange
- Cornelia Stengel, Dr. iur., avvocat, partner presso Kellerhals Carrard.

Per quanto riguarda la legislazione in materia di insolvenza è stato sentito il parere di Corinne Zellweger-Gutknecht, Prof. Dr. iur., avvocato, professoressa presso la scuola universitaria professionale Kalaidos Law School e libera docente presso l'Università di Zurigo.

1.2 Alternative esaminate e soluzione scelta

1.2.1 Legislazione sui titoli di credito

1.2.1.1 Impostazione basata sul diritto civile

Nella prassi le unità informative iscritte in un registro basato sulla TRD sono designate con il termine «token»⁷. Con riferimento al diritto civile si possono distinguere due tipi di token. La prima categoria è costituita dai token che rappresentano innanzitutto un valore nel contesto blockchain, ad esempio criptovalute quali i bitcoin. Secondo l'opinione prevalente questi cosiddetti token di pagamento⁸ rappresentano

⁷ Rapporto TRD, pag. 20.

⁸ Rapporto TRD, pag. 49.

valori patrimoniali immateriali meramente fattuali. Il diritto civile non prevede requisiti per il loro trasferimento e quindi non frappone neppure ostacoli. Il *trasferimento* di criptovalute non richiede pertanto adeguamenti del diritto civile. La seconda categoria di token, invece, riproduce e rappresenta una posizione giuridica (credito, qualità di socio). Secondo la volontà degli utenti, questi token svolgono una funzione analoga a quella tradizionale dei titoli di credito. Poiché l'iscrizione in un registro elettronico accessibile alle cerchie interessate rende pubblico il token in maniera analoga a un titolo di credito, appare giustificato riconoscere a tale iscrizione un'efficacia simile. Ai fini di una maggiore certezza del diritto, proponiamo quindi di adeguare la legislazione sui titoli di credito, mantenendone, per quanto possibile, i principi ivi consolidati. La rappresentazione e il trasferimento digitali sono pertanto ipotizzabili soltanto per i diritti documentabili in un titolo di credito e liberamente trasferibili. La modifica proposta intende garantire il trasferimento giuridicamente sicuro di diritti attraverso l'iscrizione in un registro elettronico a prova di manomissione.

Proponiamo pertanto una soluzione di mero diritto civile che fornisca alle parti gli strumenti per rappresentare e trasmettere i loro diritti, lasciando tuttavia loro (e quindi all'autonomia privata) il compito di stabilire per contratto i dettagli tecnici. Questa impostazione ha trovato l'appoggio della grande maggioranza dei partecipanti alla consultazione e intende impedire che la tecnologia si sviluppi in una determinata direzione imposta dallo Stato, ostacolando possibili innovazioni. Nel Codice delle obbligazioni intendiamo pertanto definire soltanto le condizioni che deve soddisfare un registro per poter sostituire un documento tradizionale in quanto supporto di informazioni equivalenti a titoli di credito. L'attuazione tecnica di queste condizioni spetterà invece alla prassi.

Questo modo di procedere è in sintonia con l'assetto basilare della legislazione sui titoli di credito, che attualmente non prevede requisiti particolari per la forma del documento. Non esiste nemmeno un'autorità che sorvegli la cartolarizzazione di diritti ed è disciplinato soltanto il *commercio* di titoli *idonei a essere negoziati in gran numero*⁹. In linea con la soluzione di diritto civile scelta, non è pertanto previsto un *servizio statale di certificazione o sorveglianza* che controlli *previamente* se le condizioni poste a un registro di diritti valori siano rispettate; anche tale compito incomberà invece alle parti o sarà trasferito a terzi mediante un accordo.

Il diritto civile ha funzione sia concessoria che compensatoria. Gli strumenti a disposizione delle parti devono permettere loro di regolare i rapporti giuridici secondo le proprie esigenze, assumendosene tuttavia i rischi che si presentano nella loro sfera di competenza. Riteniamo che un previo controllo (predisposto dalle parti) dei registri di diritti valori (o di singoli diritti valori in un registro) da parte di un servizio indipendente – un cosiddetto *audit* dei token – si imporrà come standard, al fine di permettere alle parti di gestire i propri rischi. Nel caso in cui sia coinvolto un gran numero di investitori si applicano inoltre i meccanismi di tutela della legislazione sui mercati finanziari.

⁹ Cfr. Rapporto TRD, pag. 98 segg.

1.2.1.2 **Nessun adeguamento totale della legge sui titoli contabili**

Il nostro Consiglio predilige la soluzione di diritto civile rispetto a un adeguamento totale della LTCO, chiesto da una parte dei partecipanti alla consultazione. La LTCO, i cui destinatari principali sono gli intermediari finanziari soggetti a vigilanza e degni di fiducia, disciplina la custodia di diritti da parte di enti di custodia enumerati in un elenco esaustivo e si concentra sui rapporti tra detti enti e gli investitori. Non tange invece il rapporto tra gli emittenti e gli investitori, che costituisce il nucleo della cartolarizzazione di diritti (art. 13 cpv. 1 LTCO). La TRD si contraddistingue proprio per il fatto che spesso non esiste alcun ente centrale che procede alle registrazioni. Da una parte, grazie a processi tecnici, i registri permettono di riprodurre i diritti a prova di manomissione (integrità); dall'altra, consentono alle parti di disporre direttamente delle loro posizioni giuridiche senza l'intervento di un ente centrale affidabile. Un approccio legislativo che si riallacciasse agli enti di custodia soggetti a vigilanza della LTCO sarebbe inadeguato anche perché la TRD può essere applicata pure al di fuori dei mercati finanziari, ad esempio per i sistemi di vendita di biglietti, l'affitto di parcheggi o la gestione di licenze. Riteniamo pertanto che la classificazione dei diritti registrati o dei token come strumenti simili a titoli di credito e il conseguente adeguamento del Codice delle obbligazioni sia la soluzione più appropriata, tanto più che trova il sostegno della grande maggioranza dei partecipanti alla consultazione. Dando seguito a una richiesta espressa più volte in sede di consultazione, il disegno disciplina tuttavia esplicitamente i *punti di contatto* tra la nuova categoria di titoli di credito e la LTCO, il che implica *puntuale* adeguamenti della LTCO.

1.2.1.3 **Verifica costante dei requisiti formali per il trasferimento di diritti**

La presente revisione di legge s'iscrive nel contesto degli sviluppi della TRD, che presentano particolarità specifiche. La gestione comune e decentralizzata dei dati da parte di numerosi partecipanti permette di rappresentare in modo trasparente i diritti e le transazioni e di garantire l'integrità dei dati stessi¹⁰. La TRD appare quindi particolarmente adatta per applicarvi i principi della legislazione sui titoli di credito; si tratta inoltre di un settore che richiede un'elevata certezza del diritto¹¹. È pertanto nostra premura trovare rapidamente una soluzione legislativa adeguata per questo tipo di applicazioni, rispettando, per quanto possibile, il principio della neutralità tecnologica. Il disegno di legge non introduce infatti la tecnologia in sé, bensì le sue caratteristiche giustificanti un trattamento fondato sulla legislazione sui titoli di credito. È tuttavia ipotizzabile che in futuro sia auspicabile rappresentare e trasferire diritti anche ricorrendo a soluzioni del tutto diverse (p. es. non legate a un registro). L'eventuale ratifica delle cosiddette regole di Rotterdam¹², firmate ma non ancora

¹⁰ Rapporto TRD, pag. 18 segg.

¹¹ Rapporto TRD, pag. 67 seg.

¹² Convenzione delle Nazioni Unite dell'11 dicembre 2014 sui contratti per il trasporto internazionale di merci interamente o parzialmente per mare.

ratificate dalla Svizzera¹³, porterebbe inoltre a una digitalizzazione dei titoli rappresentanti merci che andrebbe oltre le tecnologie dei registri distribuiti. L'introduzione di titoli di credito digitali in generale, nonché l'abolizione del requisito della forma scritta per il trasferimento di diritti valori nello specifico, sono d'altronde due richieste spesso espresse in sede di consultazione. La portata di queste soluzioni andrebbe tuttavia ben oltre le applicazioni oggi note, per cui occorre procedere a ulteriori chiarimenti. Il nostro Consiglio intende procedere a tali chiarimenti e valuterà pertanto in un contesto più ampio una modernizzazione della legislazione sui titoli di credito in vista delle possibilità di digitalizzazione e, se del caso, proporrà successivamente altre modifiche di legge. La valutazione riguarderà anche il requisito della forma scritta per la cessione di crediti (art. 165 cpv. 1 CO) e quindi i requisiti formali generali per la cessione di diritti.

1.2.2 **Legislazione in materia di insolvenza**

Nel rapporto TRD il nostro Consiglio ha inoltre constatato che non è stato chiarito in modo definitivo se il diritto vigente consenta a terzi di rivendicare beni crittografici in caso di fallimento. Nel contempo ha rilevato l'esigenza pratica di poter rivendicare beni crittografici. Riteniamo pertanto oggettivamente giustificato disciplinare la materia. A tal fine il disegno di legge introduce una nuova disposizione nella LEF che dà, a determinate condizioni, diritto alla restituzione dei beni crittografici. In sede di consultazione, la quasi totalità dei partecipanti ha chiesto che fosse prevista una possibilità di rivendicazione per i «beni crittografici» in generale, per ovviare all'insorgere di eventuali difficoltà nella distinzione tra le diverse categorie di token. Inoltre, è stato criticato in maniera quasi unanime il fatto che nell'avamprogetto fosse previsto, come criterio per la rivendicazione, che i beni crittografici fossero in ogni momento attribuibili individualmente *nel registro*. Tale criterio, spesso ritenuto un possibile svantaggio per la piazza finanziaria svizzera, avrebbe evitato soluzioni di custodia sicure e utili su conti collettivi. A causa dei pareri critici e materialmente convincenti emersi dalla consultazione si rinuncia ora a chiedere che i beni crittografici siano in ogni momento attribuiti individualmente nel registro per la restituzione dei valori patrimoniali.

Durante l'elaborazione del progetto, la FINMA ha espresso preoccupazioni nei confronti della nuova normativa ora proposta. L'accettazione di depositi del pubblico, la successiva custodia di risparmi e i servizi correlati per le operazioni di pagamento non solo rappresenterebbero pilastri fondamentali del finanziamento delle banche svizzere, sarebbero anche elementi costitutivi essenziali dell'intero sistema finanziario del Paese. Di questi ambiti operativi si occuperebbero oggi le banche, sulla base di valute nazionali. Tuttavia sarebbe probabile che in futuro servizi equivalenti sotto il profilo economico e funzionale vengano offerti anche mediante criptovalute. Le disparità di carattere tecnologico all'interno della normativa sovraordinata dovrebbero essere analizzate in modo particolarmente critico sotto

¹³ Cfr. l'interrogazione de Courten 14.1004 del 17 marzo 2014 (Ratifica delle regole di Rotterdam) e per lo stato: www.uncitral.org/uncitral/fi/uncitral_texts/transport_goods/rotterdam_status.html.

questo aspetto. La qui proposta disparità giuridica di trattamento tra valute statali e criptovalute potrebbe avere ripercussioni indesiderate e rilevanti sul sistema finanziario ed economico. È fondamentale che si rispetti il principio generale e indiscusso nella legislazione sui mercati finanziari della neutralità tecnologica. Pertanto, la FINMA respinge in maniera decisa l'orientamento proposto. Ciò è dovuto alle seguenti ragioni:

- la discussione circa la rivendicazione e la separazione di criptovalute, basata rispettivamente sul diritto in materia di fallimento e sulla legislazione sulle banche, si situa al crocevia tra pretese di diritto in materia di fallimento (sancite nella LEF), l'assoggettamento (o il non assoggettamento) prudenziale di attività alla LBCR e le ripercussioni su aziende già sottoposte a vigilanza (soprattutto sotto forma di esigenze in materia di fondi propri delle banche). La questione della rivendicabilità di beni in caso di fallimento determinerebbe in modo decisivo chi la FINMA dovrebbe autorizzare e sottoporre a vigilanza secondo la legislazione sui mercati finanziari e quali sarebbero i requisiti prudenziali richiesti al titolare dell'autorizzazione: laddove un bene può essere rivendicato dalla massa fallimentare, non sussiste alcun deposito del pubblico e dunque alcun obbligo di autorizzazione secondo la LBCR nonché alcuna vigilanza da parte della FINMA. La rivendicabilità delle criptovalute in caso di fallimento avrebbe pertanto una forte interazione logica con l'obbligo di autorizzazione previsto dal diritto bancario. Rispetto alla moneta scritturale, le criptovalute potrebbero ora essere accettate a condizioni notevolmente agevolate. Secondo la FINMA non sarebbe più possibile indirizzare rischi correnti e nuovi per i clienti e il sistema finanziario nel suo insieme. La disparità di trattamento tra criptovalute e valute statali non riconoscerebbe il fatto che in futuro i valori patrimoniali crittografici probabilmente non sarebbero fenomeni di nicchia, anzi assumerebbero un maggiore significato sul piano politico-economico rispetto a oggi. Partendo dagli obiettivi di regolamentazione dei mercati finanziari, ossia di tutela del sistema e dei clienti, non sarebbe giustificato secondo la FINMA favorire le criptovalute a scapito delle valute statali, incorrendo in questo modo in rischi per il sistema finanziario e i clienti;
- la FINMA si esprimerebbe invece per un mantenimento della proposta originaria ed equilibrata posta in consultazione, in base alla quale soltanto le criptovalute, attribuibili individualmente al cliente sulla blockchain, sarebbero rivendicabili in caso di fallimento secondo il diritto futuro. Ciò sarebbe giustificato dall'attribuibilità univoca e dall'immutabilità di tali registrazioni create appositamente grazie alla tecnologia blockchain. Se le criptovalute venissero invece riunite e mescolate nei «wallets» dei fornitori di servizi finanziari e successivamente attribuite soltanto attraverso una contabilità interna all'istituto e dunque al di fuori di una blockchain (come si verifica sempre oggi nel caso della moneta scritturale presso le banche), il vantaggio tecnologico verrebbe meno. Di conseguenza, in questi casi le criptovalute e le valute statali dovrebbero essere classificate dal punto di vista giuridico allo stesso modo. Indipendentemente dal principio della parità di trattamento rispetto alle valute statali, si rimanda alla normativa problematica prevista nel presente disegno, per cui la FINMA dovrebbe stabilire caso per caso un

importo massimo per i valori patrimoniali crittografici che un istituto è autorizzato ad accettare. Tale importo massimo limiterebbe notevolmente la libertà economica dell'istituto e, nell'ottica dello Stato di diritto e per ragioni di sicurezza giuridica, dovrebbe essere stabilito in un atto a livello di legge e non caso per caso attraverso la decisione di un'autorità.

Secondo il nostro Consiglio, questi argomenti non riescono a convincere. In generale, una chiara rivendicabilità di beni crittografici serve a proteggere il cliente in caso di fallimento del depositario, in particolare se combinata a un assoggettamento del depositario alla vigilanza della FINMA secondo la legislazione sui mercati finanziari. Nell'ottica della protezione dei clienti, il fatto che i beni siano custoditi individualmente o su conti collettivi non ha alcuna importanza. È invece determinante l'obbligo, valido per tutte le forme di custodia, di mantenere costantemente disponibili per il cliente le unità del bene che gli sono dovute. A seconda delle circostanze, la custodia dei token in un indirizzo collettivo può addirittura aumentare la sicurezza dei clienti. Infatti, poiché non tutti i token di tutti i clienti devono essere costantemente accessibili, quelli cui non si deve accedere o si accede solo raramente possono essere custoditi con diritti d'accesso qualificati e quindi in maniera più sicura. Sotto l'aspetto della sicurezza tecnica questa forma di custodia andrebbe pertanto autorizzata. Riteniamo che la questione dell'obbligo di assoggettamento debba essere risolta all'interno della legislazione sui mercati finanziari e non in seno al diritto civile. Di conseguenza, la proposta prevede che l'accettazione di determinati valori patrimoniali crittografici in futuro sarà soggetta a un obbligo di autorizzazione in base alla LBCR e, inoltre, che la FINMA possa limitare l'importo di valori patrimoniali crittografici detenuti da una banca o da una persona secondo l'articolo 1b LBCR, con lo scopo di limitare i rischi (vedi al riguardo i n. 4.1.5 e 5.5).

Nel rapporto il nostro Consiglio ha inoltre affermato di voler istituire una base legale che permetta di creare l'accesso a dati detenuti dalla massa fallimentare ai quali un terzo dimostra di avere un diritto personale specifico. Il disegno mette in atto anche questo intento.

1.2.3 **Legislazione sui mercati finanziari**

Le applicazioni TRD possono avere numerosi punti in comune con la legislazione sui mercati finanziari, concretamente con la legislazione sulle banche, la legislazione sull'infrastruttura finanziaria, la legislazione sugli investimenti collettivi, la legislazione sulle assicurazioni nonché con la futura legge sui servizi finanziari¹⁴ e la futura legge sugli istituti finanziari¹⁵. Gli obiettivi della legislazione sui mercati finanziari, come la tutela della funzionalità dei mercati finanziari e la protezione dei clienti, sono altrettanto importanti sia per le attività delle imprese TRD operanti nel settore finanziario sia per tutti gli altri attori finanziari. Nella legislazione sui mercati finanziari il nostro Consiglio non vede attualmente problemi di fondo che riguardino nello specifico le applicazioni TRD e tali da rendere necessari adeguamenti sostan-

¹⁴ FF 2018 3067

¹⁵ RU 2018 5247

ziali. In Svizzera tale legislazione segue generalmente il principio della neutralità tecnologica ed è quindi in grado di gestire le nuove tecnologie.

In alcuni settori è tuttavia opportuno effettuare adeguamenti mirati. In particolare con il presente disegno viene proposta all'interno della legislazione sull'infrastruttura finanziaria una nuova categoria di autorizzazioni per i fornitori di infrastrutture nel settore TRD. L'obiettivo è quello di creare maggiore flessibilità per rispondere in maniera più ottimale alle esigenze poste dalle applicazioni TRD. Inoltre, mediante un adeguamento della LInFi si intende perseguire una flessibilità complementare per le società di intermediazione mobiliare (oggi: commercianti di valori mobiliari). In più, alla luce dei summenzionati adeguamenti proposti nella legge federale dell'11 aprile 1889¹⁶ sulla esecuzione e sul fallimento (LEF), verrà presentata una corrispondente modifica delle disposizioni in materia di insolvenza delle banche (segnatamente riguardo alla separazione di valori depositati) e, a tale proposito, sarà adeguato il campo d'applicazione delle disposizioni secondo l'articolo 1b LBCR.

Per dare seguito ai pareri espressi nell'ambito della consultazione, sono state nuovamente verificate l'introduzione di un ambito non disciplinato nella legislazione sull'infrastruttura finanziaria così come un'ulteriore flessibilità dei requisiti posti al sistema di negoziazione TRD proposto.

L'introduzione di un *ambito non disciplinato* nella legislazione sull'infrastruttura finanziaria era già stata verificata e respinta nel rapporto TRD¹⁷. In esso, il nostro Consiglio sottolineava come l'attrattiva della Svizzera per quanto riguarda progetti in ambito TRD e blockchain dipendesse dall'attuazione di un quadro normativo mirato e conforme alla legislazione sui mercati finanziari. Per questo, sarebbe più efficace intervenire sulla legislazione sui mercati finanziari con adeguamenti puntuali per risolvere le problematiche specifiche delle applicazioni TRD e blockchain (anziché introdurre un ambito non disciplinato). Guardando alla legislazione sull'infrastruttura finanziaria, ci si attiene a questa posizione. Secondo il nostro Collegio, la certezza del diritto, una regolamentazione efficace e una buona reputazione devono permettere alla Svizzera di posizionarsi come centro economico interessante. Un quadro normativo che favorisca l'innovazione non va confuso con un ambito non regolamentato. È invece soprattutto la certezza del diritto ad andare di pari passo con un'applicazione coerente di regole pertinenti. Se una tecnologia vuole imporsi con successo e in modo duraturo sul mercato, dovrà generare sul lungo periodo un valore aggiunto in un contesto normativo equiparabile, confrontandosi con soluzioni esistenti. Per venire incontro maggiormente alla richiesta espressa durante la consultazione, nel disegno è stato chiarito che soltanto la gestione a titolo professionale di un sistema di negoziazione TRD necessita di autorizzazione (per ulteriori dettagli si rimanda al n. 4.1.10).

In seguito alla procedura di consultazione è stata verificata anche un'*ulteriore flessibilità dei requisiti normativi* posti ai sistemi di negoziazione TRD. Analogamente all'avamprogetto, il disegno prevede agevolazioni normative. Agevolazioni più ampie incentiverebbero sì sostanzialmente il potenziale d'innovazione, ma nel contempo metterebbero a rischio gli obiettivi di tutela della legislazione sui mercati fi-

¹⁶ RS 281.1

¹⁷ Cfr. Rapporto TRD, pag. 113 segg.

nanziari, creerebbero una disparità di condizioni di concorrenza con gli attuali attori del mercato, favorirebbero l'arbitraggio normativo e comprometterebbero potenzialmente la reputazione della piazza finanziaria svizzera. Al contrario, un inasprimento dei requisiti normativi per i sistemi di negoziazione TRD (chiesto da pochi nella procedura di consultazione) indebolirebbe lo scopo della normativa a cui si aspira. Il nostro Consiglio considera la normativa proposta un compromesso efficace tra gli obiettivi di tutela della legislazione sui mercati finanziari e di attuazione di modelli aziendali innovativi.

Eventuali adeguamenti ulteriori della legislazione sui mercati finanziari dovranno essere esaminati in un secondo tempo:

- L'utilizzo di applicazioni TRD nell'ambito della legislazione sugli investimenti collettivi è infatti ancora agli inizi e non è possibile fornire una valutazione esaustiva sulla necessità d'intervento. Alcune richieste specifiche in ambito di TRD potrebbero eventualmente confluire nella revisione parziale della legge del 23 giugno 2006¹⁸ sugli investimenti collettivi sulla quale il nostro Collegio ha avviato una procedura di consultazione a giugno 2019¹⁹.
- Anche nel settore assicurativo numerosi progetti basati sulle TRD si trovano ancora in una fase iniziale. Finora non si prospetta alcuna necessità di adottare misure normative per i mercati finanziari, ma anche qui non è possibile fornire una valutazione esaustiva. Il Consiglio federale seguirà questi sviluppi con attenzione.
- Nella legislazione sull'infrastruttura finanziaria le modifiche proposte riguardano punti dove è necessario intervenire con urgenza (cfr. n. 4.1.10). La verifica della legge del 19 giugno 2015²⁰ sull'infrastruttura finanziaria (LInFi) annunciata dal nostro Consiglio dà la possibilità di analizzare ulteriori richieste che non sono rientrate nel disegno. Ciò riguarda ad esempio richieste sorte in fase di consultazione di ampia portata, con effetto sull'intera legislazione sull'infrastruttura finanziaria (ad es. agevolazioni normative per tutte le infrastrutture finanziarie) o che riguardano ampi settori (ad es. nuove possibilità «opt-in» nella pubblicità di partecipazioni e nelle offerte d'acquisto pubbliche). Nei prossimi anni la LInFi dovrà essere sottoposta a verifica, dettata dagli sviluppi a livello internazionale (ad es. nell'UE) e in ambito tecnologico (ad es. nel settore della tecnofinanza) che si delineano già oggi e che potrebbero rendere necessaria una revisione di tale legge. Il DFF ha avviato i lavori di verifica della LInFi nel 2019²¹.
- Per quanto riguarda la futura legge sui servizi finanziari, il nostro Collegio non ravvisa per ora alcuna esigenza di modifica a seguito delle applicazioni TRD, eccezion fatta per l'adeguamento tecnico della definizione legale di valori mobiliari per motivi di coerenza; cfr. numero 4.1.6. I requisiti previsti

¹⁸ RS **951.31**

¹⁹ Cfr. comunicato stampa del Consiglio federale del 26.6.2019.

²⁰ RS **958.1**

²¹ Cfr. il comunicato stampa del Consiglio federale del 14 settembre 2018, disponibile sul sito: www.admin.ch > Documentazione > Comunicati stampa > Il Consiglio federale prolunga il termine transitorio per l'obbligo delle piccole controparti non finanziarie di comunicare transazioni in derivati (stato 26.8.2019).

in merito all'informazione dei clienti, ad esempio, rivestono una certa importanza nel caso di strumenti finanziari basati sulle TRD, poiché tali strumenti sono talvolta difficilmente valutabili in ragione del loro grado di innovazione e possono essere soggetti a forti oscillazioni di valore.

1.3 Rapporto con il programma di legislatura, la pianificazione finanziaria e le strategie del Consiglio federale

Il presente progetto non è annunciato né nel messaggio del 27 gennaio 2016²² sul programma di legislatura 2015–2019 né nel decreto federale del 14 giugno 2016²³ sul programma di legislatura 2015–2019.

Il Piano d'azione «Svizzera digitale» contiene le misure d'attuazione dell'Amministrazione federale per il raggiungimento degli obiettivi della Strategia «Svizzera digitale». Una delle misure citate nel Piano d'azione è la valutazione delle condizioni quadro legali per le applicazioni della tecnologia blockchain specifiche al settore finanziario, eseguita dal gruppo di lavoro dedicato alla tecnologia blockchain e alle ICOs.

2 Procedura preliminare, in particolare procedura di consultazione

Il progetto è stato accolto nel complesso positivamente. In particolare, sono stati approvati l'adeguamento puntuale del quadro normativo svizzero agli sviluppi legati alle TRD e la rinuncia a una legge ad hoc per questa specifica tecnologia. La consultazione ha posto l'accento in particolar modo sulle disposizioni della legislazione sui titoli di credito, della legislazione in materia di insolvenza e della legge sull'infrastruttura finanziaria (cfr. in merito anche il rapporto sui risultati della consultazione).

Nella legislazione sui titoli di credito, l'introduzione di uno strumento simile a un titolo di credito che consentisse il trasferimento di diritti attraverso registri elettronici a prova di manomissione è stata approvata quasi all'unanimità. La maggioranza dei partecipanti alla consultazione ha tuttavia ritenuto l'avamprogetto (in particolare i concetti in esso utilizzati di registro elettronico distribuito e diritti valori TRD) troppo poco conforme al principio della neutralità tecnologica. La possibilità contenuta nell'avamprogetto di inserire requisiti minimi tecnici posti ai registri in un'ordinanza è stata ampiamente respinta sul piano del diritto civile. Se, da un lato, si è condiviso che i registri debbano soddisfare determinati requisiti minimi, dall'altro tali aspetti sarebbero stati da inserire nella legge stessa, limitandoli allo stretto necessario. L'attuazione tecnica di questa legislazione basata su principi dovrebbe infatti essere intraprendere sul piano pratico. Solo in alcuni casi isolati è stato preteso che un'autorità statale controlli a priori tali registri e li certifichi. Anche gli effetti

²² FF 2016 909

²³ FF 2016 4605

della registrazione di diritti proposti nell'avamprogetto sono stati accolti con parere quasi unanime. La maggioranza dei partecipanti alla consultazione era d'accordo nel prevedere una responsabilità del debitore, se il creditore fosse stato danneggiato. Tuttavia, è stato chiesto più volte che la responsabilità fosse equiparata all'obbligo di pubblicare un prospetto di cui alla legge sui servizi finanziari e che ciò valesse soltanto nei casi in cui il debitore informi in maniera errata o incompleta il creditore, contravvenendo ai propri obblighi. Infine, in diversi pareri è stato chiesto che i passaggi riguardanti la LTCO fossero disciplinati, per poter creare anche titoli contabili sulla base dei nuovi diritti registrati.

I cambiamenti proposti della legge federale sulla esecuzione e sul fallimento sono stati accolti principalmente con favore. Sia la possibilità di rivendicare criptovalute e la nuova categoria di beni crittografici sia il diritto di accesso ai dati in generale sono stati considerati integrazioni necessarie e utili in seno al quadro giuridico svizzero. Tuttavia, la quasi totalità dei partecipanti ha chiesto che fosse prevista una possibilità di rivendicazione per i «beni crittografici» in generale, per ovviare all'insorgere di eventuali difficoltà nella distinzione tra le diverse categorie di token. Inoltre, è stato criticato in maniera unanime il fatto che nell'avamprogetto fosse previsto, come criterio per la rivendicazione, che i beni crittografici fossero in ogni momento attribuibili individualmente nel registro. Tale criterio, spesso ritenuto un possibile svantaggio per la piazza finanziaria svizzera, avrebbe evitato soluzioni di custodia sicure e utili su conti collettivi. Più volte è stato detto che sarebbe sufficiente se i beni custoditi per i clienti venissero separati dalle risorse proprie e attribuiti ai clienti in altro modo. In ultimo, la regola proposta del sostenimento dei costi, secondo cui i costi per la rivendicazione sarebbero a carico da chi presenta la domanda, è stata accolta da gran parte dei partecipanti alla consultazione.

La nuova categoria di autorizzazioni proposta nella LInFi (sistema di negoziazione TRD) è stata in gran parte appoggiata, in alcuni casi anche criticata. La creazione di ulteriore flessibilità ha riscosso una sostanziale approvazione, soprattutto la possibilità di fornire servizi di infrastrutture di mercato finanziario direttamente a clienti privati nonché il riconoscimento della convergenza di servizi di negoziazione e post-negoziazione trainata dalle tecnologie TRD. I requisiti normativi posti ai sistemi di negoziazione TRD, strutturati in maniera modulare, sono stati ritenuti troppo complessi, così come le agevolazioni, troppo poco efficaci. Al contrario, singoli pareri hanno criticato fondamentalmente la possibilità di agevolazioni normative. Molti chiedevano la creazione di un ambito esente da autorizzazione («sandbox») per sistemi di negoziazione TRD nonché la limitazione dell'obbligo di autorizzazione ai sistemi di negoziazione TRD gestiti a titolo professionale. È stato dunque proposto di sottoporre a verifica l'efficacia della nuova normativa nella legislazione sull'infrastruttura finanziaria, dopo la sua entrata in vigore.

3 Diritto comparato, in particolare in rapporto con il diritto europeo

3.1 Osservazioni preliminari

A livello mondiale la regolamentazione delle applicazioni TRD e la loro gestione da parte delle autorità competenti non è uniforme e un'analisi di diritto comparato dei singoli aspetti risulta molto complessa. Da un lato, una serie di ordinamenti giuridici stranieri sta attraversando una fase dinamica di adattamento e ulteriore sviluppo in relazione alle applicazioni TRD. Dall'altro, vi sono questioni giuridiche che non possono essere trattate singolarmente, ma solo come parte di un unico sistema. Pertanto il trattamento di beni crittografici secondo la legislazione in materia di insolvenza dipende puntualmente anche da come tali beni vengono classificati nelle legislazioni sui diritti reali dei vari Paesi. Inoltre, in alcune Giurisdizioni la regolamentazione di tali beni nella legislazione sui diritti reali e in quella in materia di insolvenza può ripercuotersi sulla regolamentazione dei valori patrimoniali crittografici nella legislazione sui mercati finanziari; tuttavia tale implicazione non è obbligatoria. Queste interdipendenze tra ambiti normativi complicano l'esecuzione di una comparazione precisa. La seguente panoramica fornisce dunque soltanto alcuni esempi puntuali, senza mirare a essere esaustiva²⁴. L'obiettivo è comunque quello di mostrare quali soluzioni vengono scelte nei Paesi limitrofi alla Svizzera e aiutare a classificare il disegno di legge sul piano internazionale.

3.2 Classificazione dei token secondo la legislazione civile e la legislazione sui mercati finanziari

Da un lato, gli approcci stranieri si distinguono tra quelli che inseriscono le applicazioni TRD in un quadro giuridico esistente, inglobandole in concetti già presenti, e quelli che creano disposizioni ad hoc per le applicazioni TRD. Dall'altro, gli approcci si differenziano anche in funzione del contenuto su cui si focalizzano (ad es. se è incentrato maggiormente sul diritto civile oppure sulla legislazione sui mercati finanziari).

3.2.1 Nessun regolamento specifico, ma controllo da parte delle autorità di vigilanza sui mercati finanziari

Molte Giurisdizioni non dispongono attualmente di una regolamentazione specifica per le applicazioni TRD. È il caso, ad esempio, nell'UE, dove la gestione, a livello di legislazione sui mercati finanziari, dei token e delle attività dell'economia basata sui token al momento spetta in primo luogo agli Stati membri dell'UE e alle relative autorità. Le applicazioni TRD sono regolamentate a livello di legislazione sui mercati finanziarie dell'UE laddove i token in questione siano strumenti finanziari o moneta elettronica ai sensi delle attuali disposizioni UE in materia di mercati finan-

²⁴ Per quanto riguarda gli sviluppi internazionali della normativa sui cryptoasset, si rimanda anche a Weber/Baisch (2019).

ziari. Tuttavia, poiché le definizioni di «strumento finanziario» e «moneta elettronica» non sono state applicate in ugual modo in tutti gli Stati membri dell'UE, ciò porta a una frammentazione dei requisiti normativi per le applicazioni TRD nell'UE²⁵. In questo contesto, ad esempio, l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) ha chiesto che a livello dell'UE venissero apportati chiarimenti normativi²⁶. Nell'UE sono in corso anche lavori di base riguardanti i valori patrimoniali crittografici. L'ESMA e l'Autorità bancaria europea (ABE) eseguiranno ulteriori rilievi sul trattamento giuridico dei valori patrimoniali crittografici (compresi gli «stablecoins») negli Stati membri dell'UE²⁷. Dal canto suo, la Commissione europea indaga se si debba creare una nuova regolamentazione per i valori patrimoniali crittografici attualmente non disciplinati nell'UE²⁸.

Anche negli Stati Uniti non esiste a livello federale una legislazione specifica incentrata sulle TRD, tuttavia alcuni di essi (come New York) hanno adottato norme sulle applicazioni TRD o su aspetti parziali. Tuttavia, a livello federale gli Stati Uniti dispongono di un concetto relativamente ampio di valori mobiliari. Tenendo conto delle relative conseguenze giuridiche e in materia di vigilanza, la «Securities and Exchange Commission» (SEC) ha pertanto considerato numerosi token alla stregua di valori mobiliari, comunicando apertamente la sua posizione. La «U.S. Commodity Futures Trading Commission» (CFTC) considera determinati token alla stregua di materie prime («commodities»), applicando loro le relative norme esistenti. In riferimento alle applicazioni TRD, la classificazione dei token come valori mobiliari («security») o materia prima («commodity») risulta in parte poco chiara. Inoltre, anche negli Stati Uniti (come nell'UE) i requisiti normativi si sovrappongono a livello federale e statale.

Un'altra piazza finanziaria significativa è il Regno Unito, che a sua volta non dispone di una normativa TRD specifica. La gestione a livello di legislazione sui mercati finanziari viene esaminata per ogni singolo caso dalle autorità di vigilanza.

3.2.2 Normativa specifica

Sempre più Giurisdizioni stanno elaborando strumenti per incentivare attivamente il progresso nell'ambito dei valori patrimoniali crittografici e per contenere al tempo stesso i rischi. Alcune Giurisdizioni pongono l'accento principalmente sulla legislazione concernente i mercati finanziari.

- Dal 2017 in *Giappone* le piattaforme virtuali per lo scambio di monete sono soggette alla legge sui servizi di pagamento. Oltre all'obbligo di autorizza-

²⁵ Cfr. ESMA, Advice on Initial Coin Offerings and Crypto Assets, rapporto del 9 gennaio 2019, disponibile sul sito: www.esma.europa.eu > Press & News > ESMA News > Crypto-Assets need common EU-wide approach to ensure investor protection (comunicato stampa del 9.1.2019; stato 23.8.2019).

²⁶ Cfr. riferimento alla nota 25.

²⁷ ESMA / EBA, Joint EBA ESMA response to the letter of 19 July 2019 on crypto-assets, 20.8.2019, disponibile sul sito: www.esma.europa.eu > Press & News (stato 26.8.2019).

²⁸ Cfr. www.europarl.europa.eu/doceo/document/E-9-2019-002268-ASW_EN.pdf (stato 30.08.2019).

zione, per queste piattaforme valgono particolari esigenze, anche in termini di sicurezza.

- La *Francia*, in un’ordinanza del dicembre 2017, ha creato le basi per l’utilizzo di sistemi basati sulla blockchain nell’ambito dei servizi finanziari²⁹. Un decreto del dicembre 2018 ammette il ricorso alla tecnologia blockchain per la gestione di conti titoli e la trasmissione di determinati titoli di credito. La legge PACTE di aprile 2019 crea un quadro giuridico per le ICOs e per gli offerenti di valori patrimoniali crittografici. Inoltre, essa contiene un’ulteriore autorizzazione per determinate tipologie di ICOs.
- Anche il *Lussemburgo* consente agli intermediari finanziari con la legge sulla circolazione di titoli di credito³⁰ (art. 18^{bis}, introdotto con la modifica dell’1.3.2019³¹) di gestire conti titoli su registri elettronici sicuri, inclusi i registri elettronici distribuiti.
- A maggio 2019 il Governo del *Liechtenstein* ha approvato il rapporto e la richiesta di creazione di una legge sui token e sui fornitori di servizi basati su VT³² (TVTG)³³ e li ha trasmessi al Landtag del Principato del Liechtenstein. Quest’ultimo li ha votati all’unanimità il 3 ottobre 2019; l’entrata in vigore è prevista per il 1° gennaio 2020³⁴. Con questa legge, il Principato del Liechtenstein intende creare un quadro giuridico specifico per i sistemi di transazioni basati sulla tecnologia blockchain e simili e attività fondate su tali sistemi, il quale chiarisca, tra le altre cose, i diritti relativi ai diritti valori trasmessi tramite tali sistemi.
- In *Germania* il gabinetto federale ha approvato il 18 settembre 2019 una strategia di blockchain³⁵ che prevede, tra le altre cose, l’introduzione di titoli di credito elettronici tramite la blockchain, come hanno già previsto il Ministero federale delle finanze e il Ministero federale di giustizia per la tutela dei consumatori in un documento del 7 marzo 2019 sui punti chiave per la

²⁹ Ordonnance n° 2017-1674 du 8 décembre 2017 relative à l’utilisation d’un dispositif d’enregistrement électronique partagé pour la représentation et la transmission de titres financiers.

³⁰ Loi du 1^{er} août 2001 concernant la circulation de titres et d’autres instruments fongibles, disponibile sul sito: <http://legilux.public.lu/eli/etat/leg/loi/2001/08/01/n9/jo> (stato 18.10.2019).

³¹ Loi du 1^{er} mars 2019 portant modification de la loi modifiée du 1^{er} août 2001 concernant la circulation de titres, disponibile sul sito: <http://legilux.public.lu/eli/etat/leg/loi/2019/03/01/a111/jo> (stato 18.10.2019).

³² La sigla «VT» indica in tedesco le tecnologie affidabili («vertrauenswürdige Technologien»).

³³ *Regierung, Bericht und Antrag an den Landtag betreffend die Schaffung eines Gesetzes über Token und VT-Dienstleister (Token- und VT-Dienstleister-Gesetz; TVTG) und die Abänderung weiterer Gesetze*, 7 maggio 2019, BuA 054/2019, LNR 2019-510.,

³⁴ www.regierung.li/de/mitteilungen/222957/?typ=news.

³⁵ Cfr. il comunicato del Ministero federale delle finanze del 18.9.2019, disponibile sul sito: www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Digitalisierung/2019-09-18-Blockchain.html (stato 18.10.2019).

gestione normativa di titoli di credito elettronici e criptotoken³⁶. Tuttavia questa operazione deve essere limitata per il momento a titoli di credito (come obbligazioni e prestiti, che incorporano crediti fruttiferi), mentre l'introduzione dell'azione elettronica deve essere rinviata. Il Governo federale ha inoltre annunciato un disegno di legge per disciplinare l'offerta pubblica di determinati criptotoken.

Oltre ai summenzionati interventi a livello legislativo, anche all'estero diverse autorità di vigilanza sui mercati finanziari hanno risposto a una serie di interrogativi specifici legati alle applicazioni TRD (le ICOs)³⁷.

3.2.3 Divieto di servizi specifici

Un numero ristretto di Giurisdizioni vieta certi servizi basati sulle TRD. La Cina, ad esempio, ha adottato misure per limitare la diffusione dei token. Dalla fine del 2017 le ICOs sono state vietate dalle autorità e sono state chiuse numerose piattaforme di scambio.

3.3 Trattamento di token secondo la legislazione in materia di insolvenza

Per la rivendicazione di beni crittografici secondo la legislazione in materia di insolvenza, Corinne Zellweger- Gutknecht, Prof. Dr. iur., avvocato, professoressa presso la scuola universitaria professionale Kalaidos Law School e libera docente presso l'Università di Zurigo e Jeremy Bacharach, avvocato, assistente scientifico e dottorando presso il Centre de droit bancaire et financier dell'Università di Ginevra hanno realizzato una perizia di diritto comparato su ordinamenti giuridici selezionati. La perizia ha prodotto i risultati di seguito esposti.

3.3.1 Liechtenstein

In Liechtenstein esistono regole speciali per la rivendicazione, in particolare nel quadro dei rapporti fiduciari secondo l'articolo 897 segg. PGR³⁸ così come in caso di fallimento di banche, imprese di investimento e altri istituti ai sensi dell'articolo 2

³⁶ Cfr. il documento sui punti chiave del 7.3.2019, disponibile sul sito: www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Gesetzestexte/Gesetze_Gesetzesvorhaben/Abteilungen/Abteilung_VII/19_Legislaturperiode/2019-03-07-Eckpunktepapier-Wertpapiere-Krypto-Token/2019-03-07-Eckpunktepapier-regulatorische-Behandlung-elektronische-Wertpapiere-Krypto-Token.pdf?__blob=publicationFile&v=7 (stato 18.10.2019).

³⁷ Per una panoramica delle informazioni su autorità di vigilanza sui mercati finanziari si rimanda al rapporto di consultazione dell'IOSCO, «Risks and Regulatory Considerations Relating to Crypto-Asset Trading Platforms», del 28 maggio 2019, disponibile sul sito: www.iosco.org > Publications > Public Reports (stato 28.8.2019).

³⁸ RS **216.0**, LGBl-Nr. 1926.004.

BankG³⁹. La legge TVTG⁴⁰ approvata dal Landtag il 3 ottobre 2019 intende disciplinare in futuro l'economia basata sui token.

La gestione dei valori crittografici e delle «private key» nella legislazione in materia di insolvenza dei fornitori di servizi basati su VT è regolata all'articolo 25 TVTG: chi è autorizzato può rivenderli, ammesso che siano stati conservati separatamente rispetto al patrimonio aziendale del fornitore di servizi basati su tecnologie affidabili. Una separazione puramente contabile non è sufficiente, mentre una separazione individuale per ogni cliente non è richiesta dalla legge. Manca una normativa per il caso di sottodotazione (analogamente all'art. 915 PGR per i fiduciari o art. 56c BankG). Nel contempo non è chiaro se si possa acconsentire a un ricorso privilegiato alle giacenze del depositario e, in caso affermativo, come farlo.

3.3.2 Lussemburgo

In Lussemburgo, l'articolo 567 del Code de Commerce (CC) disciplina la rivendicazione fallimentare («revendication»)⁴¹. Nel quadro di una riforma del 2013 è stato riformulato il capoverso 2. Da allora anche i valori patrimoniali immateriali infungibili possono essere rivendicati espressamente sia dal «proprietario» sia dal fiduciante (a loro spese). La condizione è che tali valori possano essere separati all'avvio della procedura. Se un valore è stato rialienato da un debitore, il controvalore ancora contenuto nel suo patrimonio può essere rivendicato (cpv. 3).

La riforma voleva infatti tenere conto del «cloud computing». Non si concentrava invece sui valori crittografici, allora poco diffusi. Non è quindi chiaro se alcuni valori crittografici possano eventualmente essere qualificati come fungibili e dunque rientrare nel campo di applicazione dell'articolo 567 capoverso 2 CC.

Una rivendicazione è garantita solo dove «titoli» di credito dematerializzati vengono contabilizzati su una TRD da un ente di custodia disciplinato: in questo caso vale la legge sulla circolazione di titoli di credito⁴² (cfr. in particolare l'art. 18^{bis}), la quale contiene norme per la rivendicazione e prescrizioni per il caso di una sottodotazione (art. 7).

3.3.3 Inghilterra e Galles

In Inghilterra e Galles mancano ancora prescrizioni al riguardo. Nella giurisprudenza si delinea tuttavia la tendenza a trattare i valori crittografici come «personal property» a sé stante. Nell'agosto 2019 l'Alta corte di giustizia («High Court of Justice») ha dunque emanato una decisione relativa a provvedimenti cautelari, nella quale venivano tutelate (temporaneamente) le pretese «reali» di un attore, a cui erano stati

³⁹ RS **952.0**, LGBl-Nr. 1992.108.

⁴⁰ Cfr. nota 33.

⁴¹ Loi du 15 septembre 1807 relative au Code de commerce, Bulletin des lois n° 164, loi n° 2804.

⁴² Cfr. nota 30.

sottratti bitcoin⁴³. Già in precedenza nelle Giurisdizioni soggette alla Common Law di Canada e Singapore erano state prese decisioni simili⁴⁴. In particolare, la «Singapore International Commercial Court» aveva deciso che i valori crittografici potessero essere oggetto di proprietà («property») in custodia fiduciaria⁴⁵.

Questa tendenza coincide con parte della dottrina⁴⁶ ed emerge anche dai discorsi del Presidente dell'Alta corte di giustizia⁴⁷. È probabile che in futuro si consolidi, in ogni caso a meno che l'atteso rapporto sui risultati dell'indagine conoscitiva della «Jurisdiction Taskforce» del «LawTech Delivery Panel»⁴⁸ non sorprenda esprimendo una visione conservativa.

3.3.4 USA

Il diritto statunitense non possiede una legge vera e propria sulla rivendicazione. Nel caso di insolvenza di un depositario, il diritto alla consegna dipende dalla natura giuridica del bene patrimoniale in questione, da un lato, e dal rapporto giuridico tra depositario e creditore, dall'altro. La dottrina nonché la decisione (temporanea) di una corte distrettuale sostengono che i valori crittografici possano sostanzialmente costituire oggetto di «property»⁴⁹.

Tuttavia, una consegna viene vietata quando sussiste il cosiddetto «general deposit», il depositario ha dunque pieno diritto su un valore crittografico. Affinché il creditore non perda questo pieno diritto o possa riconoscere uno «specific deposit», il depositario deve custodire i valori crittografici dei suoi creditori separatamente rispetto al proprio patrimonio. Una separazione individuale per creditore non è tuttavia necessaria⁵⁰.

In ultimo, sussistono particolari diritti alla consegna in presenza di un «trust», di un «bailment» o di un deposito secondo l'articolo 8 UCC («broker-dealer» o «financial

⁴³ La decisione stessa non è stata pubblicata. Cfr. Brick Court Chambers, *High Court grants asset preservation order over Bitcoin taken via spear-phishing attack*, 8 agosto 2019, Stewarts, *A Bitcoin first? Stewarts obtains asset preservation order over cryptocurrency*, 20 agosto 2019; nel dettaglio Sousou 2019.

⁴⁴ *Shair.Com Global Digital Services Ltd. v Arnold*, 2018 BCSC 1512 (BCSC) e *Copytrack Pte Ltd v Wall*, 2018 BCSC 1709.

⁴⁵ *B2C2 Ltd v Quoine Pte Ltd* [2019] SGHC (I) 03, N 142.

⁴⁶ Sarra/Gullifer 2019: 233, 242; Fox 2019: N 6.01, 6.28 segg.; di altro parere invece Gleeson 2018: N 9.04 segg., mentre non prende posizione Chesley/Fernando 2019: 20 segg.

⁴⁷ Vos Geoffrey Charles, cancelliere dell'Alta corte, conferenza, *Cryptoassets as property: how can English law boost the confidence of would-be parties to smart legal contracts?* Lecture to the Joint Northern Chancery Bar Association and University of Liverpool, 2 maggio 2019; Vos Geoffrey Charles, cancelliere dell'Alta corte, *Judicial diversity and LawTech: Do we need to change the way we litigate Business and Property Disputes?* Speech to Chancery Bar Association Annual Conference, 18 gennaio 2019

⁴⁸ Disponibile sul sito: www.lawsociety.org.uk/news/stories/cryptoassets-dlt-and-smart-contracts-ukjt-consultation/ (stato 18.10.2019).

⁴⁹ Chu 2018: 2323, 2344 segg.; Deppert 2015: 123, 130.; Hansen/Boehm 2017: 7 segg. con ulteriori rinvii.; *Kasolas v. Lowe* (In re Hashfast Technologies LLC), No. 14-30725DM, 19 febbraio 2016 e 17 giugno 2016.

⁵⁰ Krimminger/Lloyd/Rocks 2019: 121, 123.

asset» o scelta del diritto). Se al termine emerge una sottodotazione, i creditori partecipano dunque alla perdita in maniera proporzionale al loro diritto ai valori crittografici di una categoria⁵¹.

4 Punti essenziali del progetto

4.1 La normativa proposta

4.1.1 Modifiche del Codice delle obbligazioni⁵²

4.1.1.1 Modifica del diritto generale in materia di titoli di credito

Poiché secondo la volontà di molti utenti il *registro distribuito* deve rispecchiare diritti e renderli negoziabili, appare naturale inserirlo nella legislazione sui titoli di credito⁵³. Cartolarizzare diritti in titoli di credito significa collegare valori (diritti) a documenti⁵⁴. I diritti si presentano in una forma particolare e sono quindi soggetti a regole specifiche, il che si ripercuote in particolare sulle modalità del loro trasferimento. Tradizionalmente, il collegamento tra diritto e cosa rende i diritti circolabili e negoziabili sul mercato dei capitali⁵⁵. Le regole per l'iscrizione di diritti in un registro elettronico distribuito da parte di privati possono ispirarsi alle regole per la cartolarizzazione di diritti in documenti da parte di privati, sviluppatasi su un arco di tempo relativamente lungo e consolidate nella prassi. Questa soluzione è stata largamente approvata in sede di consultazione. La normativa proposta contempla tutti i cosiddetti token che rispecchiano e rappresentano una posizione giuridica (credito, qualità di socio; cfr. n. 1.2.1). Non sono invece contemplati dalle modifiche della legislazione sui titoli di credito i cosiddetti token di pagamento (criptovalute). Non abbiamo individuato alcuna necessità di disciplinare il *trasferimento* di questo tipo di token⁵⁶.

Negli articoli 973*d* segg. D-CO è introdotta la possibilità della registrazione elettronica di diritti in grado di garantire le funzioni dei titoli di credito. I diritti simili a titoli di credito così costituiti sono designati come «diritti valori registrati» e il registro su cui si fondano «registro di diritti valori». Se il registro soddisfa i requisiti stabiliti dall'articolo 973*d* capoverso 2 D-CO e le parti hanno acconsentito alla registrazione, il registro di diritti valori svolge le seguenti funzioni tradizionalmente espletate dai titoli di credito:

Funzione di trasmissione: la revisione di legge intende innanzitutto garantire che i diritti possano essere iscritti e trasferiti in registri elettronici a prova di manomissione ed esplicare effetti giuridici. Un diritto valore registrato può essere controllato dal creditore e trasferito validamente mediante il registro. In tal modo il registro assume una funzione di trasmissione.

⁵¹ Krimminger/Lloyd/Rocks 2019: 125.

⁵² RS 220

⁵³ Rapporto TRD, pag. 56 segg.

⁵⁴ Cfr. Meier-Hayoz/von der Crone 2018, n. marg. 1 segg.; Messaggio LTCO, pag. 9321.

⁵⁵ Meier-Hayoz/von der Crone 2018, n. marg. 1315.

⁵⁶ Rapporto TRD, pag. 66.

Funzione di legittimazione: le parti devono poter concordare che i diritti possano essere fatti valere e trasferiti soltanto attraverso il registro. L'avente diritto è in linea di massima la persona che il registro designa come tale. Le parti possono farvi affidamento e non sono tenute a svolgere ulteriori ricerche. Questo presuppone che i registri siano concepiti in modo tale da rispecchiare correttamente la situazione giuridica.

Funzione di protezione del negozio giuridico: le parti devono poter fare affidamento sui diritti documentati dal registro. L'acquisto in buona fede di un diritto valore registrato deve essere protetto anche se successivamente dovesse emergere che chi l'ha venduto non aveva la facoltà di disporne. Anche eventuali eccezioni non conformi al diritto devono avere effetti limitati. Il registro assume pertanto la funzione di protezione del negozio giuridico di un titolo di credito munito di fede pubblica.

Per preservare la neutralità tecnologica, i termini «TRD» e «registro elettronico distribuito» non sono introdotti a titolo di definizione nel Codice delle obbligazioni. Sono invece descritte le caratteristiche fondamentali della TRD che, a nostro parere, giustificano di riconoscerle gli stessi effetti di un titolo di credito munito di fede pubblica. In tal modo teniamo conto di una richiesta di molti partecipanti alla consultazione. In misura ancora maggiore rispetto all'avamprogetto, intendiamo quindi definire i requisiti che un registro deve soddisfare per poter sostituire, in quanto supporto di informazioni, un documento tradizionale. Le modalità che permettono di rispettare tali requisiti dovrebbero essere sviluppate dagli operatori stessi (per la soluzione proposta, cfr. n. 1.2.1). Il registro deve (1) garantire l'integrità dei dati in esso contenuti, (2) permettere ai creditori di disporre dei loro diritti e (3) rendere pubblica l'assegnazione dei diritti. I requisiti stabiliti all'articolo 973d capoverso 2 D-CO per i registri di diritti valori sono stati definiti insieme a esperti del mondo scientifico e della prassi e forniscono l'assetto di base dal punto di vista della legislazione sui titoli di credito. Spetterà invece alle parti (e quindi all'autonomia privata) fissare in un contratto le specificità tecniche del registro. Questo significa anche che nel Codice delle obbligazioni – diversamente da quanto previsto dall'avamprogetto – rinunciamo a riservare al nostro Consiglio il diritto di specificare *in un'ordinanza* i requisiti tecnici di questi registri. Tali requisiti dovrebbero essere molto dettagliati, il che sarebbe contrario a un disciplinamento limitato ai principi generali e quanto più neutrale sotto il profilo tecnologico. In termini di diritto civile è inoltre più coerente affidare la responsabilità per l'attuazione tecnica delle condizioni legali alle parti che intendono rappresentare i loro diritti in registri elettronici di diritti valori. È prevedibile che emergeranno standard settoriali e che le parti si tuteleranno procedendo a previe valutazioni indipendenti dei registri di diritti valori (cfr. anche n. 1.2.1). Delle prescrizioni tecniche dettagliate in un'ordinanza affiderebbero una parte di questi compiti allo Stato e sarebbero un corpo estraneo nella legislazione sui titoli di credito, caratterizzato da rapporti contrattuali.

Il punto fondamentale dell'istituzione di diritti valori registrati è l'accordo contrattuale. Dato che tuttavia la complessità tecnica della registrazione elettronica e il numero elevato di persone coinvolte implicano nuovi rischi, la responsabilità civile per l'informazione corretta sulle modalità operative e l'integrità del registro è attribuita al debitore (cfr. art. 973i D-CO). Il debitore è tenuto a informare tutti gli acquirenti (anche quelli potenziali) sulle modalità operative del registro e sulle misure per

proteggerne l'operatività e l'integrità, evidenziando ovviamente anche i rischi tecnici connessi alla registrazione. Intendiamo in particolare contemplare il caso in cui emerge in un secondo tempo che l'integrità del registro non era garantita sin dall'inizio e quindi i diritti registrati non hanno mai potuto espletare l'effetto di un titolo di credito. In un caso del genere, il trasferimento del diritto potrebbe rivelarsi retroattivamente nullo, se non è stato trasferito in un altro modo previsto dal diritto civile, ad esempio mediante trasferimento contrattuale (in linea di massima possibile senza requisiti formali)⁵⁷. Gli acquirenti di (presunti) diritti valori registrati che ripongono fiducia nelle informazioni del debitore vanno pertanto tutelati.

Se i diritti valori registrati sono qualificati come valori mobiliari, va inoltre tenuto conto delle norme sui mercati finanziari⁵⁸. In tale ambito gli obiettivi della tutela degli investitori e dell'operatività dei mercati finanziari richiedono un alto grado di protezione, poiché eventuali difetti di registrazione potrebbero coinvolgere grandi volumi o intere classi d'investimento. Ci riserviamo pertanto tuttora di specificare in un'ordinanza i requisiti posti a un registro di valori mobiliari TRD ammessi in un sistema di negoziazione TRD⁵⁹. I registri che soddisfano questi requisiti più elevati previsti dalla legislazione sui mercati finanziari adempirebbero in ogni caso anche i requisiti posti a un registro di diritti valori secondo l'articolo 973d capoverso 2 D-CO, poiché anche nella legislazione sui mercati finanziari l'integrità e la pubblicità dei registri per valori mobiliari TRD è d'importanza fondamentale. Eventuali requisiti previsti dalla legislazione sui mercati finanziari potrebbero inoltre ripercuotersi anche sul diritto civile, in quanto influenzano lo sviluppo di soluzioni vicine alla prassi.

Oltre al diritto generale in materia di titoli di credito, è necessario adeguare singole norme per due categorie di titoli con regole specifiche: le azioni e i titoli rappresentanti merci. Anche queste categorie potranno in futuro essere iscritte in registri elettronici a prova di manomissione, rispettando tuttavia le disposizioni speciali valide in materia.

La modifica della legislazione sui titoli di credito disciplina soltanto il trasferimento *negoziale* di diritti valori registrati. Non contempla invece le modalità di acquisizione di un diritto mediante un altro titolo giuridico (ad es. successione a titolo universale). I successori di un defunto assumono senz'altro i suoi diritti e obblighi e quindi anche la posizione di creditore per quanto riguarda i suoi diritti valori registrati. I successori che non hanno di fatto la possibilità di disporre dei diritti valori registrati – ad esempio perché non trovano il codice d'accesso – devono così ricorrere all'ammortamento per sciogliere il legame tra diritto e registrazione (cfr. n. 5.1.2, commento all'art. 973h D-CO).

⁵⁷ Cfr. Rapporto TRD, pag. 63 seg.

⁵⁸ Cfr. Rapporto TRD, pag. 98 segg.

⁵⁹ Cfr. art. 73a cpv. 3 D-LInFi.

4.1.1.2 Modifiche del diritto della società anonima

Per «azione» non s'intende soltanto la qualità di socio, ossia la quintessenza dei diritti e obblighi di un azionista, bensì anche il documento nel quale sono cartolarizzati i diritti di quest'ultimo. Come noto, non è necessario che la documentazione avvenga in un titolo di credito; è infatti sufficiente l'emissione di un semplice documento probatorio. Spesso, tuttavia, le azioni – come finora presunto dal legislatore – rivestono la forma di un titolo di credito, senza che sia necessaria una base statutaria. Il legislatore ha tenuto conto della tendenza della società a rinunciare alla forma cartacea creando, in concomitanza con la LTC⁶⁰, le disposizioni degli articoli 973a–973c CO, che prevedono la custodia collettiva di titoli di credito, certificati globali (certificati relativi a più titoli di credito) e diritti valori. La TRD aumenta la tendenza alla dematerializzazione; questa nuova tecnologia permette in particolare di documentare le transazioni di token, ossia dei futuri diritti valori registrati ai sensi dell'articolo 973d D-CO. Di conseguenza il presente disegno permette a una società anonima di emettere azioni anche sotto forma di diritti valori registrati ai sensi dell'articolo 973d D-CO, in modo analogo a quanto previsto per l'emissione di un titolo di credito.

In tale contesto occorre sottolineare che le società anonime che intendono emettere azioni sotto forma di diritti valori registrati ai sensi dell'articolo 973d D-CO devono rispettare tutte le norme e le prescrizioni del diritto societario. Va in particolare tenuto conto delle previste modifiche di legge in seguito alle raccomandazioni del Forum globale e del GAFI⁶¹ nonché di altri futuri sviluppi legislativi analoghi.

4.1.1.3 Modifiche delle norme sui titoli rappresentanti merci

Secondo la definizione più diffusa, un titolo rappresentante merci è una conferma, simile a un titolo di credito, della ricezione di cose altrui con l'obbligo di restituirle soltanto al legittimo proprietario del titolo⁶². Ciononostante, con la consegna dei titoli rappresentanti merci può essere trasferita anche la proprietà della merce, poiché trasferendo il titolo si trasferisce anche il possesso mediato della merce⁶³. Dato che rappresentano un possibile campo di applicazione per future soluzioni basate sulle TRD, i titoli rappresentanti merci devono essere contemplati dalla nuova normativa.

⁶⁰ RS 957.1

⁶¹ Legge federale del 21 giugno 2019 che attua le raccomandazioni del Forum globale sulla trasparenza e sullo scambio di informazioni a fini fiscali, FF 2019 3735.

⁶² Cfr. Oftringer/Bär 1981, art. 902 N 4: «Eine wertpapiermässige Empfangsbestätigung für erhaltene, fremde Sachen, mit Verpflichtung, die Sache nur dem legitimierten Papierinhaber wieder herauszugeben»; inoltre: Christen/Hauck 2012, art. 1153–1155 CO N 1; Ernst 2016, art. 925 CC N 2.

⁶³ Cfr. Ernst 2016, art. 925 CC N 3; Rapporto TRD, pag. 58.

4.1.1.4 **Nessuna ripercussione per le qualifiche secondo la legislazione sui mercati finanziari**

Nella legislazione sui mercati finanziari, i diritti valori standardizzati e negoziabili su vasta scala sono considerati valori mobiliari. Sia la LInFi⁶⁴ che la nuova legge del 15 giugno 2018⁶⁵ sui servizi finanziari (LSerFi) definiscono i valori mobiliari come cartevalori, diritti valori, derivati e titoli contabili standardizzati e negoziabili su vasta scala, e a tale definizione collegano svariate conseguenze giuridiche⁶⁶. Per diritti valori non s'intendono obbligatoriamente diritti valori ai sensi dell'articolo 973c CO, poiché già prima dell'entrata in vigore di tale articolo la legge del 24 marzo 1995⁶⁷ sulle borse aveva introdotto il termine in riferimento alla definizione di valori mobiliari⁶⁸. Inoltre, secondo la dottrina, anche dopo l'entrata in vigore dell'articolo 973c vi sono ancora diritti valori non contemplati da tale disposizione, ad esempio i diritti sociali non cartolarizzati relativi alle società anonime⁶⁹. Le disposizioni della legislazione sui mercati finanziari sono formulate in modo tale da poter comprendere anche queste categorie di diritti valori. Anche la nuova categoria dei diritti valori registrati può rientrare in queste disposizioni, tanto più che ciò corrisponde alla prassi seguita dalla FINMA nel valutare i cosiddetti token in base alla legislazione sui mercati finanziari⁷⁰. Ai fini della chiarezza occorre tuttavia adeguare la definizione legale di valori mobiliari (cfr. n. 4.1.10).

Nella legislazione sui mercati finanziari, i diritti valori registrati standardizzati e negoziabili su vasta scala sono considerati valori mobiliari. Per questi valori mobiliari TRD valgono le disposizioni della legislazione sui mercati finanziari, che si riallacciano al concetto di valori mobiliari; il disegno contiene però anche disposizioni specifiche in merito⁷¹.

4.1.2 **Modifiche della legge federale dell'11 aprile 1889⁷² sulla esecuzione e sul fallimento**

4.1.2.1 **Restituzione di beni crittografici**

Osservazioni generali

Nella prassi, i beni crittografici spesso non sono custoditi dall'avente economicamente diritto, bensì da un terzo (ad es. un cosiddetto «wallet provider» in quanto ente di custodia). Questo perché l'avente economicamente diritto ne trae determinati vantaggi in termini di funzionalità. Può infatti accedere a funzioni che, a seconda

⁶⁴ Art. 2 lett. b LInFi (RS **958.1**).

⁶⁵ Art. 3 lett. b LSerFi (FF **2018** 3067); RS **950.1**

⁶⁶ Cfr. rapporto TRD 99 segg.

⁶⁷ RS **954.1**

⁶⁸ Art. 2 cpv. 1 lett. a LBVM (RS **954.1** abrogato dal n. 11 dell'allegato alla legge del 19 giugno 2015 sull'infrastruttura finanziaria, con effetto al 1° gennaio 2016 (RU **2015** 5339; FF **2014** 6445).

⁶⁹ Pöschel/Maizar 2012: art. 973c OR N 4, con ulteriori rinvii.

⁷⁰ Cfr. FINMA 2018a.

⁷¹ Cfr. n. 4.1.10.

⁷² RS **281.1**

delle circostanze, non sarebbero del tutto o agevolmente accessibili senza la funzione di intermediario dell'ente di custodia. Quest'ultimo è di solito in grado di effettuare in modo più diretto e semplice determinate transazioni, ad esempio la conversione di una criptovaluta in un'altra. Inoltre, l'avente diritto non deve gestire i vari codici d'accesso, dato che è sufficiente che abbia accesso al suo conto, mentre l'ente di custodia si occupa dell'accesso ai singoli token. Ma, soprattutto, la custodia da parte di un terzo professionista implica di norma una maggiore sicurezza, in particolare una maggiore protezione dalla pirateria informatica.

In caso di fallimento di un «wallet provider» va stabilito se i beni crittografici facciano parte della massa fallimentare e se possano essere rivendicati, vale a dire trasferiti all'avente economicamente diritto (anziché ai creditori del fallito). Poiché il diritto vigente non prevede disposizioni specifiche per il trattamento di beni crittografici in caso di fallimento, si applicano le disposizioni generali della LEF ed eventualmente quelle speciali della legislazione sui mercati finanziari

Appartenenza alla massa fallimentare

In una prima fase la questione se un bene faccia parte della massa fallimentare o no si decide in base a chi ha la *custodia* della cosa (art. 242 LEF)⁷³. La LEF parte dal presupposto che se un bene mobile si trova in possesso del debitore questi ne sia anche l'avente economicamente diritto. Chi intende far valere un diritto prevalente (in particolare la proprietà) deve farlo nella procedura di rivendicazione secondo l'articolo 242 capoversi 1 e 2 LEF. Se invece la cosa non è in possesso del fallito, la massa fallimentare che intende procedere alla realizzazione della cosa nel fallimento deve dapprima rivendicarla in virtù dell'articolo 242 capoverso 3 LEF (cosiddetta *rivendicazione della massa*).

Secondo la giurisprudenza del Tribunale federale, la rivendicazione da parte di un terzo è necessaria soltanto se la massa fallimentare ha la *custodia* dei beni⁷⁴. Il Tribunale federale si fonda sulla «facoltà effettiva ed esclusiva di disporre»⁷⁵. Analogamente, l'articolo 242 capoverso 3 LEF prevede esplicitamente che in caso di copossesso la cosa non rientri nella massa. Pertanto, in assenza della facoltà effettiva ed esclusiva di disporre, la custodia della massa fallimentare non sussiste e, se la si intende realizzare, la cosa in questione è assegnata alla massa soltanto nell'ambito di un'azione di rivendicazione.

Il criterio della facoltà effettiva ed esclusiva di disporre, stabilito dal Tribunale federale, può fungere da parametro anche per decidere se un determinato bene crittografico appartenga alla massa o no, poiché la facoltà effettiva di disporne non dipende dalla fisicità del bene in questione. A seconda della forma concreta della custodia si possono fare le seguenti distinzioni:

- Una prima distinzione si basa sul mantenimento o no dell'accesso diretto ai beni crittografici da parte del cliente. Se il codice d'accesso è noto soltanto al cliente, solo quest'ultimo, e non il «wallet provider», può disporre direttamente dei beni e procedere a una transazione nella blockchain. Non sussi-

⁷³ Cfr. anche Enz 2019, n. marg. 497 segg.

⁷⁴ DTF 110 III 87, 90

⁷⁵ DTF 110 III 87, 90 con ulteriori rimandi.

ste quindi la custodia da parte di terzi. E anche nel caso in cui sia il cliente che l'ente di custodia dispongono dell'identico codice d'accesso e possono quindi entrambi procedere direttamente a transazioni nella blockchain, si può presumere che l'avente economicamente diritto mantenga la sua effettiva facoltà di disporre e che anche in questo caso non si sia in presenza di una custodia da parte di terzi.

- Un'altra possibilità è che l'accesso ai beni crittografici sia possibile, come spesso nella prassi, soltanto con più codici anziché con uno solo. Per accedere a un siffatto indirizzo «multi-signature» possono essere necessari tutti i codici (ad es. una «2 out of 2 multi-signature») o soltanto alcuni (ad es. una «2 out of 3 multi-signature»). Se il fallito è in possesso di un codice che è parte di un indirizzo «multi-signature», conformemente a quanto illustrato sopra, anche in questo caso è determinante il criterio della facoltà effettiva ed esclusiva di disporre e quindi ne consegue che, in caso di facoltà di disporre condivisa, i beni crittografici non rientrano nella massa fallimentare⁷⁶.

Riassumendo, i beni crittografici ai quali il cliente può accedere direttamente non formano parte della massa fallimentare. Lo stesso dicasi quando per disporre del bene patrimoniale sono necessari più codici e la massa fallimentare non è in possesso del numero sufficiente di codici per accedervi senza la partecipazione di altri aventi diritto. In questi casi, se intende realizzare il bene nell'ambito del fallimento, l'amministrazione del fallimento deve intervenire. Soltanto nel caso in cui il cliente non abbia accesso e il fallito dispone di tutti i codici per accedere direttamente al bene, quest'ultimo è assegnato alla massa fallimentare e il cliente avente diritto deve, se del caso, rivendicarlo nell'ambito di una pertinente azione. Queste regole sono d'altronde determinanti anche per la ripartizione dei ruoli nella procedura di rivendicazione secondo gli articoli 106–109 LEF.

Rivendicazione di beni crittografici

Se il fallito ha la facoltà effettiva ed esclusiva di disporre dei beni, la legge presume che egli sia anche l'avente economicamente diritto. I beni sono quindi in linea di massima assegnati alla massa fallimentare, per cui si pone la questione della rivendicabilità da parte di un terzo.

Nella letteratura la questione se i beni crittografici possano essere rivendicati in virtù del vigente articolo 242 LEF è controversa⁷⁷. Al nostro Consiglio non sono per ora note sentenze giudiziarie sulla rivendicabilità di beni crittografici. In merito alla questione sussiste quindi una notevole incertezza giuridica cui la presente revisione intende far fronte introducendo una nuova disposizione della LEF che preveda, a determinate condizioni, il diritto alla restituzione dei beni crittografici. L'introduzione di una disposizione chiara che permetta la rivendicazione è incontestata e anche il nostro Consiglio l'ha promessa⁷⁸. In seguito ai pareri critici e convincenti

⁷⁶ Hauser-Spühler/Meisser 2018, pag. 11; Maurenbrecher/Meier 2017, n. marg. 26

⁷⁷ Cfr. Schönknecht 2016, pag. 309; Eckert 2016, pag. 248 seg.; Piller 2017, pag. 1437; Graham-Siegenthaler/Furrer 2017, n. marg. 78 segg.; Maurenbrecher/Meier 2017, n. marg. 25 seg.; Meisser/Meisser/Kogens 2018, n. marg. 45; Hauser-Spühler/Meisser 2018, pag. 9 segg.; Reiser 2018, pag. 815 segg.; Seiler/Seiler 2018, n. marg. 71.

⁷⁸ Rapporto TRD, pag. 72 seg.

espressi in sede di consultazione rinunciamo alla condizione che per poter essere restituiti i beni devono essere in ogni momento attribuiti individualmente *nel registro*. Gli obiettivi della revisione possono infatti essere raggiunti anche con un'assegnazione individuale al di fuori del registro vero e proprio. L'assegnazione è tuttavia necessaria poiché il fallito deve avere la facoltà permanente e ininterrotta di disporre dei beni; in caso contrario, ad esempio perché con i beni il fallito gestisce un affare in proprio, la nuova disposizione non si applica e la rivendicazione in virtù della LEF non è possibile. In tal caso si applicano eventualmente le disposizioni speciali sulla separazione previste dalla legislazione sui mercati finanziari, sempreché siano soddisfatte le pertinenti condizioni.

La nuova norma prevista nella legge dell'8 novembre 1934⁷⁹ sulle banche in materia di separazione di beni crittografici (LBCR, cfr. art. 16 D-LBCR) è impostata in analogia alla LEF. Poiché il nuovo disciplinamento della rivendicazione e separazione di beni crittografici si ripercuote anche sull'obbligo d'autorizzazione secondo la legislazione sulle banche, il presente disegno prevede di adeguare l'assoggettamento all'obbligo di autorizzazione secondo l'articolo 1*b* LBCR (cfr. n. 4.1.5).

4.1.2.2 Accesso ai dati

Oltre a inserire nella legge il diritto di rivendicare beni crittografici, il disegno prevede anche il diritto di accedere ai dati custoditi dalla massa fallimentare.

In tal modo si tiene conto di un'ulteriore esigenza ampiamente condivisa nella prassi e nel mondo politico⁸⁰. La legge in vigore prevede infatti il diritto di rivendicazione soltanto per le «cose» (art. 242 cpv. 1 LEF) e non per i dati, sebbene questi, a seconda delle circostanze, rivestano per l'avente diritto la stessa importanza o addirittura un'importanza maggiore di quella degli oggetti fisici. Inoltre, in molti casi i dati sono privi di valore oggettivo e quindi non pignorabili ai sensi della LEF. In questi casi la restituzione dei dati non è disciplinata nella LEF, il che implica una notevole incertezza giuridica. Se l'amministrazione del fallimento si rifiuta di restituire i dati, la legge vigente non prevede il diritto di rivendicarne la restituzione.

A titolo di esempio si possono menzionare i dati che un'impresa ha registrato presso un «cloud-provider», ad esempio un archivio dei clienti o la contabilità, e ai quali non può accedere in caso di fallimento del provider. Ma situazioni simili sono ipotizzabili anche in ambito privato, ad esempio se una persona carica proprie fotografie sul server di un fornitore che poi fallisce. In tutti questi casi può verificarsi che in seguito alla dichiarazione di fallimento i dati siano inaccessibili, ad esempio perché l'amministrazione del fallimento ha spento i server per motivi legati ai costi.

Alla luce di quanto esposto, riteniamo opportuno creare una base legale che permetta all'avente diritto di accedere ai dati. Per evitare problemi di delimitazione, tale

⁷⁹ RS 952.0

⁸⁰ Cfr. l'iniziativa parlamentare 17.410 Dobler («I dati sono il bene più prezioso delle imprese private. Occorre disciplinare la restituzione dei dati in caso di fallimento»), cui la Commissione degli affari giuridici del Consiglio nazionale ha dato seguito all'unanimità il 3 maggio 2018 e che chiede un adeguamento dell'art. 242 LEF.

diritto non dovrebbe limitarsi a diritti (beni) pignorabili, bensì estendersi a tutti i dati. In tal modo sono contemplati anche i dati non realizzabili perché sprovvisti di valore oggettivo, ad esempio i dati d'accesso (parole chiave) o la contabilità aziendale.

Un tale diritto d'accesso ai dati permette di restituire, come detto, anche dati d'accesso e parole chiave. Specialmente nei casi in cui la massa fallimentare non detiene la custodia dei beni crittografici, ma, essendo in possesso di determinate parole chiave, la sua collaborazione è necessaria per potere disporre di tali beni, i token possono essere restituiti, in determinate circostanze, solo in questo modo e non facendo valere il diritto alla restituzione di cui all'articolo 242a D-LEF.

4.1.2.3 Adeguamento del regolamento concernente l'amministrazione degli uffici dei fallimenti

Per attuare le nuove disposizioni della LEF vanno adeguate le pertinenti disposizioni del regolamento concernente l'amministrazione degli uffici dei fallimenti⁸¹ (art. 45 segg.). I lavori preliminari sono già in corso.

4.1.3 Modifiche della legge federale del 18 dicembre 1987⁸² sul diritto internazionale privato

Nel Rapporto TRD, il nostro Consiglio ha individuato la necessità di intervenire per risolvere la questione del diritto applicabile al trasferimento di crediti in forma di token⁸³. Nel contempo ha rilevato una lacuna normativa per i crediti rappresentati da un titolo tradizionale. Il nuovo articolo 145a D-LDIP intende chiarire entrambe le questioni.

Inoltre s'intende chiarire, negli articoli 105, 106 e 108a LDIP (la modifica di quest'ultimo concerne solo la versione tedesca), che le disposizioni sui titoli di credito si applicano anche a quelli virtuali.

4.1.4 Modifiche della legge del 3 ottobre 2003⁸⁴ sulla Banca nazionale

Nella legislazione sull'infrastruttura finanziaria (cfr. n. 4.1.10) il nostro Consiglio propone di istituire una categoria di autorizzazioni per un nuovo tipo di infrastruttura del mercato finanziario, il cosiddetto sistema di negoziazione TRD. A seguito dell'inserimento dei sistemi di negoziazione TRD nel catalogo delle infrastrutture del mercato finanziario (cfr. art. 2 lett. a D-LInFi) e nei relativi adeguamenti della

⁸¹ Regolamento del 13 luglio 1911 concernente l'amministrazione degli uffici dei fallimenti (RUF), RS **281.32**

⁸² RS **291**

⁸³ Rapporto TRD, pag. 82 seg.

⁸⁴ RS **951.11**

LInFi (cfr. art. 22 e 25 D-LInFi), è necessario introdurre i sistemi di negoziazione TRD anche nella LBN. Il fatto che oggi non sia ancora prevedibile, come emerso dalla consultazione, se i sistemi di negoziazione TRD siano d'importanza sistemica non incide secondo il nostro parere sulla possibilità e sull'opportunità di considerare questa eventualità già oggi nella LBN.

4.1.5 Modifiche della legge dell'8 novembre 1934⁸⁵ sulle banche

La regolamentazione dei token e di altri valori patrimoniali equiparabili nella legislazione in materia di insolvenza delle banche non può essere considerata disgiuntamente dalla regolamentazione nella legislazione in materia di insolvenza riservata a questi valori patrimoniali (beni) nella LEF. Le disposizioni della legislazione sulle banche sono da intendere in ultima analisi come norme speciali della LEF. Le modifiche della LBCR proposte sono coerenti con quelle della LEF, in particolare il criterio dell'attribuzione individuale di valori patrimoniali immateriali nella LBCR è da trattare alla stregua di quello presente nella LEF.

Ne consegue che anche i valori patrimoniali crittografici custoditi collettivamente sono rivendicabili o separabili, se è evidente quale quota di patrimonio comune spetta ai clienti deponenti (per quanto riguarda il concetto di valori patrimoniali crittografici si rimanda alle spiegazioni all'art. 242a D-LEF). Poiché i valori patrimoniali separabili non sono considerati depositi del pubblico, ciò significherebbe che questi valori potrebbero essere accettati in maniera illimitata in deposito da persone che non dispongono di un'autorizzazione bancaria a tal fine (o un'altra autorizzazione corrispondente di diritto dei mercati finanziari) e senza che debbano ottemperare a obblighi derivanti da tali autorizzazioni.

Un'esenzione dall'obbligo di autorizzazione comporterebbe quindi rischi enormi. Da un lato, perché la separabilità non sarebbe di aiuto agli investitori ad esempio nel caso in cui il depositario agisse in maniera fraudolenta, impedendo l'accesso ai valori patrimoniali. Dall'altro, perché per ragioni di integrità e di reputazione della piazza finanziaria svizzera così come di proporzionalità non appare né opportuno né auspicabile poter custodire criptovalute dell'ordine di miliardi per molti investitori senza che vi sia alcun tipo di vigilanza secondo la legislazione sui mercati finanziari, mentre per l'accettazione di classici depositi del pubblico per oltre 20 persone a partire da 1 milione di franchi è necessaria un'autorizzazione a esercitare l'attività di banca. Per queste ragioni l'obbligo di autorizzazione secondo l'articolo 1b LBCR viene esteso alle circostanze in cui vengono accettati determinati valori patrimoniali crittografici (sotto forma di valori depositati), e all'articolo 4^{sexies} D-LBCR viene conferita alla FINMA la facoltà di fissare un importo massimo per i valori patrimoniali crittografici detenuti da una banca o da una persona come valori depositati secondo l'articolo 1b LBCR, se ciò appare giustificato in virtù dei rischi collegati all'attività.

⁸⁵ RS 952.0

4.1.6 Modifiche della legge del 15 giugno 2018 sui servizi finanziari⁸⁶

A seguito delle modifiche della LTCo (vedi n. 4.1.1) è necessario adeguare la definizione legale di «valori mobiliari» nella LSerFi. L'adeguamento dell'articolo 3 lettera b D-LSerFi serve a chiarire che i valori mobiliari possono costituirsi anche sulla base di diritti valori registrati (art. 973d D-CO). L'adeguamento della definizione legale avviene specularmente all'adeguamento della stessa definizione nella LInFi (cfr. art. 2 lett. b D-LInFi e le spiegazioni al n. 4.1.10).

4.1.7 Modifiche della legge del 15 giugno 2018⁸⁷ sugli istituti finanziari

La negoziazione multilaterale secondo regole discrezionali e quella bilaterale di token aventi carattere di valori mobiliari non necessitano di alcuna autorizzazione LInFi indipendente. La gestione di un sistema organizzato di negoziazione in questo caso è riservata tuttavia a banche, società di intermediazione mobiliare (prima: «commercianti di valori mobiliari»), sedi di negoziazione nonché gruppi finanziari sottoposti a una vigilanza su base consolidata da parte della FINMA. Attualmente possono insorgere difficoltà se, ad esempio, il titolare di un'autorizzazione intende gestire un sistema organizzato di negoziazione (ad es. token considerati valori mobiliari) e per quest'unico scopo chiede un'autorizzazione alla FINMA (ad es. come società di intermediazione mobiliare). Secondo la prassi vigente l'operatore in questo caso non sarebbe autorizzato.

In questo contesto la fattispecie relativa all'assoggettamento della società di intermediazione mobiliare deve essere integrata, consentendo in futuro ai partecipanti al mercato di richiedere un'autorizzazione anche per il solo scopo di gestire un sistema organizzato di negoziazione.

4.1.8 Modifiche della legge del 10 ottobre 1997⁸⁸ sul riciclaggio di denaro

4.1.8.1 Modifiche a livello di legge

Con il presente progetto di legge si istituisce nella LInFi una categoria di autorizzazioni per i sistemi di negoziazione TRD che svolgono attività considerate di intermediazione finanziaria, soggiacenti quindi alla LRD. I sistemi di negoziazione TRD ora proposti nella LInFi sono pertanto da inserire nella LRD in quanto intermediari finanziari soggetti a una speciale disciplina.

Durante la consultazione sono state sollevate alcune richieste (nello specifico l'identificazione elettronica) attuabili a livello di ordinanza (cfr. il rapporto sui risultati

⁸⁶ FF 2018 3607

⁸⁷ RU 2018 5247

⁸⁸ RS 955.0

della procedura di consultazione). Intendiamo quindi verificare nel dettaglio le richieste avanzate nel quadro delle modifiche di ordinanza già previsti riguardo ai token di pagamento e alle piattaforme di negoziazione decentralizzate.

4.1.8.2 Modifiche previste a livello di ordinanza

Token di pagamento e piattaforme di negoziazione decentralizzate

Il nostro Consiglio intende apportare adeguamenti all'ordinanza sul riciclaggio di denaro (ORD) nel quadro della prossima revisione⁸⁹ in modo tale che anche i token di pagamento e le piattaforme di negoziazione decentralizzate siano inseriti esplicitamente nell'ORD. In questo modo la prassi vigente verrà disciplinata espressamente e si farà maggiore chiarezza sul mercato.

- L'emissione a titolo professionale di un mezzo di pagamento ai sensi dell'articolo 2 capoverso 3 lettera b LRD in relazione all'articolo 4 capoverso 1 lettera b ORD rappresenta un'attività di intermediazione finanziaria. Il diritto svizzero non fornisce una lista esaustiva dei mezzi di pagamento. L'articolo 2 capoverso 3 lettera b LRD nomina, ad esempio, soltanto mezzi di pagamento come carte di credito e assegni di viaggio, mentre l'articolo 4 lettera b ORD menziona genericamente mezzi di pagamento con i quali possono essere effettuati pagamenti a terzi, senza fornire alcun esempio. Per questo l'articolo 4 capoverso 2 lettera b ORD deve essere integrato esplicitamente con i token di pagamento nell'ambito di una ICO, salvo eventuali eccezioni;
- la fornitura a titolo professionale di servizi nel campo delle operazioni di pagamento ai sensi dell'articolo 2 capoverso 3 lettera b LRD in combinato disposto con l'articolo 4 ORD rappresenta un'attività di intermediazione finanziaria e pertanto rientra nel campo di applicazione della LRD. Se la piattaforma di negoziazione consente il trasferimento di valori patrimoniali mediante uno «smart contract» gestito dalla piattaforma stessa e attraverso cui può accedere ai mandati, ciò può essere considerato, in un'interpretazione più estesa della facoltà di disporre di valori patrimoniali di terzi, come un ausilio per la trasmissione di valori patrimoniali e, in particolare, come servizio nel campo delle operazioni di pagamento. Al fine di considerare in maniera ancora più evidente che anche le piattaforme di negoziazione decentralizzate sono soggette alla LRD, l'articolo 4 ORD deve essere adeguato in modo opportuno⁹⁰.

Inoltre, nel quadro degli adeguamenti dell'ordinanza summenzionati, il nostro Consiglio mira a verificare in modo approfondito in che misura sia necessario precisare il campo di validità dell'articolo 4 ORD a seguito delle nuove possibilità tecnologiche di trasferimento di valori patrimoniali e dei rischi che ne conseguono. Ciò in

⁸⁹ Adeguamenti dell'ordinanza sulla base della modifica della legge sul riciclaggio di denaro, cfr. il messaggio del 26 giugno 2019: www.admin.ch/gov/it/pagina-iniziale/documentazione/comunicati-stampa.msg-id-75603.html (stato 18.10.2019).

⁹⁰ Rapporto TRD, pag. 146–147.

particolare nell'ottica di altre attività in cui avviene il trasferimento del patrimonio, specificamente anche da parte degli offerenti dei «wallets».

4.1.9 Modifiche della legge del 3 ottobre 2008⁹¹ sui titoli contabili

La LTCo, entrata in vigore il 1° gennaio 2010, disciplina la custodia e il trasferimento di titoli di credito e di diritti valori da parte di enti di custodia (cfr. anche n. 1.2.1.1)⁹². Secondo l'elenco esaustivo della legge sono considerati enti di custodia le banche, le società di intermediazione mobiliare (precedentemente: commercianti di valori mobiliari), le direzioni dei fondi, i depositari centrali, la Banca nazionale svizzera, la Posta svizzera e gli intermediari finanziari esteri che gestiscono conti titoli nel quadro della loro attività⁹³.

I titoli contabili si costituiscono depositando titoli di credito in custodia collettiva presso un ente di custodia e accreditandoli su uno o più conti titoli⁹⁴, depositando certificati globali presso un ente di custodia e accreditandoli su uno o più conti titoli⁹⁵ oppure iscrivendo diritti valori semplici ai sensi dell'articolo 973c D-CO nel registro principale di un ente di custodia e accreditandoli su uno o più conti titoli⁹⁶. In futuro, la nuova categoria dei diritti valori registrati verrà ad affiancarsi ai titoli di credito tradizionali e ai diritti valori semplici. La modifica prevista non tange la custodia collettiva di titoli di credito da parte di intermediari finanziari e l'iscrizione di diritti valori semplici secondo l'articolo 973c D-CO nel registro centrale di un ente di custodia. In futuro sarà tuttavia possibile trasferire a un ente di custodia diritti valori registrati, trasformandoli così in titoli contabili, a condizione che siano sospesi nel registro di diritti valori da cui provengono. Riteniamo che ai diritti valori registrati immobilizzati alla stregua di titoli di credito presso enti di custodia vadano applicate le regole consolidate della LTCo. Proponiamo pertanto una pertinente modifica della LTCo, dando seguito in tal modo a una richiesta espressa da molti partecipanti alla consultazione.

4.1.10 Modifiche della legge del 19 giugno 2015⁹⁷ sull'infrastruttura finanziaria

Con l'istituzione di una nuova categoria di autorizzazioni per un tipo di infrastruttura finanziaria destinata a valori patrimoniali crittografici, si vuole creare un quadro giuridico più flessibile e adeguato alle nuove possibili forme di infrastrutture del mercato finanziario derivanti dagli sviluppi tecnologici. Un quadro giuridico moderno e flessibile è un elemento fondamentale alla base delle migliori condizioni per lo

⁹¹ RS **957.1**

⁹² Art. 1 cpv. 1 LTCo

⁹³ Art. 4 LTCo

⁹⁴ Art. 6 cpv. 1 lett. a LTCo

⁹⁵ Art. 6 cpv. 1 lett. b LTCo

⁹⁶ Art. 6 cpv. 1 lett. c LTCo

⁹⁷ RS **958.1**

sviluppo delle tecnologie TRD e blockchain nel settore finanziario e può garantire al tempo stesso che lo scopo della LInFi venga ampiamente preso in considerazione anche nel mondo delle TRD.

Nel complesso, l'attuale legislazione sulle infrastrutture del mercato finanziario ha dimostrato la sua efficacia. A seguito dello sviluppo delle tecnologie TRD e blockchain, attualmente il nostro Consiglio non ritiene necessario un adeguamento profondo di tali norme (concordate anche a livello internazionale) per le sedi di negoziazione e le infrastrutture di post-negoziazione. Tuttavia emerge anche che grazie alle TRD si creano nuove possibilità con potenziale d'innovazione, le quali vengono trattate dalla legislazione sull'infrastruttura finanziaria vigente in misura talvolta limitata o insufficiente. Esempi di queste possibilità limitate sono la fornitura diretta di servizi di infrastrutture di mercato finanziario a clienti privati (e non esclusivamente per mezzo di intermediari disciplinati dalla legislazione sui mercati finanziari) e la convergenza di servizi di negoziazione e post-negoziazione trainata dalle tecnologie TRD. La nuova regolamentazione proposta riconosce queste esigenze e istituisce a tal fine una categoria di autorizzazioni per i sistemi di negoziazione TRD. La suddetta regolamentazione si orienta ai servizi di infrastrutture di mercato finanziario resi possibili grazie alle TRD e rappresenta in questo senso un'eccezione adeguata al principio della neutralità tecnologica. Un tale approccio di carattere tecnologico permette inoltre di lasciare invariate le norme attuali riguardanti le infrastrutture di mercato finanziario esistenti, dimostratesi efficaci e concordate a livello internazionale.

La proposta è coerente con i concetti consolidati della LInFi e rimanda, laddove opportuno, ai requisiti esistenti. La nuova regolamentazione comprende in particolare la protezione dei clienti, centrale in ambito TRD, e per questo deve poggiare sui requisiti riportati nella futura ordinanza sui servizi finanziari (OSerFi) e con essi sui concetti della LSerFi.

Considerato l'elevato dinamismo con cui evolve la tematica, è inevitabile delegare la disciplina di questioni specifiche al legislatore o alla FINMA. Oggi non è possibile prevedere come evolverà il potenziale delle TRD nel settore finanziario nei prossimi anni e quali modelli operativi ne conseguiranno. Inoltre, a livello internazionale sono in corso lavori che, a tempo debito, dovranno essere presi in considerazione a livello di legge e di ordinanza. Tra essi figurano, ad esempio, i lavori dell'International Organisation for Securities Commissions (IOSCO) in ambito di regolamentazione delle cosiddette piattaforme di negoziazione per valori patrimoniali crittografici e dei sistemi di negoziazione TRD. Partendo da questa premessa, le norme di delega costituiscono la base per la flessibilità normativa inevitabilmente richiesta in questo ambito così come per una regolamentazione dei sistemi di negoziazione TRD strutturata in maniera modulare.

Gli adeguamenti della LInFi proposti si concentrano sulla necessità di intervento giudicata più urgente dal nostro Collegio nell'ambito della legislazione sull'infrastruttura finanziaria, in particolare sui servizi di infrastrutture del mercato finanziario forniti a livello centralizzato e in parte decentralizzato riguardanti valori mobiliari basati sulle TRD. Questi lavori sono indipendenti dalla verifica generale sul medio termine della LInFi già annunciata dal nostro Consiglio, la quale offre la possibilità

5 **Commento ai singoli articoli**

5.1 **Codice delle obbligazioni⁹⁹**

5.1.1 **Diritto della società anonima**

Art. 622

Cpv. 1

Le azioni sono nominative o al portatore e possono essere emesse in tre forme: titoli di credito, diritti valori (diritti valori semplici ai sensi dell'art. 973c D-CO o diritti valori registrati ai sensi dell'art. 973d D-CO) o titoli contabili.

Dato che secondo il vigente articolo 973c capoverso 1 CO l'emissione di titoli contabili necessita, a determinate condizioni, di una base statutaria, per creare la necessaria trasparenza e garantire che i nuovi diritti valori registrati non siano introdotti dal consiglio di amministrazione contro la volontà degli azionisti, l'articolo 622 capoverso 1 D-CO stabilisce che i diritti valori e i titoli contabili possono essere emessi soltanto se lo prevede lo statuto societario. Visto il diritto degli azionisti a cartolarizzare le loro azioni in un titolo di credito, la possibilità di allestire le azioni in forma di diritti valori dovrebbe essere prevista nello statuto societario. Lo statuto può prevedere la connessione diretta della condizione di azionista con un token oppure autorizzare il consiglio d'amministrazione a trasporre le azioni in token¹⁰⁰.

La società è responsabile della scelta della tecnologia di registro con cui istituire i diritti valori registrati nonché della qualità, della sicurezza e del rispetto di ulteriori condizioni in un eventuale contratto intelligente («smart contract») che definisca le caratteristiche del diritto valore¹⁰¹. Spetta ad esempio alla società utilizzare le TRD in modo tale che in caso di restrizioni statutarie per la trasferibilità di azioni nominative emesse come diritti valori registrati (cfr. art. 685a segg. CO) non possa essere trasferita alcuna azione nominativa senza la previa approvazione della società.

Se soddisfatti i requisiti dell'articolo 686 CO, il registro di diritti valori di cui all'articolo 973d D-CO può essere considerato nel contempo un libro delle azioni elettronico o un elenco elettronico delle azioni al portatore e degli aventi economicamente diritto annunciati alla società (cfr. art. 697l CO). In tal caso non è necessario tenere registri separati.

Cpv. 1^{bis}

Nel capoverso 1^{bis}, entrato in vigore il 1° novembre 2019¹⁰², si provvede a una mera modifica di tecnica legislativa: dato che la LTCO è già menzionata nel capoverso 1, si può rinunciare alla designazione estesa della legge sostituendola con l'abbreviazione.

⁹⁹ RS 220

¹⁰⁰ Cfr. art. 717 cpv. 1 e art. 754 CO.

¹⁰¹ Iffland/Läser 2018, pag. 420 e von der Crone/Monsch/Meisser 2019, pag. 8 seg.

¹⁰² Legge federale del 21 giugno 2019 che attua le raccomandazioni del Forum globale sulla trasparenza e sullo scambio di informazioni a fini fiscali, FF 2019 3735.

Il contenuto della disposizione non subisce modifiche. Secondo il capoverso 1^{bis}, le azioni al portatore sono ammesse soltanto se la società ha titoli di partecipazione quotati in borsa o se le stesse rivestono la forma di titoli contabili ai sensi della LTCo e sono depositate in Svizzera presso un ente di custodia designato dalla società o iscritte nel registro principale. Anche le azioni emesse sotto forma di diritti valori registrati devono soddisfare questi requisiti. Devono pertanto rivestire la forma di azioni al portatore di società quotate in borsa o di titoli contabili.

5.1.2 Diritto generale in materia di titoli di credito

Art. 973c

Rubrica e cpv. 1

Invece di diritti «con la stessa funzione» di titoli di credito, l'articolo 973c D-CO designa i diritti valori come «diritti valori semplici». Si tratta di una *mera precisazione redazionale* che intende facilitare la delimitazione dai nuovi articoli 973d e seguenti D-CO.

Un diritto valore secondo l'articolo 973c CO è costituito con l'iscrizione nel relativo registro del debitore¹⁰³. Tale registro è uno strumento prettamente privato. I crediti e gli altri diritti mantengono la loro natura obbligatoria¹⁰⁴ anche se, essendo costituiti come diritti valori, assumono in un certo senso una forma soggetta alla legislazione sui titoli di credito¹⁰⁵. I diritti valori non soddisfano il criterio della «stessa funzione di titoli di credito», dato che queste funzioni (legittimazione, trasmissione, protezione del negozio giuridico) dipendono attualmente in modo determinante dalla cartolarizzazione, ossia da un documento che attesta fisicamente il diritto¹⁰⁶. Il vigente articolo 973c capoverso 1 CO contiene pertanto una formulazione imprecisa che va corretta. Il chiarimento è importante poiché gli articoli 973d e seguenti D-CO creano la possibilità di costituire i diritti valori in modo tale da garantire effettivamente le funzioni dei titoli di credito (legittimazione, trasmissione, protezione del negozio giuridico). Anche l'adeguamento delle rubriche nel disegno intende rendere chiara la distinzione tra diritti valori semplici, senza carattere di titolo di credito, e diritti valori registrati.

Anche in futuro sarà possibile costituire diritti valori con meri effetti obbligatori e perciò il contenuto dell'articolo 973c CO resta invariato. Questi diritti valori semplici potranno quindi ancora fungere da base per la creazione di titoli contabili secondo la LTCo.

¹⁰³ Art. 973c cpv. 3 CO

¹⁰⁴ Pöschel/Maizar 2012, art. 973c OR N 43; Bohnet/Hänni 2017, art. 973c OR N 4; Meier-Hayoz/von der Crone 2018, n. marg. 1326.

¹⁰⁵ Pöschel/Maizar 2012, art. 973c CO N 42.

¹⁰⁶ Cfr. Pöschel/Maizar 2012, art. 973c CO N 29 segg.; Kuhn 2016, CO 973c N 1b.

Art. 973d Costituzione di diritti registrati*Accordo di registrazione (cpv. 1)*

Il nuovo articolo 973d D-CO permette di registrare elettronicamente diritti che esplicano gli effetti dei titoli di credito. I diritti così costituiti sono designati come diritti valori registrati. Devono essere iscritti in un registro elettronico che soddisfi determinati requisiti e le parti coinvolte devono aver acconsentito all'iscrizione. È pertanto necessaria una sorta di contratto di emissione secondo la legislazione sui titoli di credito¹⁰⁷: il supporto della dichiarazione diventa un titolo di credito (tradizionale) per effetto di una cosiddetta clausola di titolo convenuta dalle parti. Tale clausola indica che la prestazione dovuta può o deve essere fornita soltanto dietro presentazione del titolo (clausola doppia di presentazione o clausola semplice di titolo di credito). A tale clausola va equiparato l'accordo secondo cui un diritto può essere fatto valere o trasferito soltanto mediante un registro elettronico di diritti valori a prova di manomissione. Grazie a questo accordo, un diritto diventa un diritto valori registrato; il diritto può sussistere prima della registrazione elettronica o essere costituito con la registrazione. La registrazione elettronica può essere convenuta anche nelle condizioni di emissione o di prestito oppure nelle condizioni generali accettate al più tardi al momento dell'acquisizione del diritto valore registrato. Idealmente, l'accordo di registrazione dovrebbe disciplinare anche i casi in cui è auspicabile il trasferimento da un registro di diritti valori a un altro, ad esempio se nascono dubbi in merito all'integrità del primo registro o se s'intendono introdurre e sfruttare nuove possibilità tecniche. Anche per modificare il tipo di cartolarizzazione di un diritto occorre in linea di massima il consenso di tutti gli interessati, ossia almeno del debitore e degli attuali creditori. Una disciplina contrattuale antecedente sufficientemente chiara potrebbe semplificare l'intento del debitore di cambiare registro.

È possibile rappresentare sotto forma di diritti valori registrati tutti i diritti che finora potevano essere rappresentati da titoli di credito, ossia in linea di massima tutte le pretese obbligatorie, tra cui in particolare i crediti. La disposizione è formulata in modo sufficientemente flessibile da includere anche crediti non emessi in gran numero (ad es. in relazione a licenze o al commercio di corrente elettrica). Per questo motivo neppure la fungibilità del diritto è una condizione della sua rappresentazione sotto forma di diritto valore registrato. Possono quindi assumere la forma di diritti valori registrati non solo i cosiddetti token di investimento, ma anche i token di utilizzo, che dal punto di vista del diritto civile rappresentano spesso anch'essi un credito¹⁰⁸. Infine, la nuova normativa contempla anche token emessi da un emittente quali mezzi di pagamento (p. es. i cosiddetti «stable coins»). Anche in questi casi, infatti, il token rappresenta di norma un credito nei confronti dell'emittente e può pertanto essere cartolarizzato o rappresentato in forma di diritto valore registrato. Non sono invece contemplate le mere criptovalute, ovvero i mezzi di pagamento crittografici, che non sono emessi da alcun emittente e che la dottrina vigente qualifica come meri beni immateriali (p. es. il bitcoin)¹⁰⁹. Per quanto riguarda la qualità di socio, la cartolarizzazione è possibile soltanto laddove la legge lo autorizza (at-

¹⁰⁷ Cfr. Meier-Hayoz/von der Crone 2018, n. marg. 261 segg.

¹⁰⁸ Rapporto TRD, pag. 67.

¹⁰⁹ Cfr. n. 1.2.1.

tualmente per la società anonima e la società in accomandita)¹¹⁰. Un corrispondente *numero chiuso* si applica anche ai diritti reali: la cartolarizzazione è possibile solo per la cartella ipotecaria¹¹¹ e per il prestito¹¹² garantito da pegno immobiliare¹¹³. Nel caso di titoli rappresentanti merci non è cartolarizzato il diritto reale alla merce stessa, bensì il diritto alla riconsegna obbligatoria della merce¹¹⁴. Diritti reali quali la proprietà di una cosa mobile non potranno quindi neanche in futuro essere rappresentati e negoziati attraverso un titolo. La rappresentazione e il trasferimento digitale della proprietà su cose reali ed esistenti in parallelo solleverebbe infatti una molteplicità di complesse questioni giuridiche. Sono eccettuate le situazioni di possesso graduale, in cui il trasferimento di proprietà mediante negozio giuridico è già previsto dal diritto vigente¹¹⁵. È ipotizzabile che, sempre secondo il diritto vigente, questo trasferimento mediante negozio giuridico possa essere espresso attraverso una transazione in un registro. Alla luce di questa situazione, il nostro Consiglio non ritiene quindi che vi sia necessità di modificare il diritto civile¹¹⁶. Per i titoli rappresentanti merci, che permettono la cartolarizzazione e la trasmissione della proprietà mediata e quindi anche della proprietà di merci, proponiamo una modifica di legge che permette l'emissione sotto forma di diritto valore registrato¹¹⁷.

Affinché il diritto possa essere trasferito sotto forma qualificata di diritto valore registrato e si realizzino gli effetti di cui all'articolo 973e D-CO, devono essere soddisfatte le condizioni menzionate all'articolo 973d D-CO devono essere soddisfatte. In seguito alle critiche espresse in sede di consultazione, le suddette condizioni sono state ridotte al minimo necessario: affinché un diritto sia considerato un diritto registrato e possa essere trasferito in quanto tale, devono infatti essere obbligatoriamente soddisfatti solo gli elementi indispensabili per poter considerare il diritto registrato uno strumento simile a un titolo di credito. Altri requisiti auspicabili del registro sono invece sanciti come obblighi del debitore, cosicché egli deve assumere la responsabilità di eventuali violazioni, ma queste ultime non implicano la nullità delle transazioni antecedenti. Anche se un registro di diritti valori non soddisfa i requisiti vincolanti di cui all'articolo 973d capoverso 2 D-OR, i diritti ivi registrati possono essere trasferiti. Nel Rapporto TRD il nostro Consiglio ha analizzato la situazione e constatato che già nel diritto vigente vi sono casi in cui un diritto può essere trasferito mediante una manifestazione di volontà, che potrebbe essere espressa anche trasferendo un token¹¹⁸. Oltre alle situazioni di possesso graduale già menzionate, è anche ipotizzabile che interi rapporti contrattuali – opportunamente impostati – possano essere trasferiti in questo modo¹¹⁹. È un'opzione percorribile nei casi in cui la legge non prevede prescrizioni formali e sono soddisfatti i requisiti di

¹¹⁰ Furter 2012: Vor Art. 965–1155 OR N 10

¹¹¹ Art. 842 segg. CC

¹¹² Art. 875 CC

¹¹³ Meier-Hayoz/von der Crone 2018, n. marg. 11 segg.; Furter 2012, prima degli art. 965–1155 CO N 8.

¹¹⁴ Meier-Hayoz/von der Crone 2018, n. marg. 1512; cfr. in merito ai titoli rappresentanti merci il n. 5.1.3.

¹¹⁵ Rapporto TRD, pag. 64 segg.

¹¹⁶ Rapporto TRD, pag. 67 seg.

¹¹⁷ Cfr. n. 4.1.1.3 e n. 5.1.3.

¹¹⁸ Rapporto TRD, pag. 62 segg.

¹¹⁹ Rapporto TRD, pag. 63 seg.

un negozio giuridico (di regola il consenso di tutte le parti coinvolte). Per queste situazioni la proposta modifica della legislazione sui titoli di credito non prevede cambiamenti. Ciò che può essere concordato nel quadro dell'autonomia delle parti sarà ammesso anche in futuro e quindi nulla si oppone ai cosiddetti «smart contract» per mezzo delle TRD. Di conseguenza, nel Rapporto TRD il nostro Consiglio non ha rilevato nessuna necessità urgente di disciplinare gli «smart contract»¹²⁰.

Condizioni (cpv. 2)

Affinché un diritto assuma la forma qualificata di un diritto valore registrato, devono essere soddisfatte le condizioni elencate qui appresso.

Potere di disporre dei diritti (cpv. 2 n. 1)

Il potere di disporre dei diritti mediante procedure tecniche non era menzionato esplicitamente nell'avamprogetto, ma diversi partecipanti alla consultazione hanno chiesto di introdurlo. La dottrina sottolinea che il potere esclusivo di disporre di token, ossia la possibilità dei creditori di disporre dei token in modo simile a una cosa, è una caratteristica dei sistemi basati sulla TRD¹²¹. In effetti si tratta di una caratteristica specifica di questi registri e delle relative iscrizioni, che induce in particolare a equipararli ai titoli di credito tradizionali. Poiché il potere di disporre dei token sussiste di fatto per mezzo di una parola chiave o di un codice e i meccanismi di consenso usati dal sistema possono essere trasferiti un'unica volta, i token presentano tratti simili a cose. Le regole relative ai titoli di credito, che sono cose rappresentanti diritti, offrono pertanto soluzioni che possono essere riprese in modo semplice garantendo in tal modo un'elevata certezza del diritto¹²². Nel contempo la caratteristica del potere di disporre da parte dei creditori permette di distinguere i registri distribuiti da quelli gestiti in modo centrale, attualmente già contemplati dalla LTCO (cfr. n. 1.2.1). Un diritto valore registrato deve in linea di massima poter essere trasferito dal singolo creditore senza la partecipazione di un ente centrale degno di fiducia che gestisce da solo il registro e il trasferimento deve poter essere effettuato secondo le regole del registro di diritti valori. È determinante soprattutto che il debitore non abbia alcun potere di disporre dei diritti. Questa situazione corrisponde a quella di un titolo di credito emanato dal debitore e consegnato al creditore¹²³. Il registro di diritti valori permette quindi ai creditori di dimostrare la propria posizione giuridica e il potere di disporre. Anche l'introduzione di questi elementi è stata spesso chiesta in sede di consultazione e il potere di disporre dei diritti mediante procedure tecniche ne tiene conto.

I sistemi TRD oggi noti permettono ai creditori di disporre dei loro diritti per mezzo di procedure *crittografiche*¹²⁴. Per rispettare la neutralità tecnologica, chiesta all'unanimità in sede di consultazione, il disegno rinuncia a sancire nel Codice delle

¹²⁰ Rapporto TRD, pag. 85 seg.

¹²¹ Graham-Siegenthaler/Furrer 2014, n. marg. 58 segg.; Maurenbrecher/Meier 2017, n. marg. 26; Hauser-Spühler/Meisser 2018, pag. 9 segg.; Seiler/Seiler 2018, n. marg. 28 seg.; Meisser/Meisser/Kogens 2018, n. marg. 45; Kogens/Luchsinger Gähwiler 2019, n. marg. 1 segg.; cfr. anche Rapporto TRD, pag. 48.

¹²² Cfr. n. 4.1.1.1.

¹²³ Cfr. Kuhn/Stengel/Meisser/Weber, 2019: n. marg. 15 segg.

¹²⁴ Rapporto TRD, pag. 18 segg.

obbligazioni un metodo tecnico specifico che permetta di garantire il potere di disporre. Di per sé, il potere di disporre dei creditori giustifica l'applicazione dei principi della legislazione sui titoli di credito. L'attuazione tecnica di tale requisito spetterà invece alla prassi e dovrà rimanere aperta anche a soluzioni alternative. La nuova disposizione prevede pertanto che il registro conferisca il diritto di disporre mediante procedure *tecniche*. In fin dei conti, il registro di diritti valori deve permettere ai creditori di disporre dei loro diritti soltanto *in linea di massima*. Non si esige invece che consenta ai creditori di disporre in *qualsiasi momento* dei loro diritti registrati. Affinché si esplichino gli effetti di un titolo di credito di cui all'articolo 973e e seguenti D-CO non è necessario che siano disponibili in ogni momento tutte le funzionalità del registro di diritti valori. In seguito ai pareri espressi in sede di consultazione, la sicurezza operativa del registro è contemplata come obbligo del debitore, che quindi può essere chiamato a risponderne (cfr. art. 973d cpv. 3 D-CO).

Integrità (cpv. 2 n. 2)

Il registro deve essere in grado di rispecchiare correttamente la situazione giuridica. L'integrità dei dati contenuti nel registro deve perciò essere garantita, ossia i dati e le operazioni devono essere durevoli e non modificabili unilateralmente in modo illecito. In particolare, occorre impedire che una parte possa modificare in modo unilaterale e illecito la cronologia delle transazioni o procedere a una redistribuzione dei diritti valori registrati non prevista nella descrizione delle funzioni del registro.

Anche in questo caso, per rispettare la neutralità tecnologica, si indica innanzitutto l'obiettivo: il registro deve essere protetto da modifiche illecite implementando misure tecniche e organizzative adeguate. A tal fine, le operazioni lecite andranno stabilite o concordate contrattualmente per ogni singolo registro. È importante che la descrizione del sistema del registro contenga informazioni corrette, complete e non manomettibili in merito a questo elemento fondamentale (cfr. art. 973d cpv. 2 n. 3 D-CO).

La legge non può definire in modo esaustivo le misure che garantiscono una protezione adeguata da modifiche illecite; tali misure continueranno ad evolversi anche nella prassi. Il disegno rinuncia pertanto a una definizione tecnica dettagliata – anche per rispettare la neutralità tecnologica (per la soluzione scelta cfr. n. 1.2.1). La gestione comune dei dati da parte di persone indipendenti tra loro è tuttavia menzionata nella legge a titolo di esempio che permette di tutelare l'integrità del registro di diritti valori. Affinché un tale registro corrisponda ai requisiti legali, eventuali altre soluzioni dovrebbero adempiere almeno a questo standard di sicurezza.

Qui appresso intendiamo illustrare in maniera dettagliata il termine di «integrità», al fine di concretizzarlo per la prassi. Menzioniamo anche alcuni esempi di sistemi TRD esistenti che secondo il nostro Consiglio, al momento dell'adozione del presente messaggio, sono atti a soddisfare tale requisito fondamentale. L'elenco a titolo di esemplificazione non è tuttavia da considerarsi esaustivo e intende fornire una panoramica approssimativa della situazione attuale. Numerosi altri protocolli non menzionati in questa sede saranno in grado di garantire l'integrità richiesta. Tutte le indicazioni fornite si riferiscono inoltre ai relativi protocolli e non alla loro applicazione specifica.

La presente revisione di legge si inserisce nel contesto dello sviluppo della TRD, cui si ispira. La funzione fondamentale di un sistema TRD è gestire una quantità di dati («ledger») in modo tale che tutte le parti coinvolte concordino sullo stato attuale dei dati¹²⁵. La garanzia dell'integrità dei dati gestiti dal sistema è pertanto la caratteristica essenziale di tale tecnologia.

Nei settori della sicurezza delle informazioni, della crittografia e del calcolo distribuito, l'integrità dei dati è definita come «correttezza (incolumità)»:

«Se applicato ai dati, il termine integrità significa che i dati sono completi e immutati. [...] L'integrità delle informazioni è compromessa quando ad esempio queste ultime sono state modificate in modo illecito, le indicazioni sull'autore sono state falsificate o i dati temporali dell'allestimento sono stati manomessi.» (trad.)¹²⁶

Questa definizione corrisponde a quella statunitense del National Institute of Standards and Technology¹²⁷ e coincide anche con quella prevista all'articolo 6 del disegno di legge sulla sicurezza delle informazioni¹²⁸.

Nei sistemi TRD l'integrità dei dati è garantita da firme crittografiche che autorizzano la modifica autenticandone l'autore. Le modifiche di dati gestiti in un sistema TRD possono pertanto essere prodotte autonomamente dalle parti ed essere verificate in modo indipendente. Questo distingue tali sistemi dai registri di transazione tradizionali, in cui l'autenticazione è effettuata in modo centrale da un ente degno di fiducia. I diritti d'accesso, che determinano i dati ai quali i partecipanti possono accedere e quelli che possono modificare, dipendono dal sistema. Le pertinenti informazioni sono (in quanto descrizione delle modalità operative del sistema) parte dell'accordo per la registrazione del diritto e, secondo il presente disegno, devono figurare nel registro o nei dati aggiuntivi a esso correlati (cfr. art. 973d cpv. 2 n. 3 D-CO). La maggior parte dei sistemi assegna una serie di dati a un singolo partecipante o a un gruppo che in seguito è l'unico a poter modificare tali dati; è tuttavia anche possibile concedere diritti speciali ad alcuni partecipanti.

I sistemi TRD al momento più noti, le *blockchain Bitcoin* ed *Ethereum*, garantiscono l'integrità dei dati mediante la *gestione decentralizzata* e un *meccanismo di consenso* basato sui principi del «proof-of-work»¹²⁹. Nel protocollo Bitcoin e nelle soluzioni che ne derivano, ogni record è attribuito a uno o più partecipanti per mezzo di firme crittografiche. Per trasmettere un token da un partecipante all'altro, il mittente deve autenticarsi e autorizzare la transazione firmandola. Una transazione firmata dal mittente è valida se la firma corrisponde al partecipante cui sono stati attribuiti i pertinenti record. Poiché in rete possono essere in corso contemporaneamente varie transazioni contraddittorie, oltre alla suddetta validità della trascrizione, è necessario un *meccanismo di consenso* al fine di risolvere i conflitti. A tale scopo le transazioni sono confermate inserendole nella blockchain, nella quale possono figurare solo

¹²⁵ Rapporto TRD, pag. 18 segg.

¹²⁶ Deutsches Bundesamt für Sicherheit in der Informationstechnik, www.bsi.bund.de

¹²⁷ CNSI 4009-2015 (44 U.S.C., Sec. 3542) e FIPS 200 under INTEGRITY (44 U.S.C., Sec. 3542).

¹²⁸ FF 2017 2711

¹²⁹ Rapporto TRD, pag. 25 seg.

transazioni non contraddittorie. Ai fini dell'integrità è pertanto necessario che ogni singola transazione sia valida e che, inoltre, solo una, tra quelle potenzialmente contraddittorie, venga confermata. Anche se il bitcoin, in quanto mera criptovaluta, non è contemplato dalla presente modifica della legislazione sui titoli di credito (cfr. n. 1.2.1), il protocollo su cui si basa è al momento generalmente riconosciuto come esempio di blockchain che soddisfa i requisiti d'integrità. Anche *Ethereum* si fonda sostanzialmente sul protocollo Bitcoin ed è attualmente considerata una blockchain che soddisfa i requisiti d'integrità. Se le parti concordano la registrazione dei loro diritti per mezzo di una soluzione decentralizzata di tal genere, occorrerà tuttavia garantire che sia effettivamente garantito in qualsiasi momento un *minimo di decentralizzazione* e quindi una determinata resilienza. A tal fine il sistema deve riunire varie persone che siano indipendenti tra di loro e partecipino effettivamente al meccanismo di consenso. Devono essere inoltre garantite la sicurezza dello scambio dei dati in rete nonché l'autenticazione e l'autorizzazione delle parti mediante metodi crittografici adeguati. Le blockchain decentralizzate qui descritte adempiono i requisiti legali solamente fintanto che sono soddisfatte le suddette condizioni, a meno che vengano convenute contrattualmente delle deroghe che non pregiudichino l'integrità dei dati contenuti nel sistema.

Al momento dell'adozione del presente messaggio sono noti anche altri protocolli di consenso e risoluzione conflitti che, secondo lo stato attuale, sono in grado di garantire l'integrità richiesta. Si possono menzionare i protocolli basati sulla «proof-of-stake» (*prova dell'interesse in gioco*), nei quali l'influsso dei partecipanti è ponderato in modo decentralizzato in proporzione ai token che detengono nel sistema TRD soggiacente. Esempi promettenti di questo tipo sono le blockchain *Cardano*¹³⁰ o *Algorand*¹³¹. La presente revisione intende contemplare anche sistemi TRD con una cerchia ristretta e nota di partecipanti, i cosiddetti sistemi «permissioned»¹³². Due sistemi di questo tipo, *Corda* e *Hyperledger Fabric*, sostituiscono la risoluzione dei conflitti basata sulla blockchain con partecipanti speciali che provvedono a far considerare vincolante solo una delle transazioni contraddittorie garantendo l'allestimento di un ordine univoco in cui è accettata solo la prima transazione.¹³³ Poiché gestiscono la risoluzione dei conflitti, questi partecipanti sono spesso designati come «notai». Utilizzano algoritmi di consenso tradizionali del settore del calcolo distribuito¹³⁴. Questi algoritmi si fondano su una votazione e possono essere applicati poiché la cerchia di partecipanti è ristretta e nota (ed è quindi possibile attribuire i voti e contarli).

È importante che questi sistemi funzionino conformemente alla loro descrizione e permettano solo le operazioni ivi descritte. Inoltre, i registri di diritti valori che concedono diritti speciali a singoli partecipanti devono garantire, anche dal punto di vista organizzativo, la rappresentazione corretta dei rapporti giuridici da parte dei partecipanti, in particolare grazie alla loro indipendenza dalle parti coinvolte. Fintan-

¹³⁰ www.cardano.org/

¹³¹ www.algorand.com

¹³² Rapporto TRD, pag. 23 segg.

¹³³ Per Corda cfr.: <https://docs.corda.net/key-concepts-consensus.html>; per Hyperledger Fabric.: https://hyperledger-fabric.readthedocs.io/en/release-1.4/orderer/ordering_service.html (stato 30.08.2019)

¹³⁴ Cfr. Rapporto TRD, pag. 25 seg.

to che questo è il caso, anche questi sistemi possono garantire in modo sufficiente l'integrità dei dati in essi contenuti.

Pubblicità (cpv. 2 n. 3 e 4)

Alla stregua di un titolo di credito, il registro deve informare in merito al diritto documentato. Affinché il diritto documentato sia negoziabile, il suo contenuto esatto (ammontare della partecipazione/del credito, momento dell'esigibilità, ecc.) deve essere chiaro. Inoltre, la convenzione di registrazione – ossia la convenzione ispirata alla clausola dei titoli di credito, secondo cui il diritto può essere fatto valere e trasferito soltanto attraverso il registro distribuito – deve essere chiara e trasparente per le parti. Lo stesso vale per le modalità operative del registro, ossia il modo in cui sono effettuate e validate le iscrizioni. Solo se queste indicazioni sono accessibili in modo permanente ai creditori e protette da modifiche unilaterali, i creditori dispongono delle informazioni necessarie che permettono loro di usufruire dei loro diritti e che giustificano la qualifica come registro di diritti valori. Tuttavia, vista la struttura tecnica della maggior parte dei registri, non si chiede che questi dettagli siano documentati nel registro stesso. È infatti ipotizzabile che il contenuto dei diritti sia indicato in dati aggiuntivi leggibili e connessi in modo sufficiente al registro. Sono dati aggiuntivi ad esempio le condizioni di emissione, lo statuto della società, il prospetto per investitori, un «white paper» o simili.

È per contro necessario che queste informazioni siano perlomeno tecnicamente connesse al registro, ad esempio mediante una funzione «hash», poiché anche queste informazioni di base sul contenuto dei diritti devono beneficiare dell'integrità del registro di diritti valori e quindi essere protette da manomissioni. Solo in questo modo i creditori possono verificare e dimostrare in qualsiasi momento la loro posizione giuridica.

Secondo il *numero 4*, le parti devono poter effettivamente consultare le informazioni e i dati del registro di cui al numero 3 che li riguardano. Solo in tal modo il registro può garantire la pubblicità desiderata. Le parti devono in ogni caso poter consultare le informazioni che *le riguardano*, ma non necessariamente l'intero registro. Devono inoltre poter verificare l'integrità dei dati che le riguardano senza l'intervento di terzi, ossia, per i creditori, anche senza l'intervento del debitore, e controllare in tal modo che i loro diritti siano rappresentati correttamente. Diversamente dall'avamprogetto, il disegno non esige tuttavia che la consultazione debba essere possibile in qualsiasi momento, poiché una breve indisponibilità del registro di diritti valori non deve pregiudicare gli effetti di titolo di credito dei diritti valori registrati. Per garantire la pubblicità sarà tuttavia necessario che sia di regola possibile consultare le informazioni.

Obblighi del debitore (cpv. 3)

Oltre a essere protetto da modifiche illecite, il registro di diritti valori deve anche funzionare nel modo concordato dalle parti. Contrariamente a quanto previsto dall'avamprogetto, la sicurezza operativa non è considerata una caratteristica qualificante di un registro di diritti valori e quindi non è inserita tra i requisiti obbligatori di cui all'articolo 973d capoverso 2. Anche se il registro non dovesse funzionare correttamente in un dato momento, ad esempio perché temporaneamente non dispo-

nibile, il carattere di titoli di credito dei diritti in esso contenuti è preservato, dato che altrimenti numerose transazioni potrebbero risultare retroattivamente nulle.

Secondo l'articolo 973d capoverso 3, il debitore deve garantire che il registro di diritti valori sia organizzato in conformità con il suo scopo e in particolare che funzioni in ogni momento nel modo stabilito nell'accordo di registrazione. Il registro deve rispettare in modo affidabile le modalità operative previste. Tale obbligo spetta al debitore poiché è di regola lui a dare l'impulso per rappresentare il diritto in un registro di diritti valori e anche la scelta del registro spetta innanzitutto a lui. È quindi la persona più idonea per provvedere alla sicurezza operativa del registro e all'integrità dei dati e può eventualmente tutelarsi contrattualmente nei confronti dell'eventuale gestore del registro, al fine di scaricare un'eventuale responsabilità.

Se il mancato funzionamento del registro cagiona un danno, ne risponde il debitore secondo i principi generali della responsabilità contrattuale (art. 97 segg. CO). È ipotizzabile anche la responsabilità precontrattuale del debitore in seguito a colpa nella negoziazione (*culpa in contrahendo*). Il debitore è tenuto per legge a fornire a ogni persona che acquisisce un (presunto) diritto valore registrato non soltanto le informazioni sul contenuto del diritto valore e sulle modalità operative del registro, ma anche quelle sulla sicurezza operativa nonché sull'integrità dei dati contenuti nel registro (art. 973h D-CO). Di regola queste informazioni sono anch'esse parte del contratto tra il debitore e l'acquirente. Inoltre, nei casi in cui non informa i creditori con la diligenza necessaria, il debitore deve rispondere dei danni che ne risultano (art. 973i cpv. 2 D-CO).

Art. 973e Effetti

Gli effetti dei diritti valori registrati sono analoghi a quelli dei titoli di credito muniti di fede pubblica. Questi effetti rispondevano, in origine a esigenze fondamentali del commercio: chi aveva acquisito un titolo di credito da uno sconosciuto voleva poter confidare nella facoltà di disporre dell'alienante e nel diritto cartolarizzato¹³⁵. Questa fiducia si fondava – come per i diritti reali – sulla pubblicità¹³⁶. Il portatore e il contenuto dei diritti documentati erano riconoscibili e quindi vi si poteva fare affidamento nel commercio. In seguito al progressivo ricorso a enti di custodia, questi effetti hanno perso importanza e sono stati sostituiti dalla fiducia riposta in tali enti e nelle loro registrazioni contabili. Ciò ha portato all'emanazione della LTC¹³⁷. Tuttavia, con la rappresentazione dei diritti attraverso i token, singoli operatori di mercato documentano e negoziano nuovamente i diritti in modo diretto, senza far capo a un intermediario di fiducia. Riteniamo pertanto giustificato far riemergere gli effetti originari dei titoli di credito nel caso in cui i diritti siano rappresentati in un registro a prova di manomissione, poiché ciò corrisponde a un'esigenza pratica in questo nuovo contesto. I diritti valori registrati hanno pertanto l'effetto di presentazione (art. 973e cpv. 1 D-CO), di legittimazione (art. 973e cpv. 2 D-CO) e di protezione delle transazioni di un titolo di credito munito di fede pubblica (art. 973e cpv. 3 e 4 D-CO).

¹³⁵ Cfr. Meier-Hayoz/von der Crone 2018, n. marg. 326 segg.

¹³⁶ Cfr. Rapporto TRD, pag. 52.

¹³⁷ Cfr. n. 4.1.1.2.

Effetto di presentazione (cpv. 1)

Con la clausola reciproca di presentazione si conviene che il debitore di un titolo può e deve adempiere la prestazione soltanto dietro presentazione del titolo. Senza il documento il diritto non può essere esercitato (art. 965 CO) e il debitore non è tenuto ad adempiere la prestazione se non contro consegna del titolo (art. 966 cpv. 1 CO). Il debitore che adempie la prestazione senza la presentazione del titolo, non si libera correttamente qualora la prestazione non sia stata fornita all'aveute diritto¹³⁸. La formulazione del capoverso 1, che riprende elementi di entrambe le disposizioni (art. 965 e 966 cpv. 1 CO), sottolinea l'aspetto reciproco dell'effetto di presentazione. Nel caso di diritti valori registrati è quindi necessario precisare che la prestazione può e deve essere fornita soltanto al creditore designato dal registro. La prestazione fornita deve inoltre essere rappresentata nel registro affinché quest'ultimo rispecchi correttamente la situazione giuridica. A tal fine, il debitore può farsi trasferire il diritto valore registrato, il che corrisponderebbe alla consegna di un titolo di credito. È tuttavia anche ipotizzabile che la prestazione – o la prestazione parziale – sia rappresentata nel registro in altro modo.

Effetto di legittimazione (cpv. 2)

Colui al quale è attribuito un diritto valore registrato – ossia il creditore designato dal registro – è considerato l'aveute diritto. Come nel caso di un titolo di credito (art. 966 cpv. 2 CO), alla scadenza il debitore, qualora non gli sia imputabile dolo o negligenza grave, si libera soddisfacendo il creditore designato dal registro. Se in realtà l'aveute diritto è un altro creditore, questi non può pretendere dal debitore di fornire una seconda volta la prestazione, ma deve rivolgersi al creditore designato dal registro di diritti valori che ha illecitamente riscosso la prestazione.

Protezione delle transazioni: protezione della buona fede (cpv. 3)

Ai diritti valori registrati s'intende applicare una protezione della buona fede sul modello di quella prevista per i titoli all'ordine¹³⁹ (ad es. azioni nominative), nei quali è considerata aveute diritto la persona che possiede il titolo e che nel titolo stesso è designata come aveute diritto o suo successore. Sul retro del titolo, la cosiddetta serie di girate indica la successione legale. Questa situazione può essere rispecchiata anche in un registro elettronico a prova di manomissione. La situazione è pertanto comparabile a un registro elettronico a prova di manomissione che, in linea di principio, contiene tutte le transazioni senza lacune.

A differenza di un credito tradizionale, nel caso di un diritto valore registrato sussiste il pericolo della perdita (ad es. smarrimento della parola chiave o pirateria informatica). Se un terzo acquisisce un diritto valore registrato da una persona non autorizzata, la transazione di tale diritto è protetta e il destinatario può mantenerlo, salvo che l'abbia acquistato in malafede o commettendo colpa grave (cfr. art. 1006 cpv. 2 CO). Spetta all'aveute diritto originario agire contro la persona non autorizzata nonché dichiarare tempestivamente l'ammortamento del diritto valore registrato (art. 973h D-CO).

¹³⁸ Meier-Hayoz/von der Crone 2018, n. marg. 26

¹³⁹ Cfr. art. 1006 cpv. 2 CO.

Protezione delle transazioni: restrizione delle eccezioni opponibili (cpv. 4)

Sia per i titoli al portatore che per quelli all'ordine le eccezioni opponibili sono limitate. Tale limitazione protegge la fiducia che l'acquirente di un titolo di credito ripone nel contenuto del diritto documentato (art. 979 e 1007 CO). Anche questa limitazione è ripresa per i diritti valori registrati.

Art. 973f Trasferimento*Accordo di registrazione (cpv. 1)*

L'articolo 973d capoverso 1 numero 2 D-CO stabilisce che un diritto diventa un diritto valore registrato se le parti hanno convenuto che può essere fatto valere e trasferito soltanto per mezzo del registro di diritti valori. Conformemente alla richiesta di molti partecipanti alla consultazione, l'articolo 973f capoverso 1 D-CO sancisce esplicitamente che un diritto valore registrato può essere effettivamente trasferito per mezzo del registro e secondo le regole convenute nell'accordo di registrazione. Per il trasferimento di un diritto valore *non* è quindi *necessaria una dichiarazione scritta di cessione*, come previsto tuttora per i diritti valori semplici senza effetto di titolo di credito (art. 973c cpv. 4 CO). Le modalità precise del trasferimento dipendono dal registro e dal meccanismo di consenso scelto. È determinante che l'accordo di registrazione chiarisca questo punto (art. 973d cpv. 2 n. 3 D-CO).

Riteniamo che tra il trasferimento del diritto valore registrato e la transazione soggiacente esista un nesso di causalità – proprio come per il trasferimento di un titolo di credito, cui tale transazione si rifà¹⁴⁰. Molti partecipanti alla consultazione, anche se non tutti, si sono espressi a favore di questa interpretazione. Affinché il trasferimento sia valido è quindi necessario un accordo contrattuale valido (p. es. contratto di vendita) e il trasferimento effettivo nel registro in quanto atto dispositivo. Occorre tenere conto degli effetti della buona fede di cui all'articolo 973e capoversi 3 e 4 D-CO, in particolare in caso di errore nella transazione soggiacente.

Effettività in caso di fallimento, pignoramento o moratoria concordataria (cpv. 2)

La questione dell'effettività – ossia del momento in cui una decisione relativa a un diritto valore registrato esplica effetto – non è di regola disciplinata, essendo di solito determinata dagli accordi delle parti oppure dalle regole del registro o di un altro sistema di negoziazione impiegato. Se contro il creditore di un diritto valore registrato è dichiarato il fallimento, eseguito il pignoramento o concessa la moratoria concordataria, il momento della decisione in merito al diritto valore registrato è determinante per stabilire se il diritto può ancora essere assegnato al suo patrimonio e ha quindi ripercussioni per terzi. In questo caso è perciò necessario un disciplinamento nella legge. La regola del capoverso 5 prevede che una decisione in merito a un diritto valore registrato esplica effetto nei confronti di terzi se è stata autorizzata irrevocabilmente dal disponente prima che sia stato dichiarato il fallimento, eseguito il pignoramento o concessa la moratoria concordataria. L'irrevocabilità può risultare dalle regole del registro di diritti valori utilizzato, ma anche dall'utilizzo di un altro sistema sovrapposto. È inoltre necessario che la decisione sia effettivamente stata

¹⁴⁰ Cfr. Kramer/Oser/Meier, 2019: n. marg. 28.

eseguita; per un registro distribuito o una blockchain questo è tipicamente il caso se la transazione è stata validata secondo le regole del registro, tenendo conto che tale validazione può richiedere un po' di tempo. Affinché non rimangano in sospenso a tempo indeterminato – il che renderebbe possibile in particolare anche manomissioni – è previsto che le transazioni debbano essere eseguite entro 24 ore dalla loro registrazione. In caso contrario, la transazione non è opponibile a terzi e, di conseguenza, il bene – o eventualmente un credito compensativo – è assegnato alla massa fallimentare.

Regola di priorità (cpv. 3)

Il capoverso 3 disciplina il conflitto che può nascere nel caso in cui un diritto sia documentato in due vesti qualificate: sia come titolo di credito sia come diritto valore registrato. La convenzione di cui all'articolo 973d capoverso 1 AP-CO prevede che un diritto sotto forma di diritto valore registrato possa essere fatto valere e trasferito soltanto mediante il registro. Di norma si può presumere che se un diritto è già cartolarizzato in un titolo, quest'ultimo sia stato distrutto o per lo meno immobilizzato prima dell'iscrizione nel registro distribuito. Ma nel caso in cui un diritto sia cartolarizzato da un titolo e nel contempo registrato elettronicamente, il consegnatario in buona fede del titolo di credito ha la priorità nei confronti del consegnatario in buona fede del diritto valore registrato. La carta – la cosa – prevale nei confronti del diritto valore registrato. Un disciplinamento simile si applica ai titoli rappresentanti merci (art. 925 cpv. 2 CC).

Art. 973g Garanzie

L'articolo 973g D-CO disciplina la costituzione di garanzie quali un diritto di pegno o un usufrutto – ossia di diritti con effetto assoluto¹⁴¹ – su un diritto valore registrato. A tal fine si riprendono in gran parte le regole applicate ai titoli di credito. La costituzione del pegno su un diritto valore registrato è pertanto retto dalle disposizioni sul diritto di pegno su crediti e altri diritti (art. 899–906 CC), ad eccezione dell'articolo 900 capoverso 1 CC, applicabile soltanto ai crediti che non risultano da un documento. Per il pegno non è quindi prevista la forma scritta. Nel caso della costituzione di un pegno, il diritto è trasferito in linea di massima al pignoratorio. In tal modo, da una parte il diritto di pegno è visibile per terzi (pubblicità) e, dall'altra è garantito che, qualora il credito garantito da pegno non sia stato tacitato, il creditore pignoratorio possa realizzare il pegno senza ulteriore partecipazione da parte del pignorante. Il capoverso 1 contiene infine una deroga secondo cui le suddette due condizioni possono essere soddisfatte, mediante accorgimenti tecnici, anche in altro modo che per trasferimento del diritto valore registrato.

Per l'usufrutto su crediti e altri diritti (art. 745 segg. CC) non sono necessari ulteriori adeguamenti legislativi. L'articolo 745 capoverso 1 CC vigente consente già la costituzione dell'usufrutto «sopra [...] diritti o un'intera sostanza» ed è quindi sufficientemente flessibile da permettere senz'altro di costituire l'usufrutto su un diritto valore registrato.

¹⁴¹ Cfr. Rey 2007, nota marg. 95 segg.

Per il diritto di ritenzione si rinvia all'articolo 895 e seguenti CC, applicabili per analogia.

Art. 973h Ammortamento

Poiché, alla stregua di un titolo di credito, l'accesso a un diritto valore registrato può andare perduto, deve essere possibile svincolare il diritto dal registro, affinché il primo possa essere fatto valere indipendentemente dal secondo. Si pensa soprattutto ai casi in cui l'avente diritto ha perso la possibilità di accedere al suo diritto, ad esempio perché ha smarrito la parola chiave, ma sono anche ipotizzabili casi in cui la possibilità di accesso – e quindi il diritto valore registrato – gli è stata sottratta. Il disegno prevede pertanto una procedura che consenta al giudice, alla stregua di quanto previsto per un titolo cartaceo, di ammortizzare la registrazione elettronica. In merito si rinvia per analogia agli articoli 981 e seguenti CO. Si richiede che l'avente diritto renda credibile il suo diritto originario di disporre del diritto valore registrato (che corrisponde al possesso di un titolo di credito) e la sua perdita. Dopo l'ammortamento, l'avente diritto può far valere il proprio diritto anche al di fuori del registro, ad esempio chiedendo direttamente al debitore di fornire le prestazioni esigibili oppure facendo valere la sua posizione di azionista nei confronti della società. Avendo il giudice sciolto il legame tra diritto e registrazione, il primo persiste in quanto semplice diritto valore senza forma specifica. Il creditore può anche chiedere al debitore di attribuirgli un nuovo diritto valore registrato, ma deve assumerne le spese (cfr. art. 986 cpv. 3 CO).

La procedura è applicabile anche quando gli aventi causa, quali gli eredi in una successione universale, non hanno di fatto la possibilità di disporre del diritto valore registrato (p. es. perché il codice d'accesso è per loro introvabile). In tal caso, analogamente a quanto previsto per i titoli di credito, gli aventi causa non devono ovviamente rendere credibile il proprio diritto di disporre, bensì il diritto del *dante causa*, di cui assumono tutti i diritti e gli obblighi.

A seconda della tecnologia del registro, si potrà procedere in diversi modi con i diritti valori ammortati. Sarebbe auspicabile che tali diritti possano essere cancellati, o perlomeno immobilizzati o contrassegnati, da un eventuale gestore del registro di diritti valori o mediante altre soluzioni tecniche. È tuttavia anche ipotizzabile che i diritti – alla stregua dei titoli di credito ammortati il cui luogo di situazione è sconosciuto – restino assegnati a persone non autorizzate o permangano nel registro senza esplicare effetti.

Secondo il capoverso 2, le parti sono libere di concordare una procedura di ammortamento più semplice, riducendo il numero delle pubbliche diffide o abbreviando i termini. Oltre alla diffida pubblica può essere prevista contrattualmente anche una comunicazione del debitore nel sistema. La facoltà del giudice di provvedere in altro modo a un'opportuna pubblicità che attraverso la pubblicazione nel Foglio ufficiale svizzero di commercio risulta del resto dall'articolo 984 capoverso 2 CO.

Art. 973i Informazione e responsabilità

Di regola il debitore (la società anonima per l'emissione di azioni, la società che contrae un prestito di finanziamento) dà l'impulso per l'iscrizione del diritto valore

registrato e spetta innanzitutto a lui scegliere il registro. Il debitore è quindi la persona più idonea per provvedere all'integrità e alla sicurezza operativa del registro, tutelandosi contrattualmente nei confronti dell'eventuale gestore del registro. Secondo l'articolo 973i D-CO il debitore deve informare ciascun acquirente di un diritto valore registrato sul contenuto di tale diritto, sulle modalità operative del registro nonché sulle misure a tutela dell'operatività e dell'integrità del registro (art. 973d cpv. 2 D-CO). In tal modo è garantito che tutti gli acquirenti di un diritto valore registrato dispongano di tutte le informazioni necessarie. Queste informazioni sono di regola parte dell'accordo tra il debitore e il primo creditore di un diritto valore registrato, che le trasferisce anche ai creditori successivi.

Il capoverso 2 stabilisce che il debitore è responsabile del danno causato all'acquirente di un diritto valore registrato da indicazioni inesatte, suscettibili d'indurre in errore o non conformi ai requisiti legali. Questa disposizione si fonda sull'articolo 69 capoverso 1 FIDLEG. Il debitore può liberarsi dalla responsabilità dimostrando di aver adoperato la diligenza necessaria nel fornire le indicazioni. Ciò corrisponde ai principi generali della responsabilità e al parametro della responsabilità contrattuale (Art. 97 cpv. 1 CO). È prevedibile che entro breve si svilupperanno e s'imporranno standard settoriali. Il debitore è responsabile del danno causato da persone ausiliarie nella misura prevista dai principi usuali (art. 55 e 101 CO).

La norma sulla responsabilità si applica in particolare anche se il debitore sceglie un registro che non soddisfa i requisiti di cui all'articolo 973d capoverso 2 D-CO e in merito fornisce informazioni inesatte all'acquirente del (presunto) diritto valore registrato. Il trasferimento dei diritti potrebbe in tal caso rivelarsi retroattivamente nullo, poiché essi non potrebbero spiegare gli effetti di un titolo di credito. Gli acquirenti vanno pertanto tutelati quanto alla fiducia nel fatto che i (presunti) diritti valori registrati esplicano gli effetti di un titolo di credito¹⁴² poiché, affidandosi alle promesse del debitore, potrebbero aver acquistato qualcosa che in seguito si rivela del tutto privo di valore. In questi casi, il debitore deve rispondere agli acquirenti per *culpa in contrahendo*. Inoltre, nel caso in cui sussista effettivamente un rapporto contrattuale tra il debitore e l'acquirente di un diritto valore registrato, si applicano anche i principi generali della responsabilità contrattuale (art. 97 segg. CO). La responsabilità legale per le informazioni, senza la possibilità di una clausola derogativa, è un complemento della responsabilità contrattuale, tesa a garantire in ogni caso una documentazione sufficiente e una ripartizione dei rischi per quanto possibile consapevole e appropriata.

Il debitore non può prevedere clausole che escludano la responsabilità di cui all'articolo 973i capoverso 2 D-CO (art. 973i cpv. 3 D-CO), neppure nel caso di danno causato da persone ausiliarie. Secondo i principi generali in materia di titoli di credito, spetta alle parti garantire l'integrità dei dati e la sicurezza operativa del registro, e il debitore è la persona più idonea ad assumersi tale responsabilità. Deve pertanto informare in modo esaustivo i suoi potenziali partner contrattuali sulle modalità operative e sulla sicurezza del registro e rispondere della correttezza delle informazioni. Riteniamo che una clausola di irresponsabilità sgraverebbe eccessivamente il debitore da questa responsabilità. Il debitore è tuttavia libero di proteggersi preve-

¹⁴² Cfr. il commento all'art. 973d cpv. 2 n. 2 D-CO.

dendo contrattualmente di addossare la responsabilità al gestore del registro o ad altri terzi coinvolti. L'autonomia privata consente svariati accordi per raggiungere una ripartizione adeguata dei rischi. Tuttavia la legge definisce come primo responsabile il debitore, che in genere dà l'impulso d'iscrivere un diritto in un registro di diritti valori e ne trae benefici sostanziali.

Coordinamento con la revisione della legge federale sulle finanze della Confederazione

Il messaggio di novembre 2019 concernente la revisione della legge federale sulle finanze della Confederazione (LFC) propone di autorizzare l'Amministrazione federale delle finanze a emettere prestiti della Confederazione sotto forma di diritti valori (art. 60 cpv. 3 D-LFC). Anche dopo l'entrata in vigore del presente progetto sull'adeguamento agli sviluppi della TRD, la suddetta disposizione contemplerà solo i diritti valori ai sensi del vigente articolo 973c CO, ossia i futuri diritti valori semplici. La negoziabilità dei diritti valori registrati non è necessaria per i prestiti della Confederazione, emessi sempre sotto forma di titoli contabili. A seconda dell'ulteriore decorso dei due progetti di legge, sarà pertanto necessaria una disposizione di coordinamento atta a garantire che, in caso di entrata in vigore precedente della seconda legge o di entrata in vigore contemporanea, il tenore dell'articolo 60 capoverso 3 LFC parli di *diritti valori semplici ai sensi dell'articolo 973c CO*.

5.1.3 Titoli rappresentanti merci

Art. 1153, rubrica

L'introduzione di una nuova disposizione sui titoli registrati rappresentanti merci (art. 1153a D-CO) rende necessaria la modifica della rubrica dell'articolo 1153 CO.

Art. 1153a Titoli equivalenti in registri di diritti valori

La disposizione proposta consente di emettere titoli rappresentanti merci sotto forma di diritti valori registrati ai sensi dell'articolo 973d capoverso 2 D-CO. Restano applicabili le restanti regole per i titoli rappresentanti merci.

Questa soluzione è conforme all'articolo 8 delle cosiddette regole di Rotterdam, firmate ma non ancora ratificate dalla Svizzera¹⁴³, che prevedono la possibilità di titoli elettronici rappresentanti merci fondando la loro ammissibilità sulla volontà delle parti e sull'adempimento delle funzioni di un titolo di credito.

¹⁴³ Cfr. n. 1.2.1.

5.2 **Legge federale dell'11 aprile 1889¹⁴⁴ sulla esecuzione e sul fallimento**

Art. 242a Restituzione di beni crittografici

Il nuovo articolo concede un diritto legale alla restituzione di beni crittografici. Questo vale a prescindere dal fatto che il cliente abbia in origine trasmesso il token al fallito o che il fallito lo abbia successivamente acquisito per conto del cliente o attribuito a quest'ultimo: il diritto si basa sulla rivendicazione di diritti reali (art. 641 cpv. 2 CC) o su quella nell'ambito del mandato (art. 401 cpv. 3 CO). Il diritto si riferisce alla massa fallimentare e deve essere esaminato, su domanda, dall'amministrazione del fallimento nell'ambito della procedura di fallimento. Vista l'analogia con la vigente rivendicazione di beni mobili, appare ovvio inserire la nuova norma direttamente dopo l'articolo 242 LEF, anche perché il suo contenuto e la sua struttura si fondano su tale articolo.

Va inoltre osservato che la presente disposizione si applica soltanto se non prevale un'altra normativa. La rivendicazione ai sensi della LEF non è ad esempio necessaria se i beni possono essere restituiti al cliente in virtù delle disposizioni della LBCR sulla separazione di valori depositati.

Il *capoverso 1* indica i beni soggetti alla procedura di rivendicazione ed è formulato sul modello del vigente articolo 242 capoverso 1 LEF. Conformemente alla rubrica si chiarisce l'oggetto della disposizione. Per «beni crittografici» s'intendono i beni per i quali la facoltà di disporre poggia *esclusivamente* su una procedura di accesso crittografata. Sono contemplati, ad esempio, i cosiddetti token di pagamento nonché i nuovi diritti valori registrati. La nuova normativa non contempla invece altri beni non fisici o digitali, ad esempio diritti di credito (meramente obbligatori) o raccolte di dati e informazioni aventi valore monetario.

Come illustrato al numero 4.1.2.1, affinché il bene sia assegnato alla massa fallimentare, al momento della dichiarazione di fallimento il fallito deve avere l'*effettivo potere di disporre*. Come già detto, rientrano nella massa fallimentare soltanto i beni a cui l'aveute diritto non ha accesso e per i quali il fallito possiede tutte le chiavi necessarie per poterne disporre direttamente. Se il terzo stesso può disporre dei beni, la restituzione non è necessaria; se l'amministrazione del fallimento non può disporre, la restituzione non è possibile. In quest'ultimo caso occorre tuttavia valutare, se sussistono le condizioni, la possibilità di rivendicare il codice in virtù dell'articolo 242b D-LEF (accesso ai dati).

Capoverso 2: contrariamente all'articolo 242 LEF, che non specifica le condizioni per il diritto alla rivendicazione e che pertanto rinvia solo implicitamente al diritto materiale, il disciplinamento delle questioni sollevate dall'articolo 242a D-LEF richiede un chiarimento in merito, poiché la risposta a dette questioni non è deducibile da altre norme.

La nuova disposizione disciplina esplicitamente la possibilità di restituire beni crittografici ed elimina quindi l'incertezza del diritto vigente in riferimento alla rivendica-

¹⁴⁴ RS 281.1

zione secondo l'articolo 242 LEF. La rivendicazione è tuttavia vincolata a due condizioni.

- Secondo la prima, il fallito deve essersi impegnato nei confronti di un terzo a mettergli *in ogni momento* a disposizione i beni crittografici. Concretamente ciò significa che, dal momento in cui il terzo gli ha trasmesso il potere di disporre dei beni o dal momento in cui ha acquisito il potere di disporre dei beni per conto del terzo, il fallito è tenuto ad avere *ininterrottamente* il potere di disporre (ai sensi del cpv. 1) dei beni; per adempiere tale obbligo è tuttavia sufficiente che il fallito possieda ininterrottamente il numero di unità custodite per conto del terzo. In altre parole, il fallito può sostituire singoli token, a condizione che il loro numero totale non sia inferiore a quello necessario per soddisfare in qualsiasi momento l'aveute diritto. Questa condizione ha in particolare lo scopo di proibire al fallito di utilizzare i beni depositati per effettuare transazioni per conto proprio. Se il contratto autorizza il depositario a effettuare questo tipo di transazioni, ne consegue che non sussiste alcun deposito, che non è possibile la rivendicazione ai sensi della LEF e che i beni vanno considerati depositi ai sensi della LBCR (con le relative conseguenze).
- La seconda condizione può essere soddisfatta in due modi differenti.
 - Nel primo caso, i beni devono poter essere *attribuiti individualmente* al terzo (lett. a)¹⁴⁵. Questa condizione stabilisce un'analogia con la proprietà dei diritti reali, com'è stato richiesto da tutti. Contrariamente all'avamprogetto, il disegno invece non esige più che la legittimazione individuale debba risultare in modo chiaro direttamente dal registro distribuito. È infatti soltanto previsto che, al momento della dichiarazione del fallimento, ciascun token sia attribuibile individualmente a un singolo avente diritto. Di regola l'attribuzione individuale è effettuata tenendo i token su un conto speciale assegnato all'aveute diritto. È sufficiente che tale assegnazione risulti da un registro interno del fallito. Se invece l'individualizzazione dei token è tecnicamente garantita, ad esempio mediante un numero di serie specifico per ogni token, questi non devono essere depositati su un conto assegnato all'aveute diritto. In questo caso, la condizione dell'attribuzione individuale sarebbe anche adempiuta se il singolo token contrassegnato da un numero specifico può essere attribuito ai singoli clienti grazie a una tabella di attribuzione reperibile presso il fallito. In tal modo, in caso di fallimento è chiaro se i beni dell'aveute diritto sono ancora disponibili e se è quindi possibile rivendicarli – proprio come nel disciplinamento vigente per i beni mobili.
 - In alternativa e a complemento della soluzione proposta nell'avamprogetto, il presente disegno consente la rivendicazione anche nel caso in cui i beni non possono essere attribuiti individualmente a un avente diritto, ma appartengono a una comunità (lett. b). Deve tuttavia essere

¹⁴⁵ In tal senso anche Eckert 2016, pag. 266; Schönknecht 2016, pag. 309; Hauser-Spühler/Meisser 2016, pag. 11; Maurenbrecher/Meier 2017, n. marg. 26; Graham-Siegenthaler/Furrer 2017, n. marg. 78.

chiaramente individuabile la parte dei beni crittografici spettante all'avente diritto. In questo caso il terzo può rivendicare la quota spettantegli dei beni ancora a disposizione. Ciò permette di custodire i token di vari clienti su un conto collettivo (o su più conti collettivi).

Anche questo disciplinamento è analogo a quello previsto per il deposito di diritti reali: come per le cose mobili, anche per i beni crittografici è ammesso custodire collettivamente i beni di vari aventi diritto. Mentre nel caso dei beni mobili gli aventi diritto sono comproprietari, in quello dei beni crittografici si ha un diritto comune alla restituzione secondo l'articolo 242a capoverso 2 lettera a D-LEF, sempreché i beni siano attribuibili alla comunità. La rivendicazione sarebbe quindi possibile anche in virtù della lettera a, ma soltanto su richiesta della comunità e solo in riferimento alla totalità dei beni. Mentre la restituzione della quota del bene spettante a un singolo avente diritto per mezzo di un accordo contrattuale è senz'altro ammissibile al di fuori di una procedura fallimentare, in caso di fallimento è necessaria una base legale che autorizzi l'amministrazione del fallimento a trasferire i beni ai singoli richiedenti. È proprio questo l'obiettivo dell'articolo 242a capoverso 2 lettera b D-LEF. In fin dei conti, questa disposizione introduce una soluzione uguale a quella prevista dal vigente articolo 484 CO per il deposito di beni mobili.

Se le condizioni sono soddisfatte, *nei confronti della massa fallimentare sussiste il diritto al trasferimento dei beni in questione*. Anche se sono comprensibili i timori espressi da alcuni partecipanti alla consultazione, secondo cui nella prassi tale diritto non è esigibile o lo è solo difficilmente, si tratta di un problema generale del diritto in materia di fallimento, di cui tiene conto anche il diritto vigente. L'articolo 242a D-LEF si limita a sancire un diritto nei confronti della massa fallimentare nel caso in cui i beni in questione ne facciano effettivamente parte e se ne possa disporre.

Capoverso 3: il capoverso disciplina la procedura e la perenzione del diritto e corrisponde al vigente articolo 242 capoverso 2 LEF.

Capoverso 4: nel singolo caso la restituzione dei beni può cagionare costi notevoli, poiché in seguito alla dichiarazione di fallimento spesso vengono disattivati i sistemi e gli addetti ai lavori non sono più disponibili¹⁴⁶. In tale contesto appare corretto addossare i costi al richiedente anziché alla massa del fallimento. Anche se in determinati casi ciò significa che il richiedente debba farsi carico di costi elevati e forse addirittura proibitivi, tale disciplina delle spese appare giustificata: chi sceglie un partner contrattuale che successivamente fallisce è responsabile delle relative conseguenze¹⁴⁷.

La nuova disposizione rinuncia consapevolmente a disciplinare la rivendicazione della massa per analogia all'articolo 242 capoverso 4 LEF. Tale disciplinamento non è necessario poiché il pertinente diritto all'azione si evince dalle regole generali.

¹⁴⁶ Cfr. Maurenbrecher/Meier 2017, n. marg. 37.

¹⁴⁷ In tal senso anche Meisser/Meisser/Kogens 2018, n. marg. 54.

Art. 242b Accesso ai dati

Il capoverso 1 istituisce un diritto di accedere ai dati sui quali la massa fallimentare ha la facoltà di disporre. Il diritto contempla sia dati fisici che non fisici (digitali) senza istituire un diritto di proprietà ai dati. Vi rientrano anche parole chiave scritte su un foglio. Il valore economico dei dati non è decisivo. Secondo l'articolo 197 capoverso 1 LEF fanno parte della massa del fallimento soltanto i «beni pignorabili», ma il testo vigente si limita a un elenco degli oggetti che, nonostante il loro valore patrimoniale, non possono essere pignorati (art. 92 LEF) e non contiene nessuna disposizione sugli oggetti senza valore patrimoniale. Appare ciononostante adeguato prevedere prescrizioni chiare in materia per l'amministrazione del fallimento, soprattutto perché l'accesso ai dati – al contrario della consegna di oggetti fisici, semplici da mettere a disposizione – causa spesso un onere amministrativo e finanziario e quindi l'amministrazione del fallimento non può concederlo facilmente. La disciplina delle spese proposta all'articolo 242b capoverso 4 D-LEF permette di essere più generosi nel concedere il diritto d'accesso, perfino se comporta oneri notevoli, ad esempio perché i dati devono prima essere preparati o convertiti.

È ovvio che la nuova disposizione non consente di consegnare a terzi tutti i dati detenuti dalla massa del fallimento, nemmeno nel caso in cui, conformemente al capoverso 4, le relative spese sono a carico del richiedente.

I dati devono essere consegnati al richiedente laddove sussista un *diritto legale*. Tale disciplinamento corrisponde in fin dei conti al vigente articolo 242 LEF, che anch'esso rinvia, perlomeno implicitamente, ai motivi di rivendicazione previsti dalla legge, in particolare in riferimento alla proprietà di una cosa (art. 641 cpv. 2 CC), che costituisce il caso di applicazione più frequente. Inoltre, per i mandati, l'articolo 401 CO prevede un diritto di rivendicazione in caso di fallimento del mandatario, tuttavia limitato alle cose mobili. Anche la LEF stessa sancisce, negli articoli 201–203, diritti di rivendicazione fallimentare nel caso di determinate situazioni contrattuali. Infine anche con la Convenzione del 1° luglio 1985¹⁴⁸ relativa alla legge applicabile ai trust ed al loro riconoscimento, nell'articolo 284b LEF è stata introdotta la separazione dei beni in trust dalla massa del fallimento nel caso di fallimento del *trustee*.

Nel presente contesto riveste invece maggiore importanza il diritto di accedere ai dati in presenza di un pertinente *diritto contrattuale*. Tale diritto deve essere stato istituito prima della dichiarazione di fallimento, ma non è necessario che sia stato esteso esplicitamente oltre la dichiarazione di fallimento. Sono pertanto in linea di massima contemplati tutti i casi in cui il richiedente aveva accesso ai dati già prima della dichiarazione di fallimento, ad esempio se la contabilità di un'impresa era registrata su un server del fallito, dove poteva essere consultata dal richiedente. È d'altronde anche ipotizzabile che un tale diritto contrattuale nasca soltanto al momento della dichiarazione di fallimento. Si può ad esempio concordare che il *codice sorgente* di un software concesso in licenza non sia accessibile al titolare della licenza prima del fallimento, ma che questi vi abbia accesso soltanto dopo la dichiarazione di fallimento, affinché possa continuare a utilizzarlo e svilupparlo. In tal

modo si potrebbero sostituire gli odierni accordi «escrow agreement» previsti per tali evenienze.

Ovviamente occorre sempre badare a non svantaggiare gli altri creditori. In altre parole, l'accesso ai dati non deve portare a una diminuzione ingiustificata del valore della massa del fallimento. Affinché sia concesso l'accesso ai dati devono pertanto essere fornite le controprestazioni previste dal contratto. Se più richiedenti chiedono di accedere ai dati occorre verificare se l'accesso non vada concesso a tutti. Il diritto deve inoltre essere esigibile; infatti, la massa del fallimento ha il diritto, se le condizioni sono soddisfatte, di appellarsi all'articolo 82 CO e di rifiutarsi temporaneamente di fornire la prestazione.

Va inoltre osservato che il diritto alla restituzione dei dati non implica un nuovo obbligo dell'amministrazione del fallimento di conservare i dati. Per tale obbligo si può infatti rinviare al diritto vigente. Se quest'ultimo non prevede tale obbligo, i dati possono essere distrutti e quindi decade anche il diritto di accedervi.

Non va disciplinato nella LEF l'eventuale *diritto di cancellare i dati*, sia nell'ambito della concessione dell'accesso secondo l'articolo 242b capoverso 1 D-LEF, sia a prescindere da tale accesso. L'amministrazione del fallimento deve garantire i diritti della personalità e la segretezza conformemente alle regole generali (art. 28 CC, legge sulla protezione dei dati).

Capoverso 2: la procedura per concedere l'accesso ai dati è avviata in seguito alla domanda presentata da un terzo all'amministrazione del fallimento. Questa verifica le condizioni di cui al capoverso 1 e decide se dare seguito alla domanda. In caso di rifiuto, il richiedente deve far valere il proprio diritto dinanzi al giudice e l'amministrazione del fallimento ha l'obbligo di tenere a disposizione i dati fino alla fine della procedura.

Capoverso 3: analogamente a quanto previsto dall'articolo 242a capoverso 4 D-LEF, anche in questo caso tutte le spese connesse alla concessione dell'accesso ai dati sono a carico del richiedente.

Capoverso 4: il nuovo diritto di accedere ai dati non deve limitare o revocare i diritti già previsti dalla legislazione in vigore. In particolare il nuovo diritto non modifica l'obbligo di informare gratuitamente previsto dalle varie leggi sulla protezione dei dati.

5.3 **Legge federale del 18 dicembre 1987¹⁴⁹ sul diritto internazionale privato**

Art. 105 cpv. 2

Uno degli obiettivi principali della modifica della LDIP è chiarire che le regole del diritto internazionale privato svizzero vigenti per i titoli di credito si applicano in

¹⁴⁹ RS 291

linea di massima anche ai titoli equivalenti¹⁵⁰. Le modifiche dell'articolo 105 capoverso 2 LDIP vanno considerate alla luce di tale obiettivo.

Secondo gli articoli 99–104 LDIP, i diritti reali su fondi e cose mobili sono retti dal diritto del luogo di situazione. Ciò vale anche per i diritti di pegno. È tuttavia eccettuato il pignoramento di titoli di credito, disciplinato dall'articolo 105 LDIP assieme al pignoramento di crediti e altri diritti. Il capoverso 1 di tale articolo prevede la possibilità di scegliere il diritto applicabile. Se le parti non hanno scelto il diritto applicabile, secondo il capoverso 2 si applicano regimi diversi a crediti e titoli di credito, da una parte, e agli «altri diritti», quali le quote societarie o i diritti immateriali, dall'altra. Se sono rappresentati da un titolo di credito (ad es. un'azione), questi «altri diritti» sottostanno al disciplinamento previsto per i titoli di credito.

La nuova versione del capoverso 2 sostituisce l'espressione «titoli di credito e altri diritti» con «crediti e altri diritti, in quanto siano rappresentati da un diritto valore¹⁵¹, un titolo di credito o un titolo equivalente», al fine di garantire l'auspicata parificazione dei titoli di credito e dei loro equivalenti. I crediti rappresentati da un titolo di credito o un loro equivalente sono già contemplati dal termine «crediti». I diritti valori menzionati nel testo sono già compresi nella nozione di titoli di credito dell'articolo 105 vigente¹⁵². Nel presente disegno è tuttavia necessaria una menzione esplicita poiché il termine «titolo di credito» designerà d'ora in poi una forma speciale di titolo ed è quindi troppo riduttivo.

Ai fini di questa disposizione, il pignoramento di un diritto rappresentato da un titolo di credito comprende anche il titolo stesso poiché, in questo contesto, il titolo e il diritto da esso rappresentato formano un'unità e il pignoramento del titolo mira sempre al pignoramento del diritto. Un titolo immateriale non può di per sé essere oggetto di un diritto di pegno¹⁵³.

Art. 106 Titoli rappresentanti merci e titoli equivalenti

Il disegno intende parificare i titoli di credito e i loro equivalenti anche nell'articolo 106 LDIP, che contempla i titoli rappresentanti merci.

I titoli rappresentanti merci si usano nel commercio di merci e rappresentano la pretesa alla consegna della merce. Gli ordinamenti giuridici di cui all'articolo 106 capoversi 1 e 3 determinano se si tratta di un titolo rappresentante merci e se, oltre alla pretesa alla consegna, rappresenta anche il diritto alla proprietà sulla merce¹⁵⁴. Le presenti modifiche intendono chiarire che le pertinenti regole si applicano anche agli equivalenti di titoli rappresentanti merci. Per determinare il diritto applicabile il disegno rinvia invece all'articolo 145a D-LDIP, poiché anche la pretesa alla consegna della merce costituisce un diritto ai sensi di questa (nuova) disposizione.

L'articolo 106 capoverso 2 LDIP resta in linea di massima invariato in quanto si applica soltanto ai tradizionali titoli rappresentanti merci. Riteniamo che non siano

¹⁵⁰ Cfr. ad art. 145a D-LDIP.

¹⁵¹ Cfr. in merito n. 4.1.2 ad art. 973c D-CO.

¹⁵² Müller-Chen 2018, art. 105 N 18.

¹⁵³ Cfr. Rapporto TRD, pag. 81.

¹⁵⁴ Cfr. Müller-Chen, ŽK-IPRG, 3a ed. 2018, art. 106 N 2.

possibili diritti reali su documenti immateriali¹⁵⁵. La disposizione andrebbe tuttavia adeguata alla terminologia delle disposizioni modificate della LDIP, per cui proponiamo di sostituire «titolo» con «titolo materiale».

Art. 108a Definizione

La modifica concerne soltanto il testo tedesco e precisa che la nozione di «Wertpapiere» va intesa, come sinora, nel senso più ampio della Convenzione dell'Aia del 5 luglio 2006¹⁵⁶ sulla legge applicabile ad alcuni diritti su strumenti finanziari detenuti presso un intermediario e non nel senso più ristretto degli articoli 105, 106 e 145a D-LDIP. Il termine usato nella Convenzione comprende anche gli equivalenti dei titoli di credito tradizionali¹⁵⁷. Nella sua versione tedesca attuale, l'articolo 108a rinvia alla Convenzione solo in riferimento all'intermediario ma non in riferimento ai titoli valori.

La nuova versione dell'articolo 108a D-LDIP si limita a constatare che l'espressione «intermediärverwahrte Wertpapiere» usata nel capitolo 7a della LDIP è da intendersi ai sensi della Convenzione dell'Aia. Essendo con ciò detto tutto il necessario, si può rinunciare al riferimento alla custodia da parte di un intermediario, ritenuto fuorviante dalla dottrina¹⁵⁸.

Art. 145a Trasferimento mediante un titolo

Il vigente articolo 145 LDIP determina il diritto applicabile alla cessione di crediti. Non contempla tuttavia il trasferimento di un credito rappresentato da un titolo di credito, che si fa trasferendo il titolo. Il disegno propone di disciplinare questo caso in un nuovo articolo 145a LDIP. La nuova norma non contempla soltanto i titoli di credito tradizionali, bensì anche strumenti equivalenti non cartacei, in particolare i token simili a titoli di credito e integrati in un sistema di blockchain. La nuova disposizione si applica soltanto alla cessione di crediti. Nel Rapporto TRD il nostro Consiglio non ha infatti ravvisato alcuna necessità di legiferare in merito alle quote sociali e a diritti reali. La normativa vigente per questo tipo di diritti – che secondo il Rapporto TRD si applica sia ai titoli di credito che agli strumenti equivalenti – è stata giudicata sufficientemente chiara¹⁵⁹.

Il diritto designato nell'articolo 145a D-LDIP determina se un credito è rappresentato da un titolo in forma cartacea o equivalente, vale a dire da un titolo di credito¹⁶⁰ o da un suo equivalente. In caso affermativo ne risulta che il credito è trasferito mediante il relativo titolo. Il diritto designato determina la procedura.

È considerata equivalente qualsiasi forma che permette di usare lo strumento come un titolo di credito. Lo strumento che rappresenta il credito deve in qualche maniera essere connesso a un testo da cui risulti il credito in questione. Deve essere inoltre attribuibile a un portatore che deve poterlo trasmettere ad altre persone. Il disegno

¹⁵⁵ Rapporto TRD, pag. 80

¹⁵⁶ RS **0.221.556.1**

¹⁵⁷ Cfr. Kuhn 2018, art. 108a N 2 e 5 segg. con rimandi.

¹⁵⁸ Cfr. Kuhn 2018, art. 108a N 2.

¹⁵⁹ Cfr. Rapporto TRD, pagg. 78–83.

¹⁶⁰ Cfr. Rapporto TRD, pag. 57.

intende introdurre un disciplinamento che, per quanto possibile, prescindendo dalla tecnologia usata e che, oltre ai token (compresi i diritti valori registrati ai sensi dell'art. 973d D-CO), contempli anche altri titoli, sia elettronici (ad es. e-mail o allegati a e-mail) che in altra forma.

Per trasferimento «mediante tale titolo» s'intende soprattutto il trasferimento del credito mediante trasferimento del titolo. Sono tuttavia contemplati anche processi nei quali, benché il credito sia trasferito per mezzo di un titolo, non vi è trasferimento in senso stretto del titolo stesso. Un token, ad esempio, spesso non è trasmesso direttamente, bensì sostituito da uno costituito ex novo per il destinatario.

Il tenore della disposizione s'ispira al vigente articolo 106 LDIP sui titoli rappresentanti merci, attualmente l'unica disposizione della LDIP che disciplina il trasferimento di diritti cartolarizzati al di fuori dell'ambito degli strumenti finanziari detenuti da un intermediario¹⁶¹. Anche nel caso dei titoli rappresentanti merci il diritto cartolarizzato costituisce un credito¹⁶².

Nel Rapporto TRD del 2018¹⁶³, il nostro Consiglio tende a supporre che il diritto determinante per la cartolarizzazione di un credito e il trasferimento di un credito cartolarizzato sia quello su cui poggia il contratto alla base del credito. Si applicherebbe pertanto in primo luogo il diritto scelto dalle parti e sussidiariamente il diritto dello Stato con il quale il contratto è più strettamente connesso; si presume che la connessione più stretta sia quella con lo Stato in cui la parte che deve eseguire la prestazione ha la dimora (art. 116 seg. LDIP). L'applicazione per analogia dell'articolo 106 LDIP, proposta in discussione dal Rapporto TRD, conduce a un risultato simile. Il diritto deve però essere designato nel titolo e, in mancanza di designazione, si applica il diritto dello Stato in cui ha sede l'emittente. Nel caso dei crediti cartolarizzati appaiono ragionevoli entrambe le soluzioni, soprattutto se i crediti devono essere trasferibili. Per garantire la protezione del negozio è necessario che terzi possano individuare facilmente il diritto applicabile. Il nuovo articolo 145a D-LDIP ricalca pertanto il vigente articolo 106 capoverso 1 LDIP.

Per il diritto sussidiario, la disposizione si scosta un po' dal vigente articolo 106 capoverso 1 LDIP: determinante è il diritto della sede dell'emittente e non quello della sua dimora. Il riferimento al diritto del luogo della «stabile organizzazione» di cui all'articolo 106 capoverso 1 LDIP si è rivelato poco chiaro. Inoltre, nel caso delle società (e di regola l'emittente è una società), la sede è il luogo più facilmente riconoscibile da terzi. Da questo punto di vista appare ragionevole rimandare alla sede (sociale) anche per le imprese individuali. Il riferimento alla «sede» non costituisce una novità nella LDIP, poiché è previsto nell'articolo 126 capoverso 3 LDIP. Per il caso, probabilmente raro, in cui l'emittente è un privato, è previsto il riferimento sussidiario alla dimora abituale. Il vigente articolo 106 LDIP non disciplina questa eventualità, probabilmente perché non sussiste quasi mai per i titoli rappresentanti merci. Per contro, l'articolo 117 capoverso 2 LDIP prevede un riferimento analogo.

Se, in base al diritto designato dall'articolo 145a capoverso 1 D-LDIP, il trasferimento del credito comporta il trasferimento dei diritti reali sul titolo, secondo il

¹⁶¹ Cfr. ultimo capoverso.

¹⁶² Cfr. n. 4.1.1.2 e il commento all'art. 106 LDIP nonché il Rapporto TRD, pag. 58.

¹⁶³ Rapporto TRD, pag. 79.

capoverso 2 quest'ultimo è retto dal capitolo 7 LDIP («Diritti reali»). È pertanto il diritto del luogo di situazione del titolo a determinare se la proprietà del titolo sia stata trasferita (*lex chartae sitae*). Secondo la dottrina dominante, il diritto vigente prevede, all'articolo 106 capoverso 2 LDIP, un disciplinamento del genere per il trasferimento di titoli di credito. Anche se è sempre più spesso oggetto di critiche, il rinvio alla *lex chartae sitae* per il trasferimento di titoli di credito corrisponde tuttora allo standard internazionale, ragion per cui vi si può derogare soltanto nell'ambito di un trattato multilaterale.

L'articolo 145a capoverso 2, in quanto riferito esclusivamente ai «titoli materiali». Secondo il Rapporto TRD¹⁶⁴ non è possibile un diritto reale su un titolo immateriale. Tutti gli aspetti relativi al trasferimento di crediti rappresentati da un tale strumento rientrano nel capoverso 1 del nuovo articolo 145a D-LDIP.

Alla stregua dell'articolo 145 LDIP, il nuovo articolo 145a D-LDIP non si riferisce al pignoramento di un credito retto dall'articolo 105 LDIP¹⁶⁵.

Il trasferimento o l'addebito di un credito secondo l'articolo 145a D-LDIP accredita a un conto titoli ai sensi della Convenzione dell'Aia sugli strumenti finanziari¹⁶⁶ è retto dal diritto designato dalla Convenzione (art. 108c LDIP).

5.4 **Legge del 3 ottobre 2003¹⁶⁷ sulla Banca nazionale**

Art. 19 e 20

Cpv. 1

A seguito dell'inserimento dei sistemi di negoziazione TRD nel catalogo delle infrastrutture del mercato finanziario (cfr. art. 2 cpv. a D-LInFi) e dei relativi adeguamenti degli articoli 22 e 25 D-LInFi, i sistemi di negoziazione TRD sono da inserire anche nell'articolo 19 LBN, sempre che forniscano servizi nell'ambito della custodia accentrata, della compensazione e del regolamento. Tali sistemi sono da introdurre anche nell'articolo 20 LBN.

5.5 **Legge dell'8 novembre 1934¹⁶⁸ sulle banche**

Art. 1b

Alla *lettera a* del *capoverso 1* si stabilisce ora che anche chi accetta determinati valori patrimoniali crittografici deve disporre di un'autorizzazione secondo l'articolo 1b LBCR. Con tale adeguamento si tiene conto del fatto che, secondo il presente progetto, ora anche i valori patrimoniali crittografici custoditi collettivamente

¹⁶⁴ Cfr. Rapporto TRD, pag. 81.

¹⁶⁵ Cfr. il commento a tale articolo.

¹⁶⁶ RS **0.221.556.1**

¹⁶⁷ RS **951.11**

¹⁶⁸ RS **952.0**

sono rivendicabili o separabili purché venga indicata chiaramente la quota del patrimonio comune spettante al cliente deponente (riguardo alle motivazioni della rivendicazione di valori patrimoniali crittografici custoditi collettivamente si rimanda ai commenti all'art. 242a LEF, qui ripresi dall'art. 16 LBCR). Poiché i valori patrimoniali rivendicabili non rappresentano alcun impegno secondo l'articolo 6 capoverso 1 OBCR e dunque non sono considerati depositi del pubblico, la loro custodia non necessita di alcuna autorizzazione bancaria (art. 1a lett. a e b LBCR). Allo stesso modo la limitazione di cui all'articolo 1b LBCR per depositi del pubblico pari a 100 milioni di franchi non vale per quei valori patrimoniali crittografici esclusi dal bilancio. Come già esposto al numero 4.1.5, non è né obiettivo né auspicabile che persone possano accettare valori patrimoniali di importo illimitato da diversi investitori ai fini della custodia senza alcun tipo di vigilanza, anche se si tratta di valori patrimoniali crittografici. Questo vale in particolare per i token di pagamento, paragonabili alla moneta legale in ragione della loro funzione, per i quali una disparità di trattamento sul piano della legislazione in materia di vigilanza nel caso della custodia non sembra essere giustificata. Essendo i token qui trattati separabili, non è d'altro canto giustificabile pretendere un'autorizzazione bancaria unicamente per la loro accettazione secondo l'articolo 1a LBCR, la quale, date le sue esigenze relative ai fondi propri, presuppone, da un lato, una mescolanza tra depositi del pubblico e denaro della banca e, dall'altro, operazioni attive. Fintanto che per la custodia di valori patrimoniali crittografici non si verifica né una mescolanza di valori patrimoniali degli investitori e della banca né si effettuano operazioni attive, appare logico che l'accettazione di tali valori patrimoniali crittografici custoditi collettivamente sia soggetta all'autorizzazione da poco creata relativa al promovimento dell'innovazione, di cui all'articolo 1b LBCR.

Il nostro Consiglio formulerà dunque nell'OBCR le esigenze concrete poste alla custodia di valori patrimoniali crittografici custoditi collettivamente, definendo in particolare per quali valori patrimoniali crittografici l'accettazione comporti un'autorizzazione secondo l'articolo 1b LBCR. Vista la loro comparabilità con la moneta legale, si tratterà in particolare di token di pagamento, custoditi collettivamente. Al contrario, a livello di ordinanza si dovrà definire quali valori patrimoniali crittografici (come avvenuto finora) potranno essere accettati senza autorizzazione. Le esigenze di capitale minimo di cui all'OBCR per persone secondo l'articolo 1b LBCR si orientano ai depositi del pubblico accettati (cfr. art. 17a OBCR). La futura accettazione di valori patrimoniali crittografici senza carattere di deposito non si ripercuoterebbe quindi direttamente sull'esigenza di capitale minimo. La FINMA può tuttavia (già oggi) in singoli casi inasprire le esigenze in materia di capitale minimo se questo appare giustificato in virtù dei rischi collegati all'attività (rischi operativi, che risultano importanti proprio nel caso delle applicazioni TRD sotto il profilo della protezione investitori; cfr. art. 17a cpv. 2 OBCR).

Ai fini di una maggiore chiarezza, al *capoverso 4 lettera d* si stabilisce che i valori patrimoniali crittografici definiti come tali dal nostro Consiglio, analogamente ai depositi del pubblico detenuti dietro autorizzazione di cui all'articolo 1b LBCR, non sono inclusi nella garanzia dei depositi. Si tratta di una considerazione obiettiva, in quanto i suddetti valori patrimoniali crittografici secondo l'articolo 16 LBCR sono fondamentalmente separabili e dunque non rappresentano alcun deposito.

Art. 4sexies

L'accettazione e la custodia di valori patrimoniali crittografici può comportare rischi specifici, ad esempio di natura operativa nell'ambito dell'infrastruttura informatica impiegata per la custodia (cibersicurezza). Ciò vale parimenti indipendentemente dal fatto che tali valori vengano accettati e custoditi o no da banche (art. 1a LBCR) oppure da persone. Rischi di questo tipo si manifestano anche quando i valori patrimoniali crittografici vengono considerati al di fuori del bilancio come valori depositati per il cliente. Di conseguenza si concede alla FINMA la facoltà di fissare un importo massimo per i valori patrimoniali crittografici che la banca detiene fuori bilancio per i propri clienti, se questo appare giustificato in virtù dei rischi collegati all'attività. La FINMA considera in particolare la funzione dei valori patrimoniali crittografici (ad es. se dal punto di vista normativo siano da considerare token di pagamento), le tecnologie alla base di questi valori (ad es. in che misura la tecnologia TRD che vi è alla base implichi fattori che aumentano il rischio) nonché i fattori di riduzione dei rischi (ad es. provvedimenti tecnici o esigenze normative esistenti). La possibilità di stabilire un importo massimo completa dunque il dispositivo della FINMA circa la limitazione dei rischi. Può ad esempio pretendere dalle banche fondi propri supplementari dovuti ad attività commerciali e a rischi incorsi (art. 45 dell'ordinanza del 1° giugno 2012¹⁶⁹ sui fondi propri) oppure inasprire le esigenze in materia di capitale minimo di persone secondo l'art. 1b LBCR (art. 17a cpv. 2 OBCR). La FINMA può differenziare questo importo massimo in misura proporzionale in base al tipo di valore patrimoniale crittografico (ad es. del token) o alle misure attuate dalla banca per ridurre i rischi. Spetta dunque alla banca decidere se accettare o no il valore patrimoniale superiore all'importo massimo, sempre che essa lo includa nel proprio bilancio e rispetti dunque le relative disposizioni (ad es. i requisiti relativi ai fondi propri). La rivendicazione o separazione vigente dei valori patrimoniali custoditi a favore del cliente bancario (cfr. art. 242a D-LEF, art. 16 e 37d D-LBCR) vale comunque e indipendentemente dal tipo di preventivazione e mira alla tutela del cliente stesso.

Conformemente al senso e allo scopo della frase introduttiva dell'articolo 1b capoverso 1 LBCR, tale disposizione è applicabile anche alle persone di cui all'articolo 1b LBCR.

Art. 16

L'articolo 16 LBCR descrive i cosiddetti valori depositati che, conformemente all'articolo 37d, in caso di fallimento di una banca vengono separati dalla massa fallimentare a favore dei clienti deponenti. La separazione mira a un trattamento preferenziale di diritti reali e di determinati diritti obbligatori, i quali compaiono nell'estratto di deposito del cliente deponente e non nei registri della banca. Analogamente al criterio dell'attribuzione individuale, decisivo per la qualifica dei valori depositati (e conformemente ai valori patrimoniali crittografici di cui all'art. 242a D-LEF introdotti nella versione attuale), il nuovo numero 1^{bis} comprende tutti i tipi di token che possono essere direttamente attribuiti individualmente a un cliente in qualsiasi momento. In questo contesto, determinati token possono essere eventual-

¹⁶⁹ RS 952.03

mente valori mobiliari (ad es. valori mobiliari TRD secondo l'art. 2 lett. bbis D-LInFi). In tal caso varrebbero come valori depositati secondo il tenore del numero 1. I token che non possono essere attribuiti individualmente rientrano nella massa del fallimento. Sulla possibilità di attribuire individualmente un token si decide caso per caso in sede di fallimento.

Diversamente da quanto riportato nell'avamprogetto, anche i valori patrimoniali crittografici custoditi collettivamente sono separabili, se vengono attribuiti individualmente in modo adeguato in ogni momento (cfr. i commenti all'articolo art. 242a D-LEF). L'attribuzione individuale dei token alla blockchain non è dunque una condizione per la separazione. Ciò corrisponde alla situazione normativa odierna per quanto riguarda i valori mobiliari e risulta dal fatto che i valori patrimoniali crittografici trasmessi alla banca per la custodia non sono nient'altro che valori depositati. Una separazione in qualità di valori depositati presuppone che la banca si sia impegnata a tenere pronti i valori patrimoniali crittografici per i clienti deponenti in qualsiasi momento, il che significa che essa non esegue con essi operazioni attive. L'accettazione o la custodia di determinati valori patrimoniali crittografici, in particolare di token di pagamento, comporta l'obbligo di autorizzazione (a seconda della forma di custodia prevista per il singolo caso) secondo l'articolo 1b LBCR; la separazione di questi valori non cambia nulla al riguardo (cfr. art. 1b LBCR). Inoltre, il depositario soggiace alla LRD (art. 2 cpv. 3 LRD).

Art. 37d

L'articolo 37d LBCR è stato adeguato conformemente alla LTCO, considerando che non tutti i valori depositati di cui alla LBCR sono titoli contabili. In base al messaggio, la procedura di cui alla LTCO si applica anche ai titoli non contabili. Per questo il rimando contenuto nell'articolo 37d LBCR alla procedura di separazione di cui agli articoli 17 e 18 LTCO può valere in linea di principio anche per i valori mobiliari giuridicamente legati a un token (dunque, ad esempio, i diritti valori secondo l'art. 973d D-CO, strutturati come valori mobiliari).

Per quanto concerne il rimando della LBCR all'articolo 19 LTCO (sottodotazione), va constatato che è già oggi appropriato nella misura in cui si tratti di valori mobiliari custoditi collettivamente, in quanto solo per loro è pensabile per natura che i clienti depositari detengano in proporzione una sottodotazione. In questo senso sembra corretto fare chiarezza su questo punto all'interno della presente revisione, tanto più che occorre evitare ulteriori incertezze legate al diritto in seguito all'inserimento nell'articolo 16 LBCR dei beni immateriali attribuibili individualmente.

Per quanto riguarda la separazione di beni, oggi possibile su richiesta di un terzo (cfr. art. 34 cpv. 2 LBCR in combinato disposto con art. 242 LEF), tale strumento viene esteso in virtù dell'articolo 34 capoverso 2 LBCR anche al fallimento della banca con la nuova introduzione delle possibilità di rivendicazione per i beni crittografici e i dati di cui, rispettivamente, agli articoli 242a e 242b D-LEF. A tempo debito la FINMA valuterà se sarà necessario adeguare opportunamente l'ordinanza FINMA sull'insolvenza bancaria¹⁷⁰.

5.6 **Legge del 15 giugno 2018¹⁷¹ sui servizi finanziari**

Art. 3 lett. b

L'adeguamento della definizione legale di «valori mobiliari» all'articolo 3 lettera b D-LSerFi avviene di riflesso all'adeguamento della stessa definizione legale all'articolo 1 lettera b D-LInFi (cfr. i commenti all'art. 2 lett. b D-LInFi; n. 5.9).

5.7 **Legge del 15 giugno 2018¹⁷² sugli istituti finanziari**

Art. 6 cpv. 2

Le autorizzazioni previste all'articolo 6 capoverso 2 LISFi si riferiscono a istituti che gestiscono valori patrimoniali di terzi. Nel quadro dei presenti lavori aventi per oggetto la LISFi è emerso che, tra le società di intermediazione mobiliare di cui all'articolo 41 LISFi, ciò può valere a giusto titolo soltanto per chi negozia per conto di clienti (lett. a), non tuttavia per chi negozia per conto proprio e per i «market maker» (lett. b e c). Di conseguenza, anche in questa occasione occorre precisare che soltanto l'autorizzazione in qualità di negoziatore per conto di clienti deve permettere di esercitare l'attività di gestore di patrimoni collettivi, di gestore patrimoniale e di trustee.

Art. 16 Organo di mediazione

L'organo di mediazione conduce procedure di mediazione in caso di controversie tra fornitori di servizi finanziari e clienti (cfr. art. 74 LSerFi). L'obbligo di affiliazione è opportuno soltanto per istituti finanziari che hanno clienti e dunque che forniscono servizi finanziari. Ciò viene chiarito mediante la presente precisazione. Non sono quindi soggetti all'obbligo di affiliazione in particolare i trustee, chi negozia per conto proprio e i «market maker», pertanto nemmeno chi negozia per conto proprio come società di intermediazione mobiliare soggetta ad autorizzazione, che gestisce un sistema organizzato di negoziazione. Poiché il capoverso 2 di questa disposizione confluisce nel capoverso 1, il capoverso 2 viene eliminato.

Art. 41 lett. b

Un'istituzione per il commercio multilaterale secondo regole discrezionali o per il commercio bilaterale di valori mobiliari TRD è un sistema organizzato di negoziazione ai sensi dell'articolo 42 LInFi e non un sistema di negoziazione TRD. Secondo il diritto attuale, chiunque gestisce un tale istituto necessita dunque di un'autorizzazione quale banca, società di intermediazione mobiliare o sede di negoziazione oppure di un riconoscimento quale sede di negoziazione (cfr. art. 43 cpv. 1 LInFi). Il nostro Consiglio ritiene che ciò sia problematico se le aziende non possono ricevere

¹⁷¹ FF 2018 3067

¹⁷² RU 2018 5247

autorizzazioni nel caso non esercitino le attività di una banca, di una società di intermediazione mobiliare o di una sede di negoziazione (in base alla prassi della FINMA in questo caso non ricevono l'autorizzazione)¹⁷³.

Per ridurre il problema, si deve ora considerare società di intermediazione mobiliare chi negozia per conto proprio e gestisce un sistema organizzato di negoziazione secondo l'articolo 42 LInFi. Questo aprirebbe nuove opportunità commerciali per determinati partecipanti al mercato e li autorizzerebbe a esercitare il loro modello commerciale nel quadro di un'attività regolata e sottoposta a vigilanza. Può non essere considerata società di intermediazione mobiliare, benché questo fosse stato chiesto in casi isolati in sede di negoziazione, un'istituzione per il commercio multilaterale secondo regole discrezionali o per il commercio bilaterale di valori mobiliari (TRD) che non negozia né per conto proprio né per conto di clienti. In questo modo il concetto di società di intermediazione di valori mobiliari, introdotto da poco con la LIsFi, verrebbe utilizzato in maniera spropositata. Si tiene conto il più possibile degli aspetti citati, affinché ora anche i sistemi di negoziazione TRD possano gestire un sistema organizzato di negoziazione (cfr. art. 43 cpv. 1 D-LinFi).

Art. 67 cpv. 2

Al fine di una precisazione della legge viene chiarito che le disposizioni della LBCR sulla garanzia dei depositi e sugli averi non rivendicati valgono soltanto per chi negozia per conto di clienti. Le disposizioni non sono applicabili a chi negozia per conto proprio e «market maker», in quanto non dispongono di clienti.

5.8 Legge del 10 ottobre 1997¹⁷⁴ sul riciclaggio di denaro

Art. 2 cpv. 2 lett. d^{bis}–d^{quater}

Gli articoli d^{bis} e d^{ter} non subiscono variazioni a livello di contenuto. Viene introdotta soltanto l'abbreviazione della legge sull'infrastruttura finanziaria (d^{bis}), ripresa subito dopo alle lettere d^{ter} e d^{quater} dell'articolo.

Poiché nella LInFi vengono create nuove autorizzazioni per i sistemi di negoziazione TRD, occorre inserire questa nuova categoria di intermediari finanziari nella nuova *lettera d^{quater}* dell'articolo 2 capoverso 2 LRD. I sistemi di negoziazione TRD possono assumere funzioni che fino a quel momento venivano assunte da altre categorie di intermediari finanziari conformemente alla LRD, come ad esempio la compensazione e il regolamento di valori mobiliari o la custodia accentrata. Inoltre, anche i clienti al dettaglio e istituzionali possono avere accesso diretto alla negoziazione. Poiché possono partecipare al sistema di negoziazione TRD attori non soggetti alla LRD, questi sistemi di negoziazione devono essere subordinati alla LRD per assicurare tale aspetto.

¹⁷³ Cfr. Rapporto TRD, pag. 107.

¹⁷⁴ RS **955.0**

Art. 3 cpv. 5

Il presente disegno si basa sul tenore approvato dal nostro Collegio con il messaggio del 26 giugno 2019¹⁷⁵ concernente la modifica della LRD. L'articolo 3 capoverso 5 e l'articolo 41 capoverso 2 LRD vanno dunque adeguati a seguito dell'entrata in vigore della legge federale del 29 settembre 2017¹⁷⁶ sui giochi in denaro. Essa prevede che gli organizzatori di giochi di grande estensione siano ora equiparati a intermediari finanziari soggiacendo dunque alla LRD. Dall'entrata in vigore in data 1° gennaio 2019 è emerso che la LRD necessita puntualmente di altre modifiche, tuttavia di carattere formale. Con il messaggio summenzionato era già stata inserita l'autorità intercantonale di vigilanza e d'esecuzione (autorità intercantonale; Comlot) nei punti mancanti. Non era stata ancora aggiornata completamente l'estensione delle competenze del Dipartimento federale di giustizia e polizia (DFGP) in grado di emanare disposizioni esecutive¹⁷⁷. Finora l'attuazione è avvenuta erroneamente soltanto all'articolo 17 LRD e ora deve essere espressa anche agli articoli 3 capoverso 5 e 41 capoverso 2. La Commissione federale delle case da gioco (CFCG), che rispetto all'atto delle disposizioni esecutive ricopre lo stesso ruolo nell'ambito delle case da gioco, viene già citata in entrambe le disposizioni. Di conseguenza queste modifiche mirano soltanto a una maggiore trasparenza e comprensibilità.

Art. 12 lett. a

L'adeguamento previsto all'articolo 12 lettera a D-LRD completa l'articolo 2 capoverso 2.

Art. 17 cpv. 1 lett. a e c

L'adeguamento previsto all'articolo 17 lettera a D-LRD completa l'articolo 2 capoverso 2.

Il capoverso 1 lettera c non subisce modifiche a livello di contenuto. A seguito dell'adeguamento dell'articolo 3 capoverso 5, nella presente disposizione si deve impiegare soltanto la sigla DFGP.

Il tenore dell'articolo 17 D-LRD è quello approvato dal nostro Consiglio nel quadro del messaggio del 26 giugno 2019. Esso prevede anche una modifica dell'articolo 17 LRD (inserimento dell'Amministrazione federale delle dogane come ulteriore autorità)¹⁷⁸.

Art. 22a cpv. 2 lett. a

L'adeguamento previsto all'articolo 22a capoverso 2 lettera a D-LRD completa l'articolo 2 capoverso 2.

¹⁷⁵ FF **2019** 4643, in particolare pag. 4644 segg.

¹⁷⁶ LGD, RS **955.01**.

¹⁷⁷ Cfr. al riguardo anche art. 67 cpv. 4 e art. 68 cpv. 4 LGD; ordinanza del 7 novembre 2018 del DFGP sul riciclaggio di denaro (ORD-DFGP; RS **955.022**).

¹⁷⁸ www.admin.ch/opc/it/federal-gazette/2019/4643.pdf

Art. 26a cpv. 1

L'adeguamento previsto all'articolo 26a capoverso 1 D-LRD completa l'articolo 2 capoverso 2.

Art. 41 cpv. 2

Si vedano i commenti all'articolo 3 capoverso 5 D-LRD.

5.9 Legge del 3 ottobre 2008¹⁷⁹ sui titoli contabili*Art. 4 cpv. 2 lett. f e g*

Il modello d'affari di sistemi di negoziazione TRD ai sensi dell'articolo 73a e seguenti D-LInFi, che immobilizzano diritti valori registrati e li detengono in custodia accentrata, non si distingue in maniera fondamentale da quello di altri enti di custodia secondo l'articolo 4 LTCo. Riteniamo pertanto opportuno applicare ai rapporti tra gli investitori e gli enti di custodia le regole consolidate della LTCo. I sistemi di negoziazione TRD che detengono diritti valori registrati immobilizzati in custodia accentrata sono pertanto inseriti nell'elenco degli enti di custodia di cui all'articolo 4 LTCo.

Art. 5 lett. g e h

L'introduzione, nella LTCo, della categoria dei diritti valori registrati richiede un chiarimento redazionale per la categoria attuale dei diritti valori semplici ai sensi dell'articolo 973c CO.

Art. 6 cpv. 1 lett. c e d, nonché cpv. 2 e 3

Secondo la modifica, in futuro sarà possibile trasferire diritti valori registrati a un ente di custodia, costituendo in tal modo titoli contabili, a condizione che i diritti valori registrati siano immobilizzati nel registro di diritti valori da cui provengono. In tal caso, i diritti valori registrati sono equiparati a titoli di credito fisici custoditi in modo accentrato e possono essere trattati secondo le regole applicate a questi ultimi.

Art. 7 cpv. 1 e 2

L'articolo 7 LTCo è improntato su rapporti giuridici esistenti al momento dell'entrata in vigore della legge e il suo tenore deve pertanto essere adeguato. La disposizione non è di rilievo per la nuova categoria di diritti valori registrati.

Art. 9 cpv. 1

La disposizione è stata completata con la nuova categoria di diritti valori.

¹⁷⁹ RS 957.1

Art. 11 cpv. 3 lett. b

La disposizione è stata completata con la nuova categoria di diritti valori.

Art. 17 cpv. 1 lett. b nonché cpv. 4 lett. b e c

La disposizione è stata completata con la nuova categoria di diritti valori.

5.10 Legge del 19 giugno 2015¹⁸⁰ sull'infrastruttura finanziaria

Art. 2 lett. a n. 5a, lett. b, b^{bis} e j

La lista delle infrastrutture del mercato finanziario di cui alla lettera a viene completata con la nuova categoria d'autorizzazione «sistema di negoziazione TRD». Per la sua definizione si rimanda alle disposizioni specifiche, come avviene per le altre infrastrutture del mercato finanziario. L'inclusione del sistema di negoziazione TRD nella definizione legale di «infrastruttura del mercato finanziario» implica la validità delle condizioni generali di autorizzazione e degli obblighi di cui all'articolo 4 segg. LInFi anche per i suddetti sistemi e al tempo stesso la garanzia dei requisiti della legge. Allo stesso modo vengono applicate ai sistemi di negoziazione TRD e ad altre infrastrutture del mercato finanziario anche altre disposizioni della LInFi, come ad esempio la vigilanza e la sorveglianza (art. 83 segg. LInFi) e le disposizioni in materia di insolvenza (art. 88 segg. LInFi).

Alla lettera b viene integrata la definizione legale di valori mobiliari, precisando che essi possono essere creati anche sulla base dei nuovi diritti valori registrati (art. 973d D-CO). La modifica sostanziale del concetto di valori mobiliari, anche in parte proposta in sede di consultazione, esulerebbe invece dallo scopo del presente progetto e deve dunque essere verificata nel dettaglio nel quadro della futura valutazione della LInFi (cfr. n. 4.1.10).

A seguito di diversi pareri in sede di consultazione, i «valori mobiliari TRD» sono ora definiti alla lettera b^{bis} (precedentemente art. 73a cpv. 2 AP-LInFi). I valori mobiliari TRD sono sempre valori mobiliari (art. 2 lett. b LInFi) e valgono anche come strumenti finanziari ai sensi della LSerFi (art. 3 lett. b LSerFi). Sono considerati valori mobiliari TRD quei valori mobiliari che sono strutturati sotto forma di diritti valori registrati (art. 973d D-CO) o altri diritti valori detenuti in registri elettronici distribuiti e che, mediante procedure tecniche, procurano il potere di disporre del diritto valore. I diritti valori TRD possono essere creati sia sulla base dei nuovi diritti valori registrati (art. 973d D-CO) sia sulla base di altri diritti valori (ad es. secondo il diritto estero), se questi ultimi vengono detenuti in registri elettronici distribuiti e, mediante procedure tecniche, procurano al creditore in questione il potere di disporre del diritto valore.

La definizione legale di valori mobiliari TRD non include i cosiddetti token di pagamento e token di utilizzo. Benché i token di utilizzo possano essere emessi anche

¹⁸⁰ RS 958.1

sotto forma di diritti valori così come dei nuovi diritti valori registrati, essi non valgono come valori mobiliari quando forniscono soltanto il diritto all'accesso a un'utilizzazione o a un servizio digitale; in questo senso il token di utilizzo è impiegabile al momento della sua emissione. Finché un tale token di utilizzo non vale come valore mobiliare, è esclusa anche la qualifica come valore mobiliare TRD. Ciò rispecchia del resto la prassi attualmente seguita dalla FINMA. Allo stesso modo, la negoziazione di token di utilizzo non implica ad esempio alcun obbligo di autorizzazione come sistema di negoziazione TRD. Nel contempo, non è escluso che, oltre ai valori mobiliari TRD, anche altri valori patrimoniali non considerati valori mobiliari possano essere negoziati presso un sistema di negoziazione TRD (ad es. token di utilizzo, token di pagamento).

La nuova definizione legale non riguarda nemmeno valori mobiliari «tradizionali» che si riferiscono a un valore patrimoniale basato sulla tecnologia TRD (ad es. un derivato classico con una criptovaluta come valore di base o un prodotto negoziato in borsa [«exchange traded product», ETP] con valori patrimoniali crittografici come valori di base).

La definizione legale di informazioni privilegiate (lett. j) considera la creazione del sistema di negoziazione TRD ed è legata agli adeguamenti proposti nell'articolo 142 e seguente nonché nell'articolo 154 e seguente D-LInFi (si vedano i commenti sotto).

Art. 16 cpv. 2

Con l'aggiunta all'articolo 2 lettera a LInFi, la tutela dalle denominazioni errate o ingannevoli viene estesa anche ai sistemi di negoziazione TRD.

Art. 22 e 25

I sistemi di negoziazione TRD possono fornire servizi anche nell'ambito della post-negoziazione (cfr. art. 73a D-LInFi). Attualmente, non è possibile prevedere se i sistemi di negoziazione TRD in futuro avranno rilevanza sistemica. Tuttavia, ciò non è escluso almeno per alcuni di essi. Essendo le infrastrutture del mercato finanziario di cui agli articoli 22 e 25 e i sistemi di negoziazione TRD che forniscono servizi in ambito di post-negoziazione tra loro equiparabili, i sistemi di negoziazione TRD di cui agli articoli 22 e 25 LInFi sono da trattare alla stregua di depositari centrali e mezzi di pagamento. I suddetti sistemi di negoziazione TRD sono da inserire anche negli articoli 19 e 20 LBN (cfr. n. 5.4). In questo modo la BNS sarà esclusiva responsabile anche in futuro della sorveglianza dei sistemi di negoziazione TRD di rilevanza sistemica operanti nell'ambito della post-negoziazione.

Art. 43 cpv. 1

Analogamente a una sede di negoziazione (borsa o sistema multilaterale di negoziazione), anche il nuovo sistema di negoziazione TRD può gestire un sistema organizzato di negoziazione. Ciò è giustificato poiché un sistema di negoziazione TRD viene fondamentalmente regolato alla stregua di un sistema multilaterale di negoziazione. Per ulteriori spiegazioni si rimanda ai commenti all'articolo 41 lettera b LInFi.

Art. 73a Definizioni*In generale*

Il sistema di negoziazione TRD è concepito come infrastruttura del mercato finanziario, che offre servizi di negoziazione per specifici valori mobiliari TRD. In qualità di infrastruttura del mercato finanziario unitaria, può offrire anche servizi di post-negoziazione. Ne consegue che, con la definizione legale di «sistema di negoziazione TRD», viene posto l'accento sulla negoziazione, e al tempo stesso si fa diretto riferimento all'oggetto della negoziazione, ossia ai cosiddetti valori mobiliari TRD.

Cpv. 1

Il sistema di negoziazione TRD viene descritto riprendendo la definizione di sistema multilaterale di negoziazione (art. 26 LInFi) come istituzione per la negoziazione multilaterale di valori mobiliari TRD avente come scopo lo scambio simultaneo di offerte tra più partecipanti nonché la conclusione di contratti secondo regole non discrezionali. Il sistema di negoziazione TRD è strutturato come infrastruttura del mercato finanziario unitaria, la quale può offrire servizi di negoziazione e di post-negoziazione di valori mobiliari TRD, senza necessitare di un'ulteriore autorizzazione per le infrastrutture del mercato finanziario da parte della FINMA. I servizi di post-negoziazione ammessi comprendono la custodia accentrata, la compensazione e il regolamento di valori mobiliari TRD. Questi servizi vengono oggi forniti da depositari centrali (art. 61 segg. LInFi) e da sistemi di pagamento (art. 81 seg. LInFi). Nei loro confronti i sistemi di negoziazione TRD non devono concentrare rischi e nemmeno agire in qualità di controparti centrali per valori mobiliari TRD.

Il sistema di negoziazione TRD può altresì ammettere come partecipanti al sistema le persone fisiche, contrariamente ai sistemi multilaterali di negoziazione. La necessità di soddisfare almeno una delle condizioni riportate all'articolo 73a capoverso 1 lettere a–c, posta al sistema di negoziazione TRD, assicura che un dato modello di commercio rientri esclusivamente o nella categoria «sistema multilaterale di negoziazione» o nella nuova categoria «sistema di negoziazione TRD», ma che non possa soddisfare entrambe contemporaneamente. Questo modo di formulare il sistema di negoziazione TRD ha sollevato alcune critiche in sede di consultazione. Tuttavia, il nostro Consiglio si attiene a una chiara distinzione tra sistema multilaterale di negoziazione e sistema di negoziazione TRD, in modo che la normativa consolidata e concordata a livello internazionale riguardante le sedi di negoziazione (ossia borse e sistemi multilaterali di negoziazione), possa rimanere invariata nella LInFi.

Le autorizzazioni valide per il sistema di negoziazione TRD non sono applicabili a sistemi di negoziazione presso cui non vengono negoziati valori mobiliari TRD. Ciò non esclude tuttavia che anche i valori non mobiliari, oltre a quelli mobiliari TRD, possano essere negoziati all'interno dei sistemi di negoziazione TRD come prestazioni accessorie (ad es. i cosiddetti token di pagamento, come i bitcoin, oppure i token di utilizzo).

Diversamente dall'avamprogetto, ora si stabilisce espressamente che soltanto il sistema di negoziazione TRD gestito a titolo professionale può essere definito come tale e, in quanto infrastruttura del mercato finanziario, soggiace dunque all'obbligo di autorizzazione (art. 4 LInFi). La limitazione dell'attività soggiacente all'obbligo

di autorizzazione alle offerte avanzate a titolo professionale è stata riportata più volte nella consultazione. Il riferimento alle esigenze normative poste a un'attività svolta a titolo professionale è consueto nella legislazione sui mercati finanziari¹⁸¹. Con questa modifica si tiene in parte conto della critica espressa in sede di consultazione, secondo la quale le norme proposte riguardanti il sistema di negoziazione TRD sarebbero troppo complesse.

Pertanto, un sistema di negoziazione TRD può essere considerato fornitore di servizi finanziari ai sensi della LSerFi a seconda dell'attività svolta nel singolo caso.

Cpv. 2

La formulazione dell'attività economica corrisponde all'articolo 3 LIsFi. Il nostro Consiglio intende approfondire a livello di ordinanza il concetto di attività economica descritto nel capoverso 2 analogamente alla LIsFi.

Art. 73b Validità di determinati requisiti stabiliti per le sedi di negoziazione

I sistemi di negoziazione TRD sono concepiti come sistemi di negoziazione per valori mobiliari TRD e dunque per un tipo specifico di valori mobiliari. Di conseguenza, viene fatto riferimento ai requisiti particolari richiesti per le sedi di negoziazione. Non sono comprese nel rimando le disposizioni di cui agli articoli 34, 35, 36 LInFi, per le quali viene proposta una normativa specifica (cfr. art. 73c, 73d, 73e D-LInFi). Per i sistemi di negoziazione TRD valgono fundamentalmente gli stessi requisiti legali delle sedi di negoziazione. Nel quadro dell'adeguamento dell'ordinanza del 25 novembre 2015 sull'infrastruttura finanziaria (OInFi), le disposizioni d'esecuzione riguardanti le disposizioni sulle sedi di negoziazione per i sistemi di negoziazione TRD devono essere completate, laddove necessario, o adeguate in base ad aspetti tecnologici.

Art. 73c Ammissione di partecipanti e loro obblighi

Cpv. 1

La disposizione riprende essenzialmente i requisiti di cui all'articolo 34 capoverso 2 LInFi. Una differenza sostanziale consiste nel fatto che i sistemi di negoziazione TRD sono accessibili anche a clienti privati (lett. e). In particolare, nell'ottica della lotta contro i rischi legati al riciclaggio di denaro e al finanziamento del terrorismo, l'accesso dei clienti privati avviene soltanto se questi agiscono presso sistemi di negoziazione TRD a proprio nome e per conto proprio, senza fungere da intermediari. La lettera e consente anche alla Confederazione, all'Istituto nazionale svizzero di assicurazione contro gli infortuni (INSAI) e ai Fondi di compensazione AVS/AI/IPG (compenswiss) di partecipare a un sistema di negoziazione TRD. La normativa corrisponde sul piano del contenuto alla modifica dell'articolo 34 LInFi già sottoposta in precedenza alle vostre Camere¹⁸². Inoltre, a seguito della consultazione, la

¹⁸¹ Vedi ad es. art. 12, 17, 24, 41, 44, 52, 58 LIsFi; art. 3 lett. d LSerFi; art. 1 cpv. 2, art. 1a, art. 1b cpv. 1 e cpv. 5 LBCR.

¹⁸² Cfr. consultazione dell'8 marzo 2019 concernente la modifica della LBCR (Insolvenza e garanzia dei depositi).

normativa contiene una precisazione alla lettera b, secondo cui i partecipanti assoggettati alla vigilanza di un'autorità estera secondo la lettera b (e non esclusivamente secondo la lett. e) possono accedere a un sistema di negoziazione TRD, anche per conto di terzi.

Un sistema di negoziazione TRD non può agire o partecipare alle operazioni con valori mobiliari TRD o altri valori patrimoniali eseguite presso le sue istituzioni in qualità di controparte. La negoziazione bilaterale è prerogativa del sistema organizzato di negoziazione, il quale può essere gestito da un sistema di negoziazione TRD (cfr. i commenti all'art. 43 cpv. 1 D-LInFi).

Cpv. 2

Nel capoverso 2 viene sancito a livello di legge l'obbligo dei partecipanti ai sistemi di negoziazione TRD di fornire informazioni. La disposizione ricalca l'articolo 29 LFINMA. Poiché il sistema di negoziazione TRD tuttavia è accessibile anche ai non assoggettati alla vigilanza (cfr. in particolare art. 73c cpv. 1 lett. e D-LInFi), il campo d'applicazione dell'articolo 29 LFINMA non risulta esaustivo. Di conseguenza, occorre prevedere un regolamento per tutti i partecipanti a un sistema di negoziazione TRD. L'obbligo di fornire informazioni per i partecipanti esteri avviene per mediazione del sistema di negoziazione TRD corrispondente.

Cpv. 3

Attualmente i partecipanti a una sede di negoziazione devono ottemperare a un obbligo di registrazione e di comunicazione (cfr. art. 38–39 LInFi). Tali obblighi sono importanti anche per il commercio presso sistemi di negoziazione TRD. Diversamente dalle sedi di negoziazione tradizionali (borse e sistemi multilaterali di negoziazione), anche soggetti non assoggettati alla vigilanza possono partecipare a un sistema di negoziazione TRD (cfr. ad es. art. 73c cpv. 1 lett. e D-LInFi). Per essere all'altezza di tale circostanza e disporre della flessibilità necessaria nell'impostazione degli obblighi di registrazione e di comunicazione per persone, fisiche o giuridiche, non assoggettate alla vigilanza, il nostro Consiglio può prevedere deroghe.

Cpv. 4

Al nostro Consiglio viene delegata la competenza di disciplinare i dettagli concernenti l'ammissione, gli obblighi e l'esclusione di partecipanti ai sistemi di negoziazione TRD. Tale delega si rivela necessaria considerato l'elevato dinamismo con cui evolve l'ambito TRD. Allo stesso modo devono essere disciplinate più nello specifico a livello di ordinanza le questioni riguardanti le limitazioni ammesse per l'accesso ai sistemi di negoziazione TRD.

Cpv. 5

La disposizione ricalca l'articolo 34 LInFi. I sistemi di negoziazione TRD devono emanare un regolamento sull'ammissione, sugli obblighi e sull'esclusione di partecipanti. A seguito del rimando di cui all'articolo 73b lettera a D-LInFi, il regolamento soggiace all'approvazione della FINMA (cfr. art. 27 cpv. 4 LInFi).

Cpv. 6

I sistemi di negoziazione TRD devono sorvegliare l'osservanza del regolamento e, se necessario, prevedere sanzioni contrattuali. Questa disposizione non trova oggi riscontro nell'articolo 34 LInFi, tuttavia ricalca i requisiti di cui all'articolo 36 capoverso 2 LInFi e risulta appropriata vista l'apertura del sistema di negoziazione TRD a clienti privati.

Art. 73d Ammissione di valori mobiliari TRD e di altri valori patrimoniali*Cpv. 1*

I sistemi di negoziazione TRD devono emanare un regolamento sull'ammissione di valori mobiliari TRD, sia per il commercio sia per eventuali altri servizi di post-negoziazione. In particolare, nel regolamento deve essere stabilito quali sono le esigenze poste ai valori mobiliari TRD e agli emittenti o a terzi rispetto all'ammissione al commercio (ad es. se sia necessaria una verifica tecnica, condotta da un terzo indipendente, dei valori mobiliari TRD [audit di token]) e del registro di diritti valori alla base di tali valori per l'ammissione al sistema di negoziazione TRD). Inoltre, si chiarisce che l'obbligo di pubblicare un prospetto è retto esclusivamente dagli articoli 35–57 LSerFi. Sul piano del contenuto la normativa rispecchia l'articolo 36 capoversi 1 e 3 LInFi (nella versione approvata dalla vostra Assemblea insieme alla LSerFi). Il regolamento e le relative modifiche sottostanno all'approvazione della FINMA (art. 27 cpv. 4 LInFi).

Cpv. 2

Affinché i partecipanti possano valutare anche le caratteristiche di altri valori patrimoniali ammessi al commercio o ai servizi di post-negoziazione di un sistema di negoziazione TRD, tale sistema deve disciplinare in un regolamento anche l'ammissione di tali valori patrimoniali. Il regolamento e le relative modifiche sottostanno all'approvazione della FINMA (art. 27 cpv. 4 LInFi).

Cpv. 3

Considerato l'elevato dinamismo con cui evolve la tematica, per quanto concerne l'ammissione di valori mobiliari TRD e di altri valori patrimoniali è necessaria una delega di competenze al nostro Collegio. In particolare, dobbiamo poter emanare requisiti minimi per il registro, nel quale sono iscritti i valori mobiliari TRD da ammettere al sistema di negoziazione TRD (lett. a). L'accento viene posto anche sugli elementi fondamentali alla base dell'articolo 973d D-CO, ossia l'integrità e la pubblicità. Inoltre, il nostro Consiglio deve poter indicare i valori mobiliari TRD e altri valori patrimoniali che non possono essere ammessi a sistemi di negoziazione TRD, ad esempio per motivi di stabilità o integrità del sistema finanziario o di tutela dei partecipanti al mercato finanziario (lett. b). La presente disposizione costituisce la base giuridica necessaria per escludere, ad esempio, i derivati strutturati come valori mobiliari TRD dalla negoziazione presso sistemi di negoziazione TRD. Ai fini dell'integrità del mercato e della lotta contro i rischi di riciclaggio di denaro e finanziamento del terrorismo, questa possibilità deve sussistere anche per altri valori patrimoniali, per i quali un sistema di negoziazione TRD offre servizi (ad es. per «privacy coins» che valgono come token di pagamento). Nella prospettiva odierna il

nostro Collegio intende escludere simili derivati TRD e «privacy coins» a livello di ordinanza dall'ammissione a sistemi di negoziazione TRD, riconoscendo però, nel contempo, la necessità di concepire regolamentazioni di questo tipo in maniera flessibile per poter tenere conto tempestivamente degli sviluppi tecnologici.

Cpv. 4

I sistemi di negoziazione TRD devono sorvegliare l'osservanza dei regolamenti e adottare eventuali sanzioni previste contrattualmente in caso di infrazioni. Questa disposizione ricalca oggi i requisiti di cui all'articolo 36 capoverso 2 LInFi.

Art. 73e Ulteriori requisiti

Cpv. 1

Il nostro Consiglio può stabilire, a livello di ordinanza, requisiti supplementari per i sistemi di negoziazione TRD che ammettono clienti privati come partecipanti, al fine di tutelare questi partecipanti. Come compromesso, considerati diversi pareri emersi in sede di consultazione, non dobbiamo più essere obbligati, bensì poter fare uso di questa facoltà, se dovesse servire. I relativi requisiti comprendono, in particolare, informazioni adeguate per i clienti privati in merito ai valori mobiliari TRD. Il nostro Collegio intende orientarsi strettamente ai requisiti di cui all'OSerFi così pure ai concetti riportati nella LSerFi. Il capoverso 1 costituisce inoltre la base per limitare precise modalità di negoziazione di sistemi di negoziazione TRD in relazione a clienti privati (ad es. negoziazione con il rischio di incorrere in versamenti suppletivi, «margin trading»).

Cpv. 2

Il nostro Consiglio deve prevedere ulteriori requisiti per i sistemi di negoziazione TRD che offrono anche servizi di post-negoziazione, i quali si aggiungono in maniera cumulativa ai requisiti di cui agli articoli 73a–73d D-LInFi. Viene posto l'accento sugli obblighi riguardanti la custodia accentrata, la compensazione e il regolamento di valori mobiliari TRD. Nell'ottica della tutela dei clienti sono rilevanti le disposizioni sulla segregazione, le quali tuttavia dipendono fortemente, al tempo stesso, dai costanti sviluppi tecnologici. Sulla base della strutturazione uniforme dell'infrastruttura del mercato finanziario, la quale comprende sia la negoziazione sia la post-negoziazione, questi requisiti devono poter essere stabiliti in maniera flessibile e modulare e cioè in funzione dei servizi offerti concretamente dal sistema di negoziazione TRD. Allo stesso modo tali requisiti sono da fissare a livello di ordinanza. I requisiti che il nostro Collegio deve fissare devono orientarsi agli attuali requisiti legali (art. 61 segg. LInFi e art. 52 segg. OInFi; cfr. cpv. 3).

Cpv. 3

I servizi di post-negoziazione offerti da un sistema di negoziazione TRD si concentrano sulla custodia, la compensazione e il regolamento di valori mobiliari TRD (cfr. art. 73a cpv. 1 D-LInFi). Di conseguenza, per stabilire i requisiti di cui al capoverso 2, il nostro Consiglio deve orientarsi ai requisiti richiesti ai depositari centrali.

Cpv. 4

Il nostro Collegio può abilitare la FINMA a stabilire i requisiti di cui al capoverso 2, se ciò è necessario per tenere conto dei rischi legati alla tecnologia. Ciò consente un'impostazione degli obblighi conforme alla prassi.

Cpv. 5

In relazione alle disposizioni di cui all'articolo 22 segg. LInFi, la competenza spetta alla BNS. Il capoverso 3 ricalca a livello di contenuto il secondo periodo dell'articolo 82 LInFi.

Art. 73f Agevolazioni per piccoli sistemi di negoziazione TRD*Cpv. 1*

Le infrastrutture del mercato finanziario necessitano di un'autorizzazione della FINMA (art. 4 LInFi). Lo stesso vale anche per i sistemi di negoziazione TRD. Per quanto concerne lo scopo alla base della LInFi (cfr. art. 1 cpv. 2 LInFi), è auspicabile una sostanziale parità di trattamento tra sistemi di negoziazione TRD e le altre infrastrutture del mercato finanziario. Di conseguenza, i requisiti risultanti dall'autorizzazione e dalla vigilanza prudenziale si applicano parimenti ai sistemi di negoziazione TRD. Rispetto alle infrastrutture del mercato finanziario stabilite attualmente in Svizzera, la nuova categoria di autorizzazioni del sistema di negoziazione TRD potrebbe tuttavia essere presa in considerazione anche per operatori del mercato minori. A loro, così come agli operatori radicati, si aprirebbero nuovi modelli commerciali. Al fine di creare condizioni quadro che favoriscano l'innovazione e considerato l'elevato dinamismo con cui evolve la tematica TRD, sembra opportuno rivedere la struttura delle forme di autorizzazione, dotandole di sufficiente flessibilità, garantendo al tempo stesso il rispetto delle finalità di tutela della LInFi (cfr. art. 2 cpv. 2 LInFi).

Per creare una tale flessibilità, anziché introdurre ampie eccezioni, è preferibile attribuire al nostro Consiglio la possibilità di prevedere per piccoli sistemi di negoziazione TRD agevolazioni mirate, in particolare con riferimento all'indipendenza organizzativa di un'infrastruttura del mercato finanziario (art. 8 LInFi), alla fornitura di servizi accessori per i quali secondo la legislazione sui mercati finanziari non occorre alcuna autorizzazione o approvazione (art. 10 LInFi; ad es. l'accesso al commercio di token di pagamento) o ai requisiti di indipendenza dell'organismo di autodisciplina (art. 27 LInFi) e dell'autorità di ricorso (art. 37 LInFi). Inoltre, in virtù dell'articolo 12 capoverso 2 LInFi, il nostro Collegio può prevedere requisiti differenziati per il capitale minimo applicabili ai «piccoli» sistemi di negoziazione TRD.

Cpv. 2

Il capoverso 2 definisce il campo di applicazione delle agevolazioni indicate al capoverso 1 e quindi anche quali sistemi di negoziazione TRD rientrano nella definizione di «piccoli» sistemi. In alcuni pareri pervenuti in sede di consultazione, le esigenze normative poste ai sistemi di negoziazione TRD sono state giudicate complesse e le agevolazioni sono state considerate poco incisive. Altri partecipanti han-

no espresso perplessità rispetto a tutti i tipi e le forme di agevolazione. La normativa proposta corrisponde a una posizione di compromesso, sulla quale si è intervenuti soltanto in minima parte dopo la consultazione. Sono considerati «piccoli» sistemi di negoziazione TRD i sistemi che ai fini della tutela dei partecipanti al mercato finanziario, della funzionalità e della stabilità del sistema finanziario presentano rischi ridotti. Questa valutazione tiene conto del numero limitato di partecipanti a un sistema di negoziazione TRD, del suo volume limitato di transazioni, del suo volume limitato di depositi da custodire o del suo volume di compensazione o regolamento limitato. Va ricordato che i valori soglia concreti devono essere fissati dal nostro Collegio a livello di ordinanza.

Art. 89 cpv. 1 e cpv. 2, frase introduttiva

I sistemi di negoziazione TRD possono anche fornire servizi nell'ambito della post-negoziazione. A livello della loro funzionalità, sono equiparabili ai depositari centrali e ai sistemi di pagamento. Le disposizioni di cui all'articolo 89 LInFi sulla protezione del sistema sono pertanto da estendere a quelle dei sistemi di negoziazione TRD che offrono anche servizi di post-negoziazione. Malgrado non vi siano restrizioni in merito ai partecipanti a un sistema di negoziazione TRD, rimane invariata la competenza della FINMA in caso di insolvenza.

Art. 142, 143, 154 e 155

Le norme concernenti lo sfruttamento di informazioni privilegiate e la manipolazione del mercato si collegano all'ammissione di valori mobiliari al commercio presso una sede di negoziazione con sede in Svizzera. I sistemi di negoziazione TRD ammettono valori mobiliari TRD al commercio, ma non costituiscono sedi di negoziazione ai sensi della LInFi. Poiché i valori mobiliari TRD sono anche valori mobiliari (cfr. art. 2 lett. b^{bis} D-LInFi), è accettabile estendere le regole riguardanti lo sfruttamento di informazioni privilegiate e la manipolazione del mercato ai valori mobiliari TRD negoziati presso sistemi di negoziazione TRD.

6 Ripercussioni sull'economia

6.1 Ripercussioni per la piazza economica svizzera

In risposta ai progressivi sviluppi tecnologici segnatamente nel settore finanziario, la Svizzera ha già adottato diverse misure volte a ridurre gli ostacoli che impediscono l'accesso al mercato, ad aumentare la certezza del diritto, a consentire la creazione di modelli aziendali innovativi e a sviluppare condizioni quadro interessanti per gli attori coinvolti. Il presente progetto rientra fra le misure volte a rafforzare le condizioni quadro per la piazza economica e finanziaria svizzera. Ne consegue un rafforzamento del mercato dei capitali, un incremento delle possibilità e delle fonti di finanziamento delle aziende svizzere provenienti da tutti i settori dell'economia, in particolare delle PMI.

Con la revisione prevista del CO e della LEF, vengono eliminati gli ostacoli giuridici più urgenti identificati dal nostro Consiglio nel 2018 per le applicazioni delle

tecnologie TRD e blockchain. Le modifiche della LEF proposte hanno come conseguenza il fatto che le pretese su dati possono valere anche in caso di fallimento, ad esempio di chi offre uno spazio di memoria. Inoltre, in caso di fallimento viene aumentata la certezza del diritto in relazione al futuro di beni crittografici e consentita la custodia collettiva di tali beni, ampiamente chiesta in sede di consultazione. Nel complesso, queste misure rafforzano l'affidabilità delle offerte sia in ambito TRD sia in generale in relazione ai servizi Internet. Ciò accresce la fiducia e rafforza l'accettazione e la diffusione delle nuove tecnologie e può portare a nuovi tipi di offerta di servizi finanziari sul mercato. Secondo le stime attuali ne beneficiano sia le 200–300¹⁸³ aziende esistenti sia le eventuali nuove aziende attive nella tecnofinanza in Svizzera come pure gli investitori, indipendentemente dalla loro provenienza geografica.

Le misure proposte nell'ambito degli offerenti di infrastrutture del mercato finanziario si limitano a quegli offerenti, il cui modello commerciale è improntato sulle TRD e non è dunque strettamente neutrale sotto il profilo tecnologico. Questo si spiega con il fatto che la normativa attuale dal punto di vista delle possibilità tecnologiche odierne non è neutrale sotto il profilo tecnologico, in quanto si limita a piazze borsistiche centrali e a sistemi multilaterali di negoziazione, le quali inoltre non prevedono un accesso diretto per i clienti al dettaglio.

6.2 Ripercussioni per i gruppi interessati

6.2.1 Offerenti di infrastrutture del mercato finanziario

Tra gli attori del mercato finanziario, potenzialmente interessati dalle modifiche della legislazione sull'infrastruttura finanziaria o beneficiari delle nuove possibilità, rientrano in primo luogo gli attuali e i nuovi offerenti di infrastrutture del mercato finanziario che vogliono gestire in Svizzera un sistema di negoziazione per token con carattere di valori mobiliari. Poiché la normativa attuale limita o non ammette la creazione di mercati di questo tipo in Svizzera, il presente progetto porta a una riduzione di ostacoli normativi. Un punto fondamentale consiste nella creazione di un nuovo regime di autorizzazioni per sistemi di negoziazione TRD soggetti alla vigilanza della FINMA. In generale, la nuova normativa aprirà ai partecipanti al mercato nuove possibilità di negoziazione in ambito TRD e concederà a questi partecipanti di esercitare la propria attività commerciale all'interno di un quadro normativo chiaro e sotto la vigilanza prudenziale della FINMA.

Salvaguardando le finalità di tutela della LInFi, il nostro Consiglio può agevolare i piccoli sistemi di negoziazione basati sulle TRD a livello normativo. Ad esempio, gli organi addetti alla gestione, all'alta direzione, alla vigilanza e al controllo non devono in alcun modo essere separati a livello organizzativo. Ciò riduce gli ostacoli normativi per eventuali nuovi interessati. Inoltre, contrariamente al contenuto

¹⁸³ Cfr. IFZ Fintech Study IFZ 2018, disponibile sul sito: <https://blog.hslu.ch/retailbanking/files/2018/06/IFZ-FinTech-Study-2018.pdf> (stato 30.1.2019), e Swisscom Fintech Start-up Monitor Januar 2019, disponibile sul sito: www.swisscom.ch/en/business/enterprise/downloads/banking/monthly-fintech-startup-market-map.html (stato 30.1.2019).

dell'avamprogetto è stato precisato che soltanto la gestione a titolo professionale di un sistema di negoziazione TRD è soggetta a un obbligo di autorizzazione secondo la LInFi (cfr. n. 4.1.10).

Le infrastrutture del mercato finanziario soggette ad autorizzazione devono tuttavia sostenere alcuni costi. Oltre a costi *tantum* per l'ottenimento dell'autorizzazione vi sono anche costi ricorrenti, ad esempio in ambito di compliance. Di questi fanno parte, da un lato, le tasse di vigilanza annuali per il finanziamento delle attività della FINMA conformemente all'ordinanza del 15 ottobre 2008¹⁸⁴ sugli emolumenti e sulle tasse della FINMA. Dall'altro, i costi spettanti ai sistemi di negoziazione TRD stessi. La tassa di vigilanza annuale consiste essenzialmente in una tassa di base e una tassa complementare variabile in funzione della cifra d'affari. Tuttavia, l'ammontare di queste tasse non è stato ancora stabilito per quanto riguarda i sistemi di negoziazione TRD. A titolo di confronto, si può fare riferimento alle tasse per le borse tradizionali e i sistemi multilaterali di negoziazione: per essi la tassa di base varia a seconda della dimensione dell'offerente, tra i 15 000 franchi (totale di bilancio < fr. 25 mio.), i 100 000 franchi (totale di bilancio fr. 25–50 mio.) e i 300 000 franchi all'anno (totale di bilancio > fr. 50 mio.). A questi importi si aggiungono emolumenti separati per controparti centrali, depositari centrali e repertori di dati sulle negoziazioni. Se i sistemi di negoziazione TRD non assolvono tali funzioni, non esiste alcuna tassa al riguardo. Per quanto riguarda i sistemi di negoziazione TRD stessi vi sono spese correnti, in particolare per l'attuazione degli obblighi di diligenza nell'ambito della lotta contro il riciclaggio di denaro. Ciò si riferisce tra l'altro, in primo luogo, all'identificazione dei loro clienti e degli aventi economicamente diritto. In secondo luogo, in caso di relazioni d'affari che comportano un rischio elevato (ad es. con clienti provenienti da un Paese ad alto rischio), è necessario procedere a ulteriori chiarimenti. Inoltre, vige l'obbligo di allestire e conservare documenti e devono essere adottati provvedimenti organizzativi adeguati (riguardanti la formazione e il controllo), per ridurre al minimo i rischi di riciclaggio di denaro. Se l'intermediario finanziario sa o ha il sospetto fondato che i valori patrimoniali oggetto della relazione d'affari sono, ad esempio, coinvolti nel riciclaggio di denaro, occorre comunicarlo all'Ufficio di comunicazione in materia di riciclaggio di denaro.

La FINMA adotterà i provvedimenti preparatori necessari, per consentire procedure di autorizzazione e di approvazione che siano il più breve possibile. Inoltre, i modelli di regolamento riconosciuti dalla FINMA, ai quali i richiedenti possono attenersi, potrebbero mantenere breve la procedura di autorizzazione. Lunghe procedure di autorizzazione e di approvazione determinano costi di opportunità elevati per gli offerenti di infrastrutture del mercato finanziario e dovrebbero pertanto essere evitati.

6.2.2 Investitori

Le modifiche proposte nella LTCo e nella LEF hanno lo scopo di accrescere ulteriormente la certezza del diritto per le applicazioni TRD e, dunque, di tutelare gli

¹⁸⁴ RS 956.122

investitori. Proprio il chiaro disciplinamento della trasferibilità di diritti valori registrati e della possibilità di rivendicare e separare valori patrimoniali crittografici è fondamentale per gli investitori.

Rispetto alla situazione attuale, il presente disegno di legge garantisce una maggiore tutela contro gli abusi di mercato agli investitori che acquistano o alienano valori mobiliari TRD presso un sistema di negoziazione TRD in Svizzera. Nello specifico, i sistemi di negoziazione TRD autorizzati hanno l'obbligo di adottare misure volte a impedire lo sfruttamento di informazioni privilegiate e le illecite manipolazioni del mercato. Ciò rafforza la fiducia nel funzionamento dei sistemi di negoziazione TRD e contribuisce a una maggiore accettazione e diffusione della nuova tecnologia. Rispetto al commercio in borsa tradizionale, nell'ambito del quale gli investitori hanno l'obbligo di partecipare alla borsa tramite un intermediario quale una banca o un commerciante di valori mobiliari, nel caso dei sistemi di negoziazione TRD essi possono partecipare direttamente e negoziare con valori mobiliari TRD per conto proprio. In questo contesto, gli investitori devono basarsi ancor di più sul proprio sapere e sull'esperienza acquisita. Agli intermediari non viene versata alcuna commissione.

Il nostro Collegio intende emanare a livello di ordinanza disposizioni concernenti la protezione dei clienti, le quali si orientano alle pertinenti disposizioni contenute nell'OSerFi. Le disposizioni concernenti la protezione dei clienti di cui alla LSerFi non possono tuttavia essere trasposte direttamente ai sistemi di negoziazione TRD, nella misura in cui queste disposizioni valgono per intermediari quali gestori patrimoniali e non per offerenti di infrastrutture del mercato finanziario. Pertanto gli investitori privati, che negoziano con valori mobiliari TRD presso un sistema di negoziazione TRD esclusivamente a proprio nome e per conto proprio, non possono per definizione praticare il «front running» o attività simili, poiché non hanno clienti terzi, che potrebbero eventualmente risentirne.

6.3 Ripercussioni per la Confederazione, i Cantoni e i Comuni nonché per le città, gli agglomerati e le regioni di montagna

Per la Confederazione, i Cantoni e i Comuni non sono previste ripercussioni sul breve periodo. Da un lato, migliori condizioni quadro per aziende e applicazioni TRD possono comportare un aumento del gettito fiscale. Questo potrebbe verificarsi in particolare per i Cantoni con un'alta percentuale di operatori innovativi. Dall'altro, la digitalizzazione di determinati servizi potrebbe condurre a una riduzione dei ricavi nel settore finanziario. In base alle conoscenze attuali, non è possibile stimare le ripercussioni del progetto sulle entrate fiscali della Confederazione e dei Cantoni.

È previsto un aumento dell'onere della FINMA per l'elaborazione di domande di autorizzazione (in particolare per le autorizzazioni di cui all'art. 1b LBCR e per il nuovo sistema di negoziazione TRD). Una stima quantitativa dell'onere non è al momento disponibile. Non è possibile basarsi su alcun valore empirico.

6.4 Adeguatezza dell'esecuzione

L'adeguatezza dell'esecuzione viene garantita attraverso numerose misure: gli ostacoli di accesso al mercato per i sistemi di negoziazione TRD rimangono contenuti, senza che questo comporti concessioni in relazione alle finalità di tutela della LInFi. Sulla base di queste premesse, al nostro Consiglio viene attribuita la competenza per emanare agevolazioni normative a favore dei piccoli sistemi di negoziazione TRD.

Per attuare le nuove disposizioni della LEF vanno adeguate le pertinenti disposizioni del regolamento concernente l'amministrazione degli uffici dei fallimenti¹⁸⁵ (art. 45 segg.). I lavori preliminari sono già in corso.

7 Aspetti giuridici

7.1 Costituzionalità

Il progetto si basa su:

- CO, LEF: articolo 122 Cost.
- LDIP: articoli 54 e 122 Cost.
- LBCR, LInFi, LRD, LIsFi: articoli 95 e 98 Cost.
- LBN: articoli 99, 100 e 123 Cost.
- LSerFi: articoli 95, 97, 98 e 122 capoverso 1 Cost.

7.2 Compatibilità con gli impegni internazionali della Svizzera

Il progetto è compatibile con gli impegni internazionali della Svizzera.

7.3 Forma dell'atto

Il progetto contiene importanti norme di diritto, che devono essere emanate sotto forma di legge federale ai sensi dell'articolo 164 capoverso 1 Cost. Le revisioni proposte si inseriranno pertanto nel quadro della normale procedura legislativa.

7.4 Delega di competenze legislative

Le deleghe proposte riguardano in particolare la LInFi (cfr. D-LInFi: art. 73c cpv. 3 relativo all'obbligo di registrazione e di comunicazione; art. 73c cpv. 4 relativo al

¹⁸⁵ Regolamento del 13 luglio 1911 concernente l'amministrazione degli uffici dei fallimenti (RÜF), RS 281.32.

disciplinamento dei dettagli tecnici concernenti l'ammissione, gli obblighi e l'esclusione dei partecipanti a un sistema di negoziazione TRD; art. 73*d* cpv. 3 relativo al disciplinamento dell'ammissione di valori mobiliari TRD e di altri valori patrimoniali da parte di sistemi di negoziazione TRD; art. 73*e* cpv. 1 relativo alla determinazione di ulteriori requisiti per i sistemi di negoziazione TRD al fine di tutelare i clienti privati; art. 73*e* cpv. 2 relativo ai requisiti per i sistemi di negoziazione TRD che offrono servizi di post-negoziazione; art. 73*f* relativo alla concessione di agevolazioni per piccoli sistemi di negoziazione TRD e alla competenza del nostro Consiglio di fissare valori soglia corrispondenti) nonché la legislazione sulle banche (cfr. art. 1*b* D-LBCR sull'accettazione di valori patrimoniali crittografici).

Le norme di delega sgravano il testo di legge da disposizioni con un grado di concretizzazione tecnico molto elevato. Inoltre, spesso si tratta di contenuti che richiedono rapidi adeguamenti, al fine di tenere conto delle condizioni in mutamento e in particolare del rapido progresso degli sviluppi tecnologici. In due casi è prevista la possibilità per il nostro Collegio di delegare alla FINMA le competenze ad esso delegate, segnatamente nell'articolo 73*e* capoverso 4 D-LInFi. Inoltre l'articolo 4^{sexies} D-LBCR contiene una norma di delega alla FINMA, che le consente di tenere conto di rischi specifici nella custodia di valori patrimoniali crittografici (cfr. in merito il n. 5.5).

Altre norme di delega figurano altresì agli articoli 3 capoverso 5, 17 capoverso 1 e 41 capoverso 2 D-LRD.

Elenco delle abbreviazioni

ABE	Autorità bancaria europea (www.eba.europa.eu)
AI	Assicurazione per l'invalidità
AP	avamprogetto
art.	articolo
AVS	Assicurazione vecchiaia e superstiti
BNS	Banca nazionale svizzera (www.snb.ch)
CC	Codice civile svizzero (RS 210)
CO	Codice delle obbligazioni (RS 220)
Cost.	Costituzione federale della Confederazione svizzera (RS 101)
cpv.	capoverso
D	Disegno
DFF	Dipartimento federale delle finanze
DTF	Decisione del Tribunale federale
EO	Ordinamento delle indennità di perdita di guadagno
ESMA	Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (www.esma.europa.eu)
FATF/GAFI	<i>Financial Action Task Force</i> (www.fatf-gafi.org)
FINMA	Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (www.finma.ch)
GCRF	Gruppo di coordinamento interdipartimentale per la lotta contro il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo
ICO	<i>Initial Coin Offering</i>
IFDS	Intermediario finanziario direttamente sottoposto
IFZ	Istituto per i servizi finanziari di Zugo, Scuola universitaria di Lucerna
INSAI	Istituto nazionale svizzero di assicurazione contro gli infortuni
IOSCO	<i>International Organization of Securities Commissions</i> (www.iosco.org)
LBCR	Legge dell'8 novembre 1934 sulle banche (RS 952.0)
LBN	Legge del 3 ottobre 2003 sulla Banca nazionale (RS 951.11)
LBVM	Legge del 24 marzo 1995 sulle borse (RS 954.1)
LDIP	Legge federale del 18 dicembre 1987 sul diritto internazionale privato (RS 291)
LEF	Legge federale dell'11 aprile 1889 sulla esecuzione e sul fallimento (RS 281.1)
lett.	lettera
LFINMA	Legge del 22 giugno 2007 sulla vigilanza dei mercati finanziari (RS 956.1)

LICol	Legge del 23 giugno 2006 sugli investimenti collettivi (RS 951.31)
LInFi	Legge del 19 giugno 2015 sull'infrastruttura finanziaria (RS 958.1)
LIsFi	Legge del 15 giugno 2018 sugli istituti finanziari (RS 954.1)
LRD	Legge del 10 ottobre 1997 sul riciclaggio di denaro (RS 955.0)
LSerFi	Legge del 15 giugno 2018 sui servizi finanziari (FF 950.1)
LTCO	Legge del 3 ottobre 2008 sui titoli contabili (RS 957.1)
MROS	Ufficio di comunicazione in materia di riciclaggio di denaro
nota marg.	nota marginale
n.	numero
n. marg.	numero marginale
OBCR	Ordinanza del 30 aprile 2014 sulle banche (RS 952.02)
OInFi	Ordinanza del 25 novembre 2015 sull'infrastruttura finanziaria (RS 958.11)
op. cit.	opera citata
ORD	Ordinanza dell'11 novembre 2015 sul riciclaggio di denaro (RS 955.01)
OSerFi	Ordinanza sui servizi finanziari (<i>non ancora approvata</i>)
PMI	Piccole e medie imprese
RS	Raccolta sistematica del diritto federale
RU	Raccolta ufficiale delle leggi federali
RUF	Regolamento del 13 luglio 1911 concernente l'amministrazione degli uffici dei fallimenti (RS 281.32)
SEC	<i>Securities and Exchange Commission</i> (www.sec.gov)
seg.	seguito
segg.	seguiti
TRD	Tecnologia di registro distribuito
UE	Unione europea
USA	Stati Uniti d'America

Bibliografia

Bohnet, François / Hänni, Lino (2017): *Art. 973c OR*. In: Tercier, Pierre / Amstutz, Marc / Trigo Trindade, Rita (eds.), *Commentaire romand Code des Obligations II*. 2^a ediz., Basilea, Helbing Lichtenhahn.

Chesley, Rick / Fernando, Malithi (2019): *Cryptocurrency and its impact on insolvency and restructuring*, Insol International (eds.), Insol Special Report, maggio 2019.

Christen, Bernhard / Hauck, Bernd (2012): *Art. 1153–1155 OR*. In: Honsell Heinrich / Vogt Nedim Peter / Watter Rolf (eds.), *Basler Kommentar Wertpapierrecht*. Basilea, Helbing Lichtenhahn.

Chu, Dennis (2018): *Broker- Dealers for Virtual Currencies: Regulating Cryptocurrency Wallets and Exchanges*, *Columbia Law Review* 2018 (vol. 118), pagg. 2323–2360.

Deppert, Chelsea, *Bitcoin and Bankruptcy: Putting the Bits Together*, Emory Bankruptcy Developments Journal 2015 (vol. 32), Issue no 1, pagg. 123–158.

du Pasquier, Shelby / Wolf, Matthias / Oertle, Matthias (2016): *Art. 686*. In: Honsell, Heinrich / Vogt, Nedim Peter / Wiegand, Wolfgang (eds.), *Basler Kommentar Obligationenrecht II*. 5^a ediz., Basilea, Helbing Lichtenhahn.

Eckert, Martin (2016): *Digitale Daten als Wirtschaftsgut: digitale Daten als Sache*. In: *SJZ* 112, n. 10, pagg. 245–249.

Enz, Benjamin V. (2019): *Kryptowährungen im Lichte von Geldrecht und Konkreter Aussonderung*, Zurigo: Schulthess.

Ernst, Wolfgang (2016): *Art. 925 ZGB*. In: Honsell, Heinrich / Vogt, Nedim Peter / Geiser, Thomas (eds.), *Basler Kommentar Zivilgesetzbuch II*. 5^a ediz., Basilea, Helbing Lichtenhahn.

Fox, David (2019): *Cryptocurrencies in the Common Law of Property*. In: Fox, David / Green, Sarah (eds.), *Cryptocurrencies in Public and Private Law*, Oxford: Oxford University Press.

Furter, Robert (2012): *Vor Art. 965–1155 OR*. In: Honsell, Heinrich / Vogt, Nedim Peter / Watter, Rolf (eds.), *Basler Kommentar Wertpapierrecht*. Basilea, Helbing Lichtenhahn.

Gleeson, Simon (2018): *The Legal Concept of Money*, Oxford: Oxford University Press.

Graham-Siegenthaler, Barbara / Furrer, Andreas (2017): *The Position of Blockchain Technology and bitcoin in Swiss Law*. In: *Jusletter* dell'8 maggio 2017.

Hauser-Spühler, Gabriella / Meisser, Luzius (2018): *Eigenschaften der Kryptowährung bitcoin*. In: *digma* 2018/1, pagg. 6–12.

Iffland, Jacques / Läser, Alessandra (2018): *Die Tokenisierung von Effekten, Ein neuer Weg an den Kapitalmarkt*. In: *GesKR* 2018/4, pagg. 415–423.

Kogens, Ronald / Luchsinger, Gähwiler Catrina (2019): Token als Erklärungsträger für Forderungs- und Mitgliedschaftsrechte, Rivalisierende, unkörperliche Gegenstände als Novität – eine zivilrechtliche Einordnung. In: Jusletter del 17 dicembre 2018.

Kramer Stefan / Oser David / Meier Urs (2019): *Tokenisierung von Finanzinstrumenten de lege ferenda*, In: Jusletter del 6 maggio 2019.

Krimminger, Michael H. / Lloyd, Colin / Rocks, Sandra (2018): *Custody and transfer of digital assets: Key U.S. legal considerations*. In: Josias Dewey et al. (eds.), Global Legal Insights (GLI), Blockchain & Cryptocurrency Regulation 2019, Londra, agosto 2018, 121. Disponibile sul sito: www.acc.com/sites/default/files/resources/vl/membersonly/Article/1489775_1.pdf (stato 15.10.2019).

Kuhn, Hans (2016): Art. 965 ff. OR. In: Amstutz, Marc / Breitschmid, Peter / Furrer, Andreas / Girsberger, Daniel / Huguenin, Claire / Jungo, Alexandra / Müller-Chen, Markus / Roberto, Vito / Schnyder, Anton K. Z/ Trüb, Hans Rudolf (Hrsg.): Handkommentar zum Schweizer Privatrecht. 3^a ediz. Zurigo, Schulthess.

Kuhn, Hans (2018): *Art. 108 IPRG*, In: Müller-Chen, Markus / Widmer Lüchinger, Corinne (eds.): Zürcher Kommentar IPRG. 3^a ediz. Zurigo, Schulthess.

Kuhn, Hans / Stengel, Cornelia / Meisser, Luzius / Weber, Rolf H. (2019): *Wertrechte als Rechtsrahmen für die Token-Wirtschaft*, In: Jusletter IT del 23 maggio 2019.

Neuenschwander, Peter K. / Oeschger, Simon (2017): *Daten im Konkurs: Herausforderungen in der Praxis*. In: Jusletter IT dell'11 dicembre 2017.

Maurenbrecher, Benedikt / Meier, Urs (2017): *Insolvenzrechtlicher Schutz der Nutzer virtueller Währungen*. In: Jusletter del 4 dicembre 2017.

Meier-Hayoz, Arthur / Forstmoser, Peter / Sethe, Rolf (2018): *Schweizerisches Gesellschaftsrecht*. 12^a ediz., Berna, Stämpfli.

Meier-Hayoz, Arthur / von der Crone, Hans Caspar (2018): *Wertpapierrecht*. 3^a edizione. Berna, Stämpfli.

Meisser, Christian / Meisser, Luzius / Kogens, Ronald (2018): *Verfügungsmacht und Verfügungsrecht an bitcoins im Konkurs*. In: Jusletter IT del 24 maggio 2018.

Müller-Chen, Markus (2018): *Art. 105 und 106 IPRG*, In: Müller-Chen, Markus / Widmer Lüchinger, Corinne (eds.): Zürcher Kommentar IPRG. 3^a ediz. Zurigo, Schulthess.

Ofinger, Karl / Bär, Rolf (1981): *Das Fahrnispfand Art. 884–918 ZGB*. Zürcher Kommentar. 3^a ediz., Zurigo, Schulthess.

Piller, Francois (2017): *Virtuelle Währungen – Reale Rechtsprobleme?* In: AJP 2017/12, pagg. 1426–1438.

Pöschel, Ines / Maizar, Karim (2012): *Art. 973c OR*. In: Honsell, Heinrich / Vogt, Nedim Peter / Watter, Rolf (eds.), Basler Kommentar Wertpapierrecht. Basilea, Helbing Lichtenhahn.

Reiser, Nina (2018): Ist der Bankbegriff im Lichte aktueller technologischer Entwicklungen noch zeitgemäss? In: AJP 2018/7, pagg. 811–824.

Sarra Janis / Gullifer Louise (2019): Crypto-claimants and bitcoin bankruptcy: Challenges for recognition and realization. *Int Insolv Rev.* 2019, pagg. 233–242.

Schönknecht, Florian (2016): *Der Einlagebegriff nach Bankengesetz*. In: *GesKR* 2016/3, pagg. 300–319.

Seiler, Benedikt / Seiler, Daniel (2018): Sind Kryptowährungen wie bitcoin (BTC), Ethereum (ETH) und Ripple (XRP) als Sachen im Sinne des ZGB zu behandeln? In: *sui-generis* 2018, pagg. 149–163.

Sousou Layla (2019): *Cryptocurrency - Definitely, maybe... Legal property?* 11 settembre 2019. Disponibile sul sito: www.enyolaw.com/posts/119/cryptocurrency-definitely-maybe-legal-property (stato 15.10.2019).

Weber, Rolf H. / Baisch Rainer (2019): *Internationale Entwicklungen in der Crypto-Asset-Regulierung (ICO/Token)*. In: *Jusletter* del 18 febbraio 2019.

Indice dei documenti

Blockchain Taskforce 2018b	Blockchain Taskforce, documento di posizione concernente l'ordinamento legale delle ICOs, aprile 2018. Disponibile in tedesco e in inglese sul sito: www.blockchaintaskforce.ch (stato 18.10.2018).
Messaggio LTCO	Messaggio del 15 novembre 2006 concernente la legge sui titoli contabili e la Convenzione dell'Aia sugli strumenti finanziari, FF 2006 8533.
Messaggio concernente l'attuazione delle raccomandazioni del Forum globale	Messaggio del 21 novembre 2018 concernente l'attuazione delle raccomandazioni del Forum globale sulla trasparenza e sullo scambio di informazioni a fini fiscali formulate nel rapporto sulla fase 2 della valutazione tra pari relativa alla Svizzera, FF 2019 275.
Rapporto TRD	Rapporto del Consiglio federale concernente le basi giuridiche per le tecnologie di registro distribuito e blockchain in Svizzera del 14 dicembre 2018. Disponibile in francese e in tedesco sul sito: www.admin.ch > Documentazione > Comunicati stampa (Comunicato stampa del 14 dicembre 2018) (stato 28.1.2019).
Rapporto esplicativo DFF LRD 2018	Dipartimento federale delle finanze DFF, modifica della legge federale relativa alla lotta contro il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo, rapporto esplicativo per la procedura di consultazione del 1° giugno 2018. Disponibile sul sito: www.admin.ch > Comunicati stampa > Il Consiglio federale avvia la consultazione concernente la modifica della legge sul riciclaggio di denaro.
FINMA 2018a	Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari FINMA, Guida pratica per il trattamento delle richieste inerenti all'assoggettamento in riferimento alle initial coin offering (ICO), edizione del 16 febbraio 2018. Disponibile sul sito: www.finma.ch > Autorizzazione > Fintech (stato 19.10.2018).
GCRF 2018a	Rapporto elaborato dal gruppo di coordinamento interdipartimentale per la lotta contro il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo (GCRF), ottobre 2018, disponibile in francese e tedesco sul sito: www.admin.ch > Documentazione > Comunicati stampa > Il Consiglio federale intende perfezionare le condizioni quadro per le tecnologie blockchain e DLT.

Regole di Rotterdam

Convenzione delle Nazioni Unite dell'11 dicembre 2008 sui contratti per il trasporto internazionale di merci in tutto o in parte per mare. Disponibile nelle lingue ufficiali delle Nazioni Unite sul sito: www.uncitral.org/uncitral/fr/uncitral_texts/transport_goods/2008rotterdam_rules.html.