



Berna, 27 novembre 2019

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

Rapporto sui risultati

Indice

1	Situazione iniziale.....	3
2	Procedura di consultazione.....	4
3	Principali risultati della consultazione.....	5
4	Modifiche del Codice delle obbligazioni.....	6
4.1	Osservazioni generali sull'impostazione di base.....	6
4.2	Valutazione dei requisiti del registro.....	7
4.3	Valutazione delle ulteriori disposizioni sui titoli di credito.....	8
4.4	Altre richieste.....	9
5	Modifiche della legge federale sulla esecuzione e sul fallimento.....	9
6	Modifiche della legge federale sul diritto internazionale privato.....	10
7	Modifiche della legge sulla Banca nazionale.....	11
8	Modifiche della legge sulle banche.....	11
9	Modifiche della legge sugli istituti finanziari.....	11
10	Modifiche della legge sul riciclaggio di denaro.....	12
11	Modifiche della legge sull'infrastruttura finanziaria.....	13
12	Altre proposte di modifica.....	14
13	Elenco dei partecipanti.....	16

1 Situazione iniziale

Le tecnologie di registro distribuito (TRD, «distributed ledger technology») e blockchain fanno parte degli sviluppi potenzialmente 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 finanziaria ed economica svizzera. In questo contesto, il 14 dicembre 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 Consiglio federale, è necessario intervenire normativamente sul breve ed eventualmente medio termine. Il Consiglio federale ritiene che lo sviluppo rapidissimo, tuttora in corso, di una tecnologia specifica attualmente non giustifichi un adeguamento profondo del quadro normativo né l'introduzione di un'esauriva 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 sulle tecnologie TRD e blockchain e arginare nuovi rischi.

Alla luce di queste esigenze, nel marzo 2019 il Consiglio federale ha avviato una consultazione concernente l'adeguamento del diritto federale agli sviluppi della tecnologia di registro distribuito (TRD, «distributed ledger technology»), terminata a fine giugno 2019. Nell'avamprogetto il Consiglio federale aveva proposto in particolare i seguenti adeguamenti del diritto federale :

creare nel Codice delle obbligazioni (CO)¹ la possibilità di iscrivere diritti in un registro elettronico che garantisca le funzioni dei titoli di credito. In questo modo si intende rafforzare la certezza giuridica per il trasferimento di valori patrimoniali basati sulla TRD;

disciplinare esplicitamente nella legge federale dell'11 aprile 1889² sulla esecuzione e sul fallimento (LEF) la rivendicazione dei beni crittografici in caso di fallimento, per rafforzare anche in questo caso la certezza del diritto;

istituire nella legge del 19 giugno 2015³ sull'infrastruttura finanziaria (LInFi) una nuova categoria di autorizzazione per i cosiddetti «sistemi di negoziazione TRD», che devono poter offrire, a operatori del mercato finanziario e a clienti privati regolamentati, servizi negli ambiti della negoziazione, della compensazione, del regolamento e della custodia di valori patrimoniali basati sulla TRD;

in ultimo, creare un'autorizzazione quale società di intermediazione mobiliare anche per la gestione di un sistema organizzato di negoziazione. Ciò implica un adeguamento della futura legge sugli istituti finanziari⁴.

¹ RS 220

² RS 281.1

³ RS 958.1

⁴ RU 2018 5247

2 Procedura di consultazione

Indetta il 22 marzo 2019, la procedura di consultazione si è conclusa il 28 giugno 2019. Sono stati invitati a partecipare i governi cantonali, i partiti politici rappresentati nell'Assemblea federale, le associazioni mantello nazionali dei Comuni, delle città e delle regioni di montagna, le associazioni mantello nazionali dell'economia nonché gli ambienti interessati.

Hanno espresso il loro parere (in ordine alfabetico):

22 Cantoni: Argovia (AG), Appenzello Interno (AI), Appenzello Esterno (AR), Basilea Campagna (BL), Basilea Città (BS), Berna (BE), Friburgo (FR), Ginevra (GE), Glarona (GL), Lucerna (LU), Neuchâtel (NE), Nidvaldo (NW), San Gallo (SG), Sciaffusa (SH), Soletta (SO), Svitto (SZ), Turgovia (TG), Ticino (TI), Vallese (VS), Vaud (VD), Zugo (ZG), Zurigo (ZH);

4 partiti politici: PLR. I Liberali (PLR), Partito popolare democratico svizzero (PPD), Partito socialista svizzero (PSS) e Partito verde liberale svizzero (pvl);

1 associazione mantello nazionale dei Comuni, delle città e delle regioni di montagna: Unione delle città svizzere (Unione delle città);

3 associazioni mantello nazionali dell'economia: economiesuisse, Associazione svizzera dei banchieri (ASB), Unione svizzera delle arti e mestieri (usam);

46 ambienti interessati: Associazione di Banche Svizzere di Gestione Patrimoniale ed Istituzionale ABG (ABG), Associazione Svizzera dei Gestori di Patrimoni (ASG), Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA), Bär & Karrer AG (Bär & Karrer), Basler Kantonalbank (BKB), Bitcoin Association Switzerland (BAS), Capital Markets and Technology Association (CMTA), Centre Patronal (CP), CH Open (CH Open), Crypto Finance AG (Crypto Finance), Crypto Valley Association (CVA), digitalswitzerland (DS), EXPERTsuisse (EXPERTsuisse), FIDUCIARI|SUISSE (FIDUCIARI|SUISSE), HDC Legal (HDC), ICT Switzerland (ICT-CH), Kalexius SA (Kalexius), Lehmann Beat (Lehmann Beat), Lenz & Staehelin AG (Lenz & Staehelin), Meyerlustenberger Lachenal AG Rechtsanwälte (mll), MME Legal AG (MME Legal), Multichain Asset Managers Association (MAMA), Poseidon (Poseidon), SIX Swiss Exchange AG (SIX), Swiss Blockchain Federation (SBF), Swiss Crowdfunding Association (Swiss Crowdfunding), Swiss Finance and Technology Association (SFTA), Swiss Finance Startups (SFS), Swiss Fintech Innovations (SFTI), Swiss LegalTech Association (SLTA), Swiss Trading and Shipping Association (STSA), Swisscom (Svizzera) SA (Swisscom), SwissHoldings (SwissHoldings), Swissquote Bank AG (Swissquote Bank), trustwise.io ag (trustwise.io), UBS Business Solutions AG (UBS), Unione delle Banche Cantionali Svizzere (UBCS), Université de Genève, Centre de droit bancaire et financier (Jeremy Bacharach) (Uni GE, Bacharach Jeremy), veb.ch (veb.ch), Vereinigung Schweizerischer Privatbanken (VSPB), VISCHER AG (VISCHER), Walder Wyss Ltd. (Walder Wyss), Wenger & Vieli AG (wenger & vieli), Wildhaber Consulting (Wildhaber Consulting), XWISS AG (XWISS), Zellweger-Gutknecht Corinne, Prof. dr. iur., avvocat(a) (Zellweger-Gutknecht Corinne).

I Cantoni dei Grigioni, di Obvaldo e di Uri come pure l'Unione svizzera degli imprenditori hanno espressamente rinunciato a prendere posizione.

Le principali osservazioni formulate dai partecipanti alla consultazione sono presentate qui di seguito. Per i dettagli si rimanda ai pareri stessi.

3 Principali risultati della consultazione

Nel complesso i Cantoni, le associazioni e gli altri ambienti interessati hanno accolto **favorevolmente** l'avamprogetto. I partecipanti hanno apprezzato, in particolare, la scelta di adeguare puntualmente il quadro normativo svizzero agli sviluppi della tecnologia di registro distribuito, anziché introdurre una legge *ad hoc* su questa specifica tecnologia. L'avamprogetto è stato respinto alla base solo da alcuni partecipanti (Wildhaber Consulting, ASG) e in un unico caso è stata mossa una critica sulle disparità di trattamento che l'avamprogetto mirerebbe a creare (Walder Wyss).

Il contenuto dei pareri pervenuti **si focalizza** in particolare sulle modifiche della legislazione sui titoli di credito (cfr. n. 4 più sotto), del diritto in materia di esecuzione e fallimento (cfr. n. 5 più sotto) e, specularmente, della legislazione in materia di insolvenza bancaria (cfr. n. 8 più sotto) e della legislazione sull'infrastruttura finanziaria (cfr. n. 11 più sotto).

Nella **legislazione sui titoli di credito**, l'introduzione di uno strumento simile a un titolo di credito che consenta il trasferimento di diritti attraverso registri elettronici a prova di manomissione è approvata quasi all'unanimità. La maggioranza dei partecipanti alla consultazione ritiene tuttavia l'avamprogetto – e in particolare i concetti in esso utilizzati di «registro elettronico distribuito» e «diritti valori TRD» – troppo poco conforme al principio della neutralità tecnologica. Inoltre, la possibilità contenuta nell'avamprogetto di inserire requisiti minimi tecnici posti ai registri in un'ordinanza viene ampiamente respinta sul piano del diritto civile. Pur approvando in linea di principio che i registri debbano soddisfare determinati requisiti minimi, la maggioranza dei partecipanti ritiene che questi andrebbero inseriti nella legge stessa e limitati allo stretto necessario. Spetterebbe alla prassi attuare sotto il profilo tecnico la legislazione, che dovrebbe per quanto possibile limitarsi ai principi di base. Solo in alcuni casi isolati si è preteso che un'autorità statale controlli a priori tali registri e li certifichi. Anche gli effetti della registrazione di diritti proposti nell'avamprogetto vengono accolti con parere quasi unanime. Inoltre, la maggioranza dei partecipanti è d'accordo nel prevedere una responsabilità del debitore, se il creditore venisse danneggiato. Tuttavia si chiede più volte che la responsabilità sia equiparata all'obbligo di pubblicare un prospetto di cui alla legge sui servizi finanziari (LSerFi) e che ciò valga soltanto nei casi in cui il debitore informi in maniera errata o incompleta, contravvenendo ai propri obblighi. Infine, in diversi pareri si chiede di disciplinare i passaggi riguardanti la legge sui titoli contabili, di modo che sulla base dei nuovi diritti registrati possano essere creati anche titoli contabili.

I cambiamenti proposti nel **diritto in materia di fallimento** sono accolti principalmente con favore. Sia la possibilità di rivendicare le criptovalute e la nuova categoria di titoli di credito sia il diritto di accesso ai dati in generale sono considerati integrazioni necessarie e utili in seno al quadro giuridico svizzero. Tuttavia, la quasi totalità dei partecipanti chiede che sia 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, si critica in maniera unanime il fatto che nell'avamprogetto sia previsto, come criterio per la rivendicazione, che i beni crittografici siano in ogni momento attribuibili individualmente nel registro. Tale criterio impedirebbe soluzioni di custodia sicure e utili su conti collettivi e molti partecipanti lo ritengono un possibile svantaggio per la piazza finanziaria svizzera. Parecchi partecipanti sono del parere che sia sufficiente separare i beni custoditi per i clienti dalle risorse proprie e attribuirli 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 accolta da gran parte dei partecipanti.

La proposta di istituire una nuova categoria di autorizzazioni (sistema di negoziazione TRD) nella **legge sull'infrastruttura finanziaria** (LInFi) è stata appoggiata da un'ampia maggioranza di partecipanti, ma talora anche criticata. La creazione di una maggiore flessibilità è stata accolta positivamente, 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 a struttura modulare posti ai sistemi di negoziazione TRD sono stati giudicati per lo più troppo complessi e le agevolazioni poco incisive. Singoli partecipanti disapprovano per contro la possibilità di prevedere agevolazioni normative alla base. In diversi pareri si chiede per giunta la creazione di uno spazio esente da autorizzazione («sandbox») per i sistemi di negoziazione TRD così come una limitazione dell'obbligo di autorizzazione per i sistemi di negoziazione TRD gestiti a titolo professionale. È stato anche proposto di sottoporre a verifica l'efficacia della nuova normativa nella legislazione sull'infrastruttura finanziaria, dopo la sua entrata in vigore. I limiti dell'avamprogetto sotto il profilo della neutralità tecnologica sono stati criticati da più parti anche nella legislazione sui mercati finanziari. Alcuni pareri ammettono però nel contempo che di fatto non vi sarebbero alternative a uno scostamento dal principio della neutralità tecnologica nella legislazione sull'infrastruttura finanziaria sarebbe (SBF [cui si uniscono TI, BAS, DS e Swisscom]).

4 Modifiche del Codice delle obbligazioni

4.1 Osservazioni generali sull'impostazione di base

Le modifiche del Codice delle obbligazioni, che mirano ad aumentare la certezza del diritto per il trasferimento di diritti mediante registri elettronici, sono in linea di massima accolte con favore da quasi tutti i partecipanti. Anche la **classificazione** dei nuovi diritti registrati come **strumento simile a un titolo di credito** è approvata dalla maggioranza dei partecipanti (pvl, economie-suisse, ASB, CMTA, CP, CVA, Lehmann Beat, Lenz & Staehelin, MAMA, SBF [cui si uniscono TI, BAS, DS e Swisscom], Swiss Crowdfunding, SFTI, SwissHoldings). Si può quindi affermare che la maggioranza dei partecipanti approva **l'impostazione di base nell'ambito del diritto civile**, che prevede il disciplinamento di numerose questioni in una convenzione tra le parti e una norma sulla responsabilità per i rischi tecnici. Solo in alcuni casi isolati si pretende che un'autorità statale controlli a priori i registri e li certifichi (pvl) oppure che si stili una lista ufficiale dei registri conformi ai requisiti legali (VISCHER). wenger & vieli propongono di prevedere per legge un controllo dei token. La legge dovrebbe pretendere la prova della realizzazione degli obiettivi previsti per ogni registro o dei diritti in esso registrati oppure almeno stabilire che senza tale prova gli investitori investono a proprio rischio, dichiarandolo chiaramente nello statuto o nel prospetto. La FINMA ritiene che la prevista responsabilità del debitore sia un correttivo insufficiente ai rischi tecnici, poiché gli eventuali danni potrebbero superare le garanzie della responsabilità; il buon funzionamento del mercato finanziario, in quanto bene pubblico, deve essere protetto. Inoltre, alcuni partecipanti avrebbero auspicato **soluzioni alternative** ritenute più semplici. Una di queste soluzioni consiste nel dichiarare in generale ammissibili i **titoli di credito digitali**, senza definirli in modo più preciso (VD, HDC). Un'altra soluzione prevede di abolire il **requisito della forma scritta** per il trasferimento di diritti valori o di equiparare in generale alla forma scritta la prova di un negozio giuridico mediante blockchain (VD, CVA, HDC, Walder Wyss). Rispetto alle proposte modifiche della legislazione sui titoli di credito, singoli partecipanti prediligerebbero un **adeguamento esaustivo della legge sui titoli contabili** e l'equiparazione di tutti i registri basati sulla tecnologia di registro distribuito con custodia collettiva (UBS, VSPB). Infine, vari partecipanti chiedono di introdurre il **principio dell'equivalenza funzionale**: in tutti i casi in cui il diritto svizzero vincola la validità di un negozio giuridico o la sussistenza di un istituto giuridico a condizioni materiali o formali, tali condizioni sono da ritenersi soddisfatte se un sistema digitale garantisce in modo equivalente la protezione a cui mirano tali condizioni (DS, MME, Swisscom).

Conformemente all'impostazione dell'avamprogetto basata sui titoli di credito, molti partecipanti concordano che la normativa **non deve contemplare** le mere **criptovalute** (come ad es.

il *Bitcoin*; CH Open, Kalexius, SLTA). Il Consiglio federale non aveva individuato alcuna necessità di disciplinare il trasferimento di criptovalute.⁵ Singoli partecipanti ritengono invece che con il mancato disciplinamento delle criptovalute si sia persa un'opportunità per regolamentare in generale l'applicazione dei registri TRD (MME, DS). Taluni partecipanti ritengono inoltre auspicabile la rappresentazione di diritti reali (SLTA).

Anche se le modifiche proposte nella legislazione sui titoli di credito sono in linea di massima approvate, la maggioranza dei partecipanti ritiene che l'avamprogetto **non sia sufficientemente neutrale sotto il profilo tecnologico**. Si dovrebbe in particolare rinunciare al **termine «diritto valore TRD»** (BS, ZG, ZH; PPD, PLR, PSS, economiesuisse, ASB, usam, Bär & Karrer, CH Open, CVA, EXPERTsuisse, HDC, MME, SBF [cui si uniscono TI, BAS, DS e Swisscom], SFTI, SIX, SwissHoldings, UBS, ABG, UBCS, ASG, Walder Wyss, wenger & vieli, Zellweger-Gutknecht Corinne) e la maggioranza raccomanda di sostituirlo con «diritto valore munito di fede pubblica». Si chiede anche di rinunciare alla **caratteristica della tecnologia di registro distribuito** (ZG, ZH; CH Open, HDC, SBF [cui si uniscono TI, BAS, DS e Swisscom], SIX, ABG, VISCHER, ASG, UBS, Zellweger-Gutknecht Corinne). Nel contesto del diritto privato, la legge dovrebbe perseguire un approccio normativo funzionale che definisca gli obiettivi in modo astratto e non prescriva con quali tecnologie realizzarli (BS, ZG, CH Open, SBF [cui si uniscono TI, BAS, DS e Swisscom], VISCHER, Zellweger-Gutknecht Corinne). PPD, PLR e pvl sottolineano che soltanto una legislazione il più possibile neutrale sotto il profilo tecnologico permette di tenere conto dei nuovi sviluppi, senza che il legislatore risulti in ritardo. Alcuni partecipanti sottolineano tuttavia l'importanza del carattere decentrale dei registri basati sulla tecnologia di registro distribuito; tale caratteristica andrebbe definita in modo più preciso, al fine di garantire la certezza del diritto e di distinguerli dai registri centrali (BS, FINMA, SFTA, wenger & vieli).

4.2 Valutazione dei requisiti del registro

Molti partecipanti alla consultazione approvano esplicitamente il fatto che il registro debba adempiere determinate **condizioni** affinché i diritti in esso rispecchiati esplicino effetti simili ai titoli di credito (ZH, economiesuisse, ASB; Crypto Finance, CVA, SBF [cui si uniscono TI, BAS, DS e Swisscom], SFS, SFTI, SwissHoldings, UBCS). Da quanto si evince dai pareri, nessuno chiede che non sia posta alcuna condizione e che qualsiasi tipo di registro espliciti effetti giuridici. I requisiti elevati sono giustificati in particolare dal fatto che la registrazione nel registro esplica effetti di ampia portata.

La maggioranza dei partecipanti critica invece i requisiti che il registro di diritti valori deve adempiere secondo l'avamprogetto, ritenendoli **troppo severi**. I requisiti andrebbero limitati a quanto necessario per garantire la funzione del registro in quanto contenitore di informazioni sui diritti valori e la disponibilità di tali diritti. Sotto il profilo della legislazione sui titoli di credito è fondamentale la **protezione delle iscrizioni nel registro da modifiche unilaterali** nonché la **pubblicità** dell'attribuzione della facoltà di disporre dei diritti valori. La maggioranza dei partecipanti respinge invece il requisito della **sicurezza operativa del registro** come caratteristica distintiva (ZG [cui si unisce BS], ZH, economiesuisse, ASB; CVA, mll, SBF [cui si uniscono TI, BAS, DS e Swisscom], SFS, SFTI, SwissHoldings, UBCS, Zellweger-Gutknecht Corinne). Va considerato che le nuove tecnologiche innovative potrebbero essere impiegate anche nel settore non finanziario e questo non dovrebbe essere ostacolato da requisiti troppo stringenti (SwissHoldings). Quasi tutti criticano il fatto che secondo l'avamprogetto la sicurezza operativa e l'integrità del registro debbano corrispondere allo **stato attuale della tecnologia** (ZH, Bär & Karrer, BKB, CH Open, Crypto Finance, Kalexius, mll, MME, SBF [cui si uniscono TI, BAS, DS e Swisscom], SFS, SIX, UBS, VISCHER, Walder Wyss, Zellweger-Gutknecht Corinne). Vari partecipanti propongono di disciplinare la sicurezza operativa del registro come

⁵ Rapporto esplicativo relativo all'avamprogetto, n. 3.1.1

obbligo del debitore (ZH, economiesuisse, ASB; CVA, SBF [cui si uniscono TI, BAS, DS e Swisscom], SFS, SFTI, SwissHoldings, wenger & vieli).

Alcuni partecipanti chiedono di aggiungere il requisito della **disponibilità giuridica** del diritto registrato ossia del potere di disporre (DS, MME, SFS, ASG). Ad eccezione della fisicità, una registrazione in un registro TRD può soddisfare tutte le caratteristiche di una cosa, il che permette la parificazione a un titolo di credito e la delimitazione da banche dati gestite in modo centrale (SFS). Anche la rivalità – ossia il fatto che una registrazione in un registro TRD può esistere ed essere trasferita solo una volta – è spesso menzionata come caratteristica distintiva (usam, SFS, ASG). Simile è anche il requisito auspicato dalla SBF secondo cui la persona designata dal registro come avente diritto debba avere la possibilità di provare in modo affidabile la propria posizione giuridica e la facoltà di disporre (TI, cui si uniscono BAS e Swisscom).

Infine, la maggioranza dei partecipanti respinge sul piano del diritto civile la possibilità contenuta nell'avamprogetto di inserire **requisiti minimi tecnici** posti ai registri in un'**ordinanza** (usam, CMTA, CVA, HDC, Lenz & Staehelin, MME, SBF [cui si uniscono TI, BAS, DS e Swisscom], Swiss Crowdfunding). Una siffatta ordinanza non sarebbe compatibile con un disciplinamento basato su principi generali e neutrale sotto il profilo tecnologico, come auspicato nel settore del diritto civile. Non spetterebbe al legislatore prescrivere un registro modello, ci si dovrebbe piuttosto limitare a fissare nella legge i principi generali. Ai fini della certezza del diritto, singoli partecipanti sono invece favorevoli a creare un'ordinanza che stabilisca i requisiti minimi tecnici (FINMA, SLTA).

4.3 Valutazione delle ulteriori disposizioni sui titoli di credito

La modifica del **diritto della società anonima** (art. 622 cpv. 1 CO) e le relative spiegazioni nel rapporto esplicativo danno raramente adito a osservazioni e sono in linea di massima accolte con favore. Alcuni partecipanti chiedono tuttavia di rinunciare al requisito della base statutaria per l'emissione di diritti valori, poiché secondo loro rappresenta un inasprimento inutile (VD, Bär & Karrer, CMTA, CVA, Kalexius, Lenz & Staehelin, Walder Wyss). MME, wenger & vieli e BKB raccomandano di stralciare la parte, già prevista dal diritto vigente, sui titoli contabili, poiché questi sono costituiti esclusivamente presso enti di custodia e non possono essere emessi da emittenti. Infine, alcuni partecipanti sollevano la questione della necessità di ulteriori adeguamenti in seguito alle nuove disposizioni create nell'ambito del disegno di legge che attua le raccomandazioni del Forum globale⁶ (ASB, FINMA, SIX, wenger & vieli).

Anche gli adeguamenti redazionali del vigente **articolo 973c CO** sui diritti valori, che non esplicano gli effetti di titoli di credito, sono in generale accolti con favore, ma alcuni partecipanti propongono diverse formulazioni nuove (Bär & Karrer, mll, wenger & vieli, Zellweger-Gutknecht Corinne).

Gli **effetti** della registrazione dei diritti (art. 973e AP-CO) sono accolti con favore. Alcuni partecipanti propongono formulazioni più chiare e una struttura diversa della disposizione (Bär & Karrer, CVA, MME, SBF [cui si uniscono TI, BAS, DS e Swisscom], wenger & vieli, Zellweger-Gutknecht Corinne). Dà tuttavia adito a critiche il disciplinamento delle priorità secondo cui chi ha ricevuto in buona fede un titolo di credito prevale su chi ha ricevuto in buona fede, per lo stesso diritto, un diritto valore TRD. Molti partecipanti avrebbero preferito la priorità del diritto valore TRD o del primo acquirente in ordine cronologico (BS, VD, CMTA, CP, Lenz & Staehelin, MME, Swiss Crowdfunding).

La disposizione sul **diritto di pegno** è accolta con favore. È giudicata in modo positivo soprattutto la possibilità del diritto di pegno su diritti valori TRD in cui il trasferimento è sostituito da garanzie tecniche (economiesuisse, ASB; Bär & Karrer, BKB, MME, SBF [cui si uniscono TI,

⁶ 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

BAS, DS e Swisscom], SwissHoldings, Zellweger-Gutknecht Corinne). Alcuni ritengono tuttavia che la disposizione prevista dall'avamprogetto debba essere estesa ad altre garanzie (SBF [cui si uniscono TI, BAS, DS e Swisscom]).

La prevista possibilità di **ammortamento** è in linea di massima approvata (Bär & Karrer, MME, SBF [cui si uniscono TI, BAS, DS e Swisscom], SFS, SLTA, wenger & vieli), poiché rappresenta un correttivo necessario a un diritto connesso all'iscrizione in un registro. Occorre impedire che l'avente diritto che ha perso il suo codice personale o simili non possa più far valere il suo diritto. Molti partecipanti segnalano tuttavia possibili difficoltà tecniche dell'attuazione. Alcuni propongono di permettere un aggiornamento del registro per mezzo della medesima procedura giudiziaria prevista per l'ammortamento, a condizione che una maggioranza qualificata dei creditori del registro vi acconsenta (SBF [cui si uniscono TI, BAS, DS e Swisscom]).

Quanto alla **norma sulla responsabilità**, molti la ritengono troppo severa poiché il debitore è chiamato a rispondere anche di danni al di fuori delle sue possibilità d'intervento (ZH, economiesuisse, ASB, Bär & Karrer, CMTA, Crypto Finance, Lenz & Staehelin, mll, MME, SFS, SFTA, SFTI, SwissHoldings, UBS, VISCHER). Anche se la maggioranza è d'accordo nel prevedere una responsabilità del debitore, molti partecipanti chiedono che quest'ultima sia equiparata all'obbligo di pubblicare un prospetto di cui alla legge sui servizi finanziari e che ciò valga soltanto nei casi in cui il debitore ha informato i creditori in maniera errata o incompleta, contravvenendo ai propri obblighi (economiesuisse, ASB, SFS, SFTI, SwissHoldings, wenger & vieli). Inoltre, singoli partecipanti criticano l'inversione dell'onere della prova della diligenza necessaria (economiesuisse, ASB, SFTI) e l'assenza della possibilità di prevedere clausole di esclusione della responsabilità (Bär & Karrer, CVA, SFTA) oppure propongono l'introduzione di una cosiddetta norma «safe harbour» (CMTA, Lenz & Staehelin).

La disposizione sui **titoli rappresentanti merci** (art. 1153a AP-CO) è commentata raramente ed è in generale approvata. Singoli partecipanti propongono un'altra formulazione (Bär & Karrer) o l'inclusione di altri tipi di titoli come ad esempio le cambiali (MME).

4.4 Altre richieste

Numerosi partecipanti alla consultazione chiedono di disciplinare esplicitamente il **trasferimento** della nuova categoria di diritti valori (economiesuisse, ASB; BKB, CVA, HDC, mll, MME, SBF [cui si uniscono TI, BAS, DS e Swisscom], SFTA, SIX, SwissHoldings, UBS, VISCHER, wenger & vieli, Zellweger-Gutknecht Corinne). La legge dovrebbe stabilire chiaramente che per il trasferimento *non* è necessaria una dichiarazione di cessione scritta. Il trasferimento dovrebbe avvenire secondo le modalità previste dal registro scelto.

Molti pareri chiedono inoltre di disciplinare i **punti in comune con la legge sui titoli contabili**, di modo che sulla base dei nuovi diritti registrati possano essere creati anche titoli contabili (PPD, PLR, economiesuisse, ASB; BKB, MME, SBF [cui si uniscono TI, BAS, DS e Swisscom], SFTI, SIX, SwissHoldings, UBS, wenger & vieli, UBCS), a condizione che i diritti valori in questione siano immobilizzati presso un ente di custodia.

5 Modifiche della legge federale sulla esecuzione e sul fallimento

In linea di massima, i partecipanti alla consultazione approvano quasi all'unanimità le modifiche proposte nel diritto in materia di fallimento (BL, GE, GL, SO, ZG [cui si unisce BS], ZH, pvl, economiesuisse, ASB, usam, CH Open, CP, CVA, Kalexius, DS, ICT Switzerland, MME, mll, SBF [cui si uniscono TI, BAS, DS e Swisscom], SFS, SFTA, SFTI, SLTA, SwissHoldings, UBS, veb.ch, VISCHER, ASG, wenger & vieli). Sia la possibilità di rivendicare le criptovalute e le nuove categorie di titoli di credito sia il diritto d'accesso ai dati in generale sono accolti

favorevolmente in quanto ritenuti aggiunte necessarie e opportune al quadro giuridico svizzero.

Tuttavia, la quasi totalità dei partecipanti chiede che sia 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 (ZG [cui si unisce BS], ZH, PSS; economiesuisse, ASB, usam, BAS, CMTA, CVA, DS, ICT Switzerland, Lenz & Staehelin, mll, MME, Poseidon, SBF [cui si uniscono TI e Swisscom], SFTI, SLTA, Swiss Crowdfunding, SwissHoldings, Swissquote, VISCHER, Uni GE, Bacharach Jeremy).

Quasi tutti criticano inoltre che l'avamprogetto preveda, come condizione per la rivendicazione da parte di terzi, che i beni crittografici siano **in ogni momento attribuibili individualmente nel registro** (VD, ZG [cui si unisce BS], ZH, PSS, economiesuisse, ASB; Bär & Karrer, BAS, CMTA, CP Crypto Finance, DS, HDC, ICT Switzerland, Lenz & Staehelin, mll, MME, Poseidon, SBF [cui si uniscono TI e Swisscom], SFS, SFTA, SFTI, SIX, SLTA, Swiss Crowdfunding, SwissHoldings, Swissquote, UBS, ABG, VISCHER, VSPB, wenger & vieli). Tale criterio impedirebbe soluzioni di custodia sicure e utili su conti collettivi e molti partecipanti lo ritengono un possibile svantaggio per la piazza finanziaria svizzera. Se la rivendicazione è esclusa in caso di **custodia collettiva** di beni crittografici, questo tipo di custodia, di massima efficienza e sicurezza, probabilmente non si imporrà, a svantaggio sia degli investitori che della piazza finanziaria svizzera. Nella prassi si è affermato anche a livello internazionale un sistema in cui gran parte dei beni è custodita collettivamente in una cosiddetta «deep cold storage», ossia in sistemi particolarmente sicuri non collegati con Internet. Solo una piccola parte dei beni è custodita in cosiddetti «hot wallets», che permettono transazioni numerose e veloci, ma sono meno sicuri. In caso di registrazione individualizzata sulla blockchain ogni processo in cui deve essere utilizzata una chiave privata («private key») è delicato, poiché la chiave potrebbe essere esposta al rischio di cadere in mano a terzi malintenzionati. Per motivare il diritto di rivendicazione dovrebbe pertanto essere sufficiente che i beni custoditi per i clienti possano essere attribuiti a questi ultimi in un altro modo. Solo la FINMA è espressamente favorevole al requisito dell'attribuzione individuale nel registro, poiché ritiene che solo in questo modo in caso di fallimento è possibile impedire il trattamento privilegiato di beni crittografici rispetto ad altri beni.

L'**accesso generale ai dati** in caso di fallimento (**art. 242b AP-LEF**) è raramente oggetto di osservazioni e trova il consenso di massima dei partecipanti (SO, pvl, CH Open, CVA, mll, SBF [cui si uniscono TI, BAS, DS e Swisscom], SLTA, VISCHER, Walder Wyss, Wildhaber Consulting). ICT Switzerland deplora che il diritto sia concepito in forma di diritto d'accesso e non di diritto alla consegna. Inoltre, vengono richieste varie precisazioni per l'attuazione pratica.

La maggioranza dei partecipanti approva la **regola proposta del sostenimento dei costi**, secondo cui i costi per la rivendicazione sarebbero a carico da chi presenta la domanda (SO, pvl, CVA). Singoli partecipanti sono invece del parere che tali costi debbano essere a carico della massa fallimentare (SFTA).

Infine vengono **proposte ulteriori integrazioni al diritto in materia di esecuzione e fallimento**. Alcuni propongono di disciplinare anche la rivendicazione della massa di beni crittografici (Bär & Karrer, DS, MME) o di sancire esplicitamente l'obbligo del debitore di informare e collaborare in caso di fallimento (pvl, SLTA).

6 Modifiche della legge federale sul diritto internazionale privato

I pochi partecipanti che si sono espressi sulle modifiche della legge federale sul diritto internazionale privato le approvano (Bär & Karrer, mll, MME), proponendo tuttavia alcuni chiarimenti.

7 Modifiche della legge sulla Banca nazionale

L'estensione dei compiti della Banca nazionale svizzera (BNS) ai sistemi di negoziazione TRD così come proposta agli articoli 19 capoverso 1 e 20 capoverso 1 AP-LBN non viene messa in discussione e in alcuni casi è anche espressamente sostenuta (mll, MME, SFTA, EXPERTsuisse). Diversi partecipanti reputano però improbabile che i sistemi di negoziazione TRD possano acquisire rilevanza sistemica nel medio termine. Ritengono di conseguenza che allo stato attuale si possa rinunciare a una modifica della LBN (BAS, CVA, SBF [cui si uniscono TI, BAS, DS e Swisscom]).

A livello tecnico si suggerisce inoltre di verificare se il **diritto all'informazione della BNS** possa essere soddisfatto anche mettendo a disposizione un punto nodale con diritti di lettura (MME, SIX).

8 Modifiche della legge sulle banche

La maggioranza dei partecipanti accoglie positivamente l'estensione del concetto di **valori depositati** ai valori patrimoniali crittografici così come proposta all'articolo 16 numero 1^{bis} AP-LBCR – come anche per l'articolo 242a capoverso 2 AP-LEF – pur obiettando che la disposizione, in combinazione con l'articolo 37d AP-LBCR, consentirebbe la rivendicazione da parte di terzi soltanto dei valori patrimoniali attribuiti individualmente nel registro blockchain, ma non dei valori patrimoniali crittografici custoditi collettivamente. In questo senso VD, ZH, PSS, economiesuisse, ASB, Bär & Karrer, BAS, CMTA, Crypto Finance, CVA, DS, HDC, ICT-CH, Lenz & Staehelin, mll, MME Legal, Poseidon, SBF [cui si uniscono TI e Swisscom], SFTA, SFTI, SLTA, SwissCrowdfunding, Swissquote Bank, UBS, ABG, VSPB e wenger & vieli esortano ad ammettere la rivendicazione da parte di terzi anche per la custodia collettiva. Da un lato, si sottolinea che non sussisterebbe ragione per riservare ai valori mobiliari crittografici un trattamento diverso dagli altri valori mobiliari, dotati di un diritto di rivendicazione anche in caso di custodia collettiva. Se la rivendicazione venisse esclusa per la custodia collettiva di valori patrimoniali crittografici, non potrebbe affermarsi quella che sarebbe la modalità di custodia più efficiente e nel contempo più sicura, il che non gioverebbe né agli investitori né alla piazza economica svizzera (cfr. n. 5 più sopra, la stessa obiezione con riferimento al diritto in materia di esecuzione e fallimento).

Per quanto riguarda specificamente il settore bancario, i pareri contrari sostengono che un'esclusione della **rivendicabilità dei valori patrimoniali crittografici custoditi collettivamente** comporterebbe una qualifica degli stessi come depositi anziché come valori depositati, obbligando così l'ente di custodia a disporre di un'autorizzazione secondo la LBCR. Inoltre, i valori patrimoniali crittografici non rivendicabili non andrebbero registrati fuori bilancio, ma nei libri contabili della banca, comportando l'obbligo di copertura con fondi propri e quindi ingenti costi. Non occorrerebbe spingersi fino a quel punto e non sarebbe neppure nello spirito del progetto.

9 Modifiche della legge sugli istituti finanziari

Bär & Karrer accoglie con espresso favore il capoverso 1 dell'articolo 16 AP-LIsFi (**organo di mediazione**), mentre non reputa abbastanza chiaro il capoverso 2, raccomandandone la soppressione senza sostituzione.

La disposizione di cui all'articolo 41 lettera b numero 3 AP-LIsFi (**estensione del concetto di negoziatori per conto proprio**) è valutata positivamente da usam, con la riserva che la richiesta di un'autorizzazione sia facoltativa. Secondo MME, Poseidon, SLTA e VISCHER la disposizione non è abbastanza incisiva. Un sistema organizzato di negoziazione dovrebbe

essere possibile non solo in relazione alla negoziazione per conto proprio, ma dovrebbe includere, in particolare, anche l'emissione. Il sistema organizzato di negoziazione TRD non dovrebbe pertanto rientrare nella negoziazione per conto proprio, bensì figurare nella LIsFi come categoria a sé stante. Secondo CVA, Walder Wyss e VD la disposizione rende problematica la delimitazione del sistema di negoziazione TRD, una problematicità che andrebbe esaminata e risolta.

10 Modifiche della legge sul riciclaggio di denaro

I partecipanti che si sono espressi in merito ritengono condivisibile l'**assoggettamento dei sistemi di negoziazione TRD** alla legge sul riciclaggio di denaro (LRD) e nel complesso lo accolgono favorevolmente. Sono state avanzate alcune proposte differenziate per la definizione del sistema di negoziazione TRD, che costituirebbero il campo di applicazione dell'assoggettamento. La maggioranza dei partecipanti che si sono espressi in merito apprezza l'assoggettamento dei sistemi di negoziazione TRD alla LRD (CMTA, SFTA, PSS, FINMA, ICT, ASB, Lenz & Staehelin). mll lo approva a condizione che i sistemi di negoziazione TRD svolgano attività di custodia e/o di compensazione di valori mobiliari (TRD). Secondo SIX, al sistema di negoziazione TRD non dovrebbero essere ammesse persone fisiche e giuridiche non assoggettate a vigilanza (art. 73e cpv. 2 lett. e AP-LInFi) e il sistema andrebbe assoggettato alla LRD solo se detiene valori mobiliari TRD in custodia accentrata o effettua la compensazione o il regolamento di operazioni sugli stessi. Questo perché l'attività di negoziazione di per sé non presenterebbe punti di raccordo con la LRD. Per Bär & Karrer, i sistemi di negoziazione TRD possono, ma non devono, assumere funzioni di custodia accentrata, compensazione e/o regolamento di valori mobiliari TRD. Dovrebbero quindi essere assoggettati alla LRD soltanto laddove svolgano un'attività di intermediazione finanziaria e quindi ammettano persone fisiche e giuridiche e detengano valori mobiliari TRD in custodia accentrata o effettuino la compensazione e/o il regolamento di operazioni su valori mobiliari TRD.

Nel quadro della legislazione sul riciclaggio di denaro sono state formulate le seguenti **ulteriori osservazioni**:

- MME e CP **sostengono** che le **piattaforme di crowddonating e di crowdsupporting** non dovrebbero essere assoggettate alla LRD.
- PSS si sarebbe auspicato che, vista l'urgenza di intervenire, il presente avamprogetto comprendesse già anche l'adeguamento dell'articolo 4 dell'ordinanza sul riciclaggio di denaro (ORD) relativamente alle **piattaforme di negoziazione decentralizzate**, anziché rinviarlo a un secondo tempo. GE, SLTA e Poseidon appoggiano l'intento di modificare l'articolo 4 ORD, affinché le piattaforme di negoziazione decentralizzate siano anch'esse esplicitamente assoggettate alla LRD. Kalexius è del parere che in merito alla modifica dell'articolo 4 ORD prevista dal Consiglio federale servano un'analisi più ampia e maggior dialogo con i soggetti finanziari. Nell'UE sottostarebbero alla normativa UE sul riciclaggio di denaro soltanto coloro che convertono moneta fiat in moneta virtuale e i «custodian wallet provider».
- Per quanto riguarda la **restituzione di token di pagamento** (art. 4 cpv. 1 lett. b ORD), alcuni partecipanti sono dell'opinione che la possibilità di cui dispone chi restituisce token di pagamento di trasferire i propri obblighi di diligenza a intermediari finanziari sottoposti alla LRD vada supportata ed estesa a tutti gli intermediari finanziari (CMTA, Poseidon, SLTA, Lenz & Staehelin). In questo modo si potrebbero incentivare le imprese tecnofinanziarie che immettono sul mercato prodotti innovativi ma non hanno le possibilità organizzative di eseguire le verifiche previste dalla LRD.
- Alcuni partecipanti deplorano l'eccessiva rigidità e restrittività della circolare FINMA 2016/7 nel disciplinare l'**identificazione video e online**. Gli stessi partecipanti lamentano, in particolare, il requisito della zona a lettura ottica (MRZ) nei documenti utilizzati per

l'identificazione ed evidenziano come alcuni Paesi emetterebbero documenti d'identità ufficiali talora privi di MRZ e provvisti di poche o nessuna caratteristica di sicurezza. Scopo della MRZ sarebbe la verifica delle informazioni riportate sul documento e il confronto del nome con quelli riportati su liste riguardanti, ad esempio, sanzioni o persone politicamente esposte. Queste operazioni sarebbero però possibili anche senza MRZ, che oltretutto sarebbero falsificabili. Le prescrizioni per l'identificazione dei clienti dovrebbero essere più neutre sotto il profilo della tecnologia e agevolare l'impiego della tecnologia più idonea a garantire un livello di sicurezza dell'identità dei clienti sufficientemente elevato (CMTA, Lenz & Staehelin, Poseidon, SLTA). La legislazione sul riciclaggio di denaro non menzionerebbe neppure l'impiego dell'identificazione elettronica (Ie), nonostante questa sia già una realtà in molti Paesi (SLTA, Poseidon).

11 Modifiche della legge sull'infrastruttura finanziaria

La **nuova categoria di autorizzazione** proposta nella legislazione sull'infrastruttura finanziaria è sostenuta dalla maggioranza dei partecipanti. Da alcune parti è stata tuttavia parzialmente criticata e definita un'arma a doppio taglio (wenger & vieli). Walder Wyss lamentano una potenziale disparità di trattamento, oggettivamente non giustificata, tra gli istituti ai sensi della legge sulle banche e della futura legge sugli istituti finanziari e i sistemi di negoziazione TRD. SIX chiede pertanto che si operi una chiara distinzione tra blockchain o TRD chiuse («permissioned») e aperte («public»).

I **requisiti relativi a un obbligo di autorizzazione** – e a una vigilanza secondo la legislazione sui mercati finanziari – per i sistemi di negoziazione TRD (art. 4 LInFi in combinazione con art. 2 lett. a n. 7 AP-LInFi) sostanzialmente non vengono contestati. Una serie di partecipanti auspica tuttavia che nella legislazione sull'infrastruttura finanziaria sia introdotto anche uno **spazio esente da autorizzazione** («sandbox»; VD, CVA, HDC, MAMA, SBF [cui si uniscono TI, BAS, DS e Swisscom], SFTI). Altri partecipanti (FINMA, SIX) respingono per contro un simile «carve-out» normativo. usam si schiera a favore di un'autorizzazione facoltativa.

I **requisiti normativi** (art. 73b-73e AP-LInFi) a struttura modulare proposti per i sistemi di negoziazione TRD, ad eccezione delle agevolazioni per piccoli sistemi di negoziazione TRD (art. 73f AP-LInFi), sono stati considerati troppo complessi in una serie di pareri (BAS, CMTA, Crypto Finance, CVA, Lenz & Staehelin, SFS, SFTA, SFTI, wenger & vieli, VISCHER). Si teme che solo i grandi sistemi di negoziazione TRD possano adempiere i requisiti e le agevolazioni siano troppo limitate. In questo contesto, giunge la proposta di non assoggettare all'obbligo di autorizzazione i sistemi di negoziazione TRD gestiti a titolo professionale (BAS, CVA), di limitare le agevolazioni previste non solo a piccoli sistemi di negoziazione TRD (BAS) e, in generale, di adottare una normativa più aperta (PLR). Secondo CMTA basterebbe la vigilanza della FINMA sui sistemi di negoziazione TRD per soddisfare molte esigenze regolatorie. La FINMA, per contro, afferma che per i sistemi di negoziazione TRD dovrebbero valere gli stessi requisiti delle sedi di negoziazione e, laddove esercitino l'attività prevista, dei depositari centrali; le agevolazioni non sarebbero giustificate (FINMA, SIX) e l'arbitraggio normativo andrebbe evitato. Da altre parti si asserisce l'importanza di mantenere requisiti rigorosi per i gestori delle infrastrutture finanziarie (MME) e di nutrire scetticismo nei confronti delle agevolazioni (wenger & vieli).

L'approccio che definisce il sistema di negoziazione TRD come **un'istituzione per la negoziazione multilaterale di valori mobiliari TRD** adempiente almeno una delle condizioni supplementari (art. 73a cpv. 1 AP-LInFi) è stato in parte criticato per non essere efficace e in sua sostituzione è stata chiesta una regolamentazione più flessibile (Bär & Karrer).

Un'ampia maggioranza dei partecipanti appoggia l'**ammissione a un sistema di negoziazione TRD** non solo per gli assoggettati alla vigilanza secondo la legislazione sui mercati finanziari, ma anche per i clienti privati (art. 73c AP-LInFi). SIX, per contro, non ravvede ragioni per ammettere le persone fisiche e giuridiche che dichiarano di partecipare a nome e per conto

propri e chiede che la partecipazione di tali persone venga soppressa oppure collegata a requisiti di legge più stringenti.

In numerosi pareri si solleva la questione della **protezione degli investitori** (PSS, CH Open, CMTA, FINMA, Lenz & Staehelin, MAMA, MME, SFTA, XWISS), chiedendo, ad esempio, che i sistemi di negoziazione TRD siano obbligati ad adottare misure per impedire l'abuso di informazioni privilegiate e le manomissioni del mercato (PSS). Si menzionano anche le norme in materia di pubblicità e di acquisizioni, che attualmente presuppongono la quotazione a una borsa svizzera. In questo ambito si constata una disparità di trattamento ingiustificata (FINMA, XWISS) e si propone un assoggettamento facoltativo attraverso un meccanismo di «opt-in» (CMTA, Lenz & Staehelin). Su un altro fronte, MAMA reputa trascurabile il rischio di abusi nella negoziazione di valori mobiliari tokenizzati sul mercato secondario, SFTA ravvisa nelle disposizioni sulla protezione degli investitori secondo la LSerFi un ostacolo all'accesso al mercato e VISCHER solleva l'interrogativo se, in un'ottica di protezione degli investitori e di tutela della funzionalità, gli ampi requisiti posti ai sistemi di negoziazione TRD siano necessari.

FINMA richiama l'attenzione sui **lavori in corso a livello internazionale**, in particolare quelli dell'International Organisation for Securities Commissions (IOSCO) in ambito di regolamentazione delle piattaforme di negoziazione per valori patrimoniali crittografici («Crypto Asset Trading Platforms»), reputando di centrale importanza che gli esiti di tali lavori confluiscono al meglio in un secondo tempo nel disegno di legge e nelle disposizioni d'esecuzione.

Come già per la legge sulla banca nazionale (cfr. n. 7 più sopra), anche per la LInFi viene sollevata la questione della **rilevanza sistemica dei sistemi di negoziazione TRD** (BAS), contro cui viene argomentato con l'improbabilità che un sistema di negoziazione TRD possa assumere rilevanza sistemica in poco tempo. Alle relative proposte nell'avamprogetto (art. 22 cpv. 1 AP-LInFi; art. 25 cpv. 1 AP-LInFi) può quindi essere fatta rinuncia.

ZH propone di esaminare l'efficacia della **nuova regolamentazione della legislazione sui mercati finanziari** tre anni dopo la sua entrata in vigore. SO fa una richiesta analoga.

Diversi partecipanti esprimono la loro opinione in merito alle proposte **norme di delega** (CMTA, CVA, FINMA, Lenz & Staehelin, SIX, SBF [cui si uniscono TI, BAS, DS e Swisscom], wenger & vieli). Pur non mettendo fundamentalmente in discussione la necessità di disposizioni di delega, auspicherebbero per alcuni settori una regolamentazione più dettagliata a livello di legge.

Alcuni pareri chiedono un approfondimento dei sistemi organizzati di negoziazione completamente decentralizzati, che non rientrano nella proposta di regolamentazione dell'avamprogetto (CVA, MAMA, MME, trustwise.io).

Altri partecipanti si esprimono in merito al **concetto di valori mobiliari**. CMTA, Lenz & Staehelin und Poseidon deprecano la mancanza di chiarezza del concetto vigente (art. 2 lett. b LInFi e art. 3 lett. b LSerFi), che, da un lato, rimanderebbe alla forma che i valori mobiliari possono assumere, dall'altro, a quello che sono o che rappresentano. Propongono di basarsi in futuro solo su quello che i valori mobiliari sono o rappresentano, ossia strumenti finanziari standardizzati e idonei a essere negoziati su vasta scala.

In una serie di pareri si prende posizione in merito ad **aspetti di sistematica legislativa**, quali la classificazione delle definizioni legali di sistema di negoziazione TRD e di valori mobiliari TRD (Bär & Karrer, SIX).

12 Altre proposte di modifica

ASB e UBS chiedono anche un adeguamento dell'articolo 77 LSerFi (**obbligo di affiliazione a un organo di mediazione**). I fornitori di servizi finanziari che forniscono servizi esclusivamente a clienti istituzionali e professionali secondo l'articolo 4 capoverso 3 lettere a–i LSerFi

dovrebbero essere esonerati dall'obbligo di affiliazione a un organo di mediazione, considerato che tali clienti interagirebbero con il fornitore di servizi finanziari da interlocutori alla pari.

Infine, SIX e ASG ribadiscono *mutatis mutandis* la necessità di chiarire se i **nuovi diritti valori registrati elettronicamente** vadano **assoggettati alla LSerFi**. FINMA ritiene indispensabile definire esplicitamente nella LSerFi i valori mobiliari TRD come strumenti finanziari e il sistema di negoziazione TRD come fornitore di servizi finanziari. In questo contesto Walder Wyss depreca il fatto che dall'avamprogetto non emerga se gli obblighi di comportamento disciplinati nella LSerFi siano applicabili ai sistemi di negoziazione TRD. L'applicabilità sarebbe necessaria per parità di trattamento.

ASG propone di consentire ai **fondi a investire in diritti valori TRD** e di permettere l'emissione e il riscatto di quote di fondi attraverso una blockchain.

MAMA propone di inserire una **sandbox nella LICol** e mette in dubbio la necessità di una banca depositaria per i fondi basati su tecnologie blockchain.

13 Elenco dei partecipanti

I. Cantoni

1.	Staatskanzlei des Kantons Zürich	ZH
2.	Staatskanzlei des Kantons Bern	BE
3.	Staatskanzlei des Kantons Luzern	LU
4.	Standeskanzlei des Kantons Uri	UR
5.	Staatskanzlei des Kantons Schwyz	SZ
6.	Staatskanzlei des Kantons Obwalden	OW
7.	Staatskanzlei des Kantons Nidwalden	NW
8.	Staatskanzlei des Kantons Glarus	GL
9.	Staatskanzlei des Kantons Zug	ZG
10.	Chancellerie d'Etat du Canton de Fribourg	FR
11.	Staatskanzlei des Kantons Solothurn	SO
12.	Staatskanzlei des Kantons Basel-Stadt	BS
13.	Landeskanzlei des Kantons Basel-Landschaft	BL
14.	Staatskanzlei des Kantons Schaffhausen	SH
15.	Kantonskanzlei des Kantons Appenzell Ausserrhoden	AR
16.	Ratskanzlei des Kantons Appenzell Innerrhoden	AI
17.	Staatskanzlei des Kantons St. Gallen	SG
18.	Standeskanzlei des Kantons Graubünden	GR
19.	Staatskanzlei des Kantons Aargau	AG
20.	Staatskanzlei des Kantons Thurgau	TG
21.	Cancelleria dello Stato del Cantone Ticino	TI
22.	Chancellerie d'Etat du Canton de Vaud	VD
23.	Chancellerie d'Etat du Canton du Valais	VS
24.	Chancellerie d'Etat du Canton de Neuchâtel	NE
25.	Chancellerie d'Etat du Canton de Genève	GE

II. Partiti politici rappresentati nell'Assemblea federale

26.	Partito popolare democratico svizzero	PPD
27.	PLR. I Liberali	PLR
28.	Partito verde liberale svizzero	pvl
29.	Partito socialista svizzero	PSS

III. Associazioni mantello nazionali dei Comuni, delle città e delle regioni di montagna

30.	Unione delle città svizzere	Unione delle città
-----	-----------------------------	--------------------

IV. Associazioni mantello nazionali dell'economia

31.	Economiesuisse	economiesuisse
32.	Unione svizzera delle arti e mestieri	usam
33.	Unione svizzera degli imprenditori	Unione degli imprenditori
34.	Associazione svizzera dei banchieri	ASB

V. Ambienti interessati

35.	Associazione di Banche Svizzere di Gestione Patrimoniale ed Istituzionale	ABG
36.	Associazione Svizzera dei Gestori di Patrimoni	ASG
37.	Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari	FINMA
38.	Bär & Karrer AG	Bär & Karrer
39.	Basler Kantonalbank	BKB
40.	Bitcoin Association Switzerland	BAS
41.	Capital Markets and Technology Association	CMTA
42.	Centre Patronal	CP
43.	CH Open	CH Open
44.	Crypto Finance AG	Crypto Finance
45.	Crypto Valley Association	CVA

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

46.	Digitalswitzerland	DS
47.	EXPERTsuisse	EXPERTsuisse
48.	HDC Legal	HDC
49.	ICT Switzerland	ICT-CH
50.	Kalexius SA	Kalexius
51.	Lehmann Beat	Lehmann Beat
52.	Lenz & Staehelin AG	Lenz & Staehelin
53.	Meyerlustenberger Lachenal AG Rechtsanwälte	mll
54.	MME Legal AG	MME Legal
55.	Multichain Asset Managers Association	MAMA
56.	Poseidon	Poseidon
57.	SIX Swiss Exchange AG	SIX
58.	Swiss Blockchain Federation	SBF
59.	Swiss Crowdfunding Association	Swiss Crowdfunding
60.	Swiss Finance and Technology Association	SFTA
61.	Swiss Finance Startups	SFS
62.	Swiss Fintech Innovations	SFTI
63.	Swiss LegalTech Association	SLTA
64.	Swiss Trading and Shipping Association	STSA
65.	Swisscom (Svizzera) SA	Swisscom
66.	SwissHoldings	SwissHoldings
67.	Swissquote Bank AG	Swissquote Bank
68.	FIDUCIARI SUISSE	FIDUCIARI SUISSE
69.	trustwise.io ag	trustwise.io
70.	UBS Business Solutions AG	UBS
71.	Unione delle Banche Cantonali Svizzere	UBCS
72.	Université de Genève, Centre de droit bancaire et financier (Jeremy Bacharach)	Uni GE, Bacharach Jeremy
73.	veb.ch	veb.ch

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

74.	Vereinigung Schweizerischer Privatbanken	VSPB
75.	VISCHER AG	VISCHER
76.	Walder Wyss Ltd.	Walder Wyss
77.	Wenger & Vieli AG	wenger & vieli
78.	Wildhaber Consulting	Wildhaber Consulting
79.	XWISS AG	XWISS
80.	Zellweger-Gutknecht Corinne, Prof. dr. iur., avvocata	Zellweger-Gutknecht Corinne