

# Comunicazione FINMA sulla vigilanza 06/2024

*Stablecoin*: rischi e requisiti per gli emittenti di *stablecoin* e le banche garanti

26 luglio 2024

# Indice

|          |   |          |
|----------|---|----------|
| <b>1</b> | <b>Introduzione .....</b>   | <b>3</b> |
| <b>2</b> | <b>Indicazioni sulla classificazione giuridica delle <i>stablecoin</i> .....</b>                | <b>3</b> |
| <b>3</b> | <b>Indicazioni in merito alla legislazione sul riciclaggio di denaro .....</b>                  | <b>4</b> |
| <b>4</b> | <b>Indicazioni in merito al trattamento ai sensi del diritto bancario .....</b>                 | <b>5</b> |
| 4.1      | Requisiti concernenti la garanzia del rischio di insolvenza .....                               | 6        |
| 4.2      | Rischi di reputazione per le banche garanti in caso di garanzie del rischio di insolvenza ..... | 7        |
| 4.3      | Rapporto del Consiglio federale: individuata una necessità di intervento.....                   | 7        |

## 1 Introduzione

Con il Supplemento alla guida pratica per richieste inerenti all'assoggettamento in riferimento alle *initial coin offering* (ICO) dell'11 settembre 2019 («Supplemento alla guida pratica ICO»)<sup>1</sup>, la FINMA ha constatato che, in merito ai progetti di emissione di *stablecoin*, spesso sorgono domande sugli obblighi di autorizzazione ai sensi della Legge sulle banche (LBCR; RS 952.0) o della Legge sugli investimenti collettivi (LICol; RS 951.31).

Dal 2019, i progetti di emissione di *stablecoin* hanno acquisito importanza. In Svizzera sono stati realizzati vari progetti. Con la presente Comunicazione sulla vigilanza, la FINMA informa in merito ad aspetti del diritto sui mercati finanziari che emergono in relazione a progetti di emissione di *stablecoin* e i relativi effetti sugli assoggettati.

## 2 Indicazioni sulla classificazione giuridica delle *stablecoin*

Come descritto nel Supplemento alla guida pratica ICO, i progetti in relazione con le *stablecoin* perseguono generalmente lo scopo di mettere a disposizione su una *blockchain* un mezzo di pagamento con bassa volatilità dei prezzi.

A tal fine, gli emittenti di *stablecoin* utilizzano un meccanismo di stabilizzazione basato sull'ancoramento a uno o più valori patrimoniali sottostanti, per esempio ai mezzi legali di pagamento.

Di conseguenza, i detentori di *stablecoin* hanno di norma in qualsiasi momento un diritto di rimborso nei confronti dell'emittente.

In tale relazione si configura pertanto perlopiù una classificazione come depositi del pubblico ai sensi della Legge sulle banche o come investimenti collettivi di capitale. Per operare una distinzione tra depositi del pubblico ai sensi della Legge sulle banche e investimenti collettivi di capitale, è rilevante in particolare se la gestione dei valori patrimoniali di riferimento avviene per conto e a rischio del detentore della *stablecoin* (indizio di investimenti collettivi di capitale) oppure per conto e a rischio dell'emittente (indizio di depositi del pubblico bancari).

In ragione dello scopo abituale come mezzo di pagamento delle *stablecoin*, vi è inoltre quasi sempre un assoggettamento alla Legge sul riciclaggio di denaro (LRD; RS 955.0).

---

<sup>1</sup> [https://www.finma.ch/it/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/1bewilligung/fin-tech/wegleitung-stable-coins.pdf?sc\\_lang=it&hash=D6AF150D82F169C49BA7ACB3103C7776](https://www.finma.ch/it/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/1bewilligung/fin-tech/wegleitung-stable-coins.pdf?sc_lang=it&hash=D6AF150D82F169C49BA7ACB3103C7776)

### 3 Indicazioni in merito alla legislazione sul riciclaggio di denaro

Nel 2020, il Gruppo d'azione finanziaria internazionale (GAFI) ha constatato che le *stablecoin* presentano molti dei potenziali rischi di riciclaggio di denaro e finanziamento del terrorismo delle criptovalute, ossia la possibilità di un trasferimento anonimo mediante *wallet* autogestiti, la portata globale e, in particolare, l'idoneità alla dissimulazione nel processo di riciclaggio di denaro. L'attrattiva delle *stablecoin* per i criminali può essere considerata particolarmente elevata a causa della stabilità dei prezzi prevista e dalla funzione di riserva di valore che rivestono. La guerra in Ucraina e l'attacco di Hamas hanno inoltre mostrato che le *stablecoin* sono adatte anche per eludere le sanzioni e per il finanziamento del terrorismo. In data 9 luglio 2024, il GAFI ha pubblicato anche un «Targeted Update on Implementation of the FATF Standards on Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers»<sup>2</sup>.

Poiché gli impegni passivi dell'emittente nei confronti del rispettivo detentore di *stablecoin* vengono regolarmente qualificati come deposito del pubblico ai sensi della Legge sulle banche, si configura una relazione d'affari continua ai sensi della legislazione sul riciclaggio di denaro.

L'emittente di *stablecoin* è dunque considerato un intermediario finanziario ai sensi della legislazione sul riciclaggio di denaro ed è tenuto a identificare il detentore di *stablecoin* quale controparte in conformità agli obblighi applicabili (art. 3 LRD) e procedere all'accertamento dell'avente economicamente diritto (art. 4 LRD). Se nel corso della relazione d'affari sorgono dubbi in merito all'identità della controparte o dell'avente economicamente diritto, si deve procedere nuovamente a un'identificazione o a un accertamento (art. 5 cpv. 1 LRD).

Al riguardo la FINMA mette in guardia dai rischi elevati in materia di riciclaggio di denaro, finanziamento del terrorismo ed elusione delle sanzioni. Ciò si traduce anche in rischi di reputazione per la piazza finanziaria svizzera nel suo complesso.

Per quanto riguarda l'emissione di *stablecoin* da parte di istituti assoggettati, la FINMA ha esposto la sua prassi di vigilanza a pag. 19 seg. del suo Rapporto annuale 2021<sup>3</sup>. In particolare, l'identità di tutte le persone che dispongono di *stablecoin* deve essere accertata in modo sufficiente dall'emittente o dagli intermediari finanziari adeguatamente sottoposti a vigilanza. Al fine di gestire i rischi e di adempiere i requisiti sanciti dalla legislazione in materia di

---

<sup>2</sup> <https://www.fatf-gafi.org/en/publications/Fatfrecommendations/targeted-update-virtual-assets-vasps-2024.html>

<sup>3</sup> [https://www.finma.ch/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/finma-publikationen/geschaeftsbericht/20220405-finma\\_jahresbericht\\_2021.pdf](https://www.finma.ch/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/finma-publikationen/geschaeftsbericht/20220405-finma_jahresbericht_2021.pdf)

riciclaggio di denaro, all'atto di emissione delle *stablecoin* da parte degli istituti assoggettati occorre fissare restrizioni di trasferimento a livello contrattuale e anche sul piano tecnologico.

Nel 2024, anche il gruppo di coordinamento interdipartimentale per la lotta contro il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo (GCRF) ha indicato in un rapporto che il rischio di riciclaggio di denaro e finanziamento del terrorismo dovuto alle cryptoattività è aumentato<sup>4</sup>.

Nel summenzionato rapporto, la GCRF rimanda alle predette spiegazioni della FINMA e considera che, nell'ottica del principio di neutralità tecnologica, il divieto concernente i libretti di risparmio al portatore secondo l'art. 5 della CDB 20<sup>5</sup> si applichi anche alle transazioni con *stablecoin*<sup>6</sup>.

Il divieto di trasmissione anonima costituisce un'applicazione coerente degli obblighi generali degli intermediari finanziari di cui agli artt. 3, 4 e 5 LRD, ossia l'accertamento dell'identità dei loro clienti, e si applica quindi a tutti gli intermediari finanziari secondo l'art. 2 LRD.

#### 4 Indicazioni in merito al trattamento ai sensi del diritto bancario

Sul piano internazionale si esige che, a livello nazionale, gli emittenti di *stablecoin* siano sottoposti a un'adeguata vigilanza, fra le altre cose in conformità alle raccomandazioni del Financial Stability Board (FSB) del 2023<sup>7</sup>.

In linea di principio, l'accettazione a titolo professionale di depositi del pubblico richiede un'autorizzazione ai sensi della Legge sulle banche.

Sono considerati depositi del pubblico gli impegni nei confronti della clientela (art. 5 cpv. 1 dell'Ordinanza sulle banche [OBCR; RS 952.02]). Sono fatte salve le deroghe di cui all'art. 5 cpv. 2 e 3 OBCR. Non sono considerati depositi i fondi il cui rimborso e la cui remunerazione sono garantiti da una banca (garanzia del rischio di insolvenza) secondo l'art. 5 cpv. 3 lett. f OBCR.

La FINMA ha constatato che, in Svizzera, vari emittenti di *stablecoin* si avvalgono delle garanzie del rischio di insolvenza delle banche, pertanto secondo l'art. 5 cpv. 3 lett. f OBCR non necessitano di un'autorizzazione da parte della FINMA ai sensi della Legge sulle banche, bensì necessitano solo

---

<sup>4</sup> <https://www.newsd.admin.ch/newsd/message/attachments/86328.pdf> (pag. 8).

<sup>5</sup> Convenzione relativa all'obbligo di diligenza delle banche (CDB 20); [https://www.swissbanking.ch/ Resources/Persistent/8/c/1/e/8c1e5990dec451efef745e05449dc0b6a504a68a/ASB\\_Convenzione\\_CDB\\_2020\\_IT.pdf](https://www.swissbanking.ch/ Resources/Persistent/8/c/1/e/8c1e5990dec451efef745e05449dc0b6a504a68a/ASB_Convenzione_CDB_2020_IT.pdf)

<sup>6</sup> <https://www.newsd.admin.ch/newsd/message/attachments/86328.pdf> (pag. 31).

<sup>7</sup> <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P170723-3.pdf> (pag. 3 seg.)

di un'autorizzazione come intermediario finanziario mediante affiliazione a un organismo di autodisciplina.

Questo comporta dei rischi per i detentori di *stablecoin* (punto 4.1) e per la banca che fornisce la garanzia del rischio di insolvenza (punto 4.2).

#### 4.1 Requisiti concernenti la garanzia del rischio di insolvenza

Ai fini dell'applicabilità della disposizione derogatoria concernente le garanzie del rischio di insolvenza, a tutela dei depositanti la FINMA ha elaborato determinati requisiti minimi. Tali requisiti devono essere applicati secondo il principio di neutralità tecnologica e valgono anche per le garanzie del rischio di insolvenza nel contesto delle *stablecoin*:

1. in caso di fallimento dell'emittente di *stablecoin*, ogni cliente deve vantare un diritto proprio nei confronti della banca svizzera garante. I clienti devono essere informati sulla garanzia del rischio di insolvenza;
2. la garanzia del rischio di insolvenza deve coprire almeno la somma di tutti i depositi del pubblico, inclusi gli interessi dei clienti;
3. in base all'entità della copertura occorre garantire che la somma dei depositi coperti dal requisito di copertura non superi mai il limite massimo della garanzia del rischio di insolvenza;
4. le regole formali e materiali della garanzia del rischio di insolvenza non devono impedire al depositante di far valere il richiamo della garanzia in modo rapido e semplice;
5. sono ammissibili eccezioni e obiezioni della banca nella misura prevista dalla legge.

Per il resto, in linea di principio le parti sono libere di scegliere le basi legali applicabili alla garanzia del rischio di insolvenza. Non sussiste alcun *numerus clausus*. Affinché i clienti possano avvalersi in modo rapido della garanzia del rischio di insolvenza, la prassi della FINMA prevede che il richiamo in questione sia esigibile già al momento dell'insolvenza, ossia al più tardi al momento della dichiarazione di fallimento nei confronti dell'emittente di *stablecoin*, e non solo quando viene emesso un attestato di carenza di beni.

Tali requisiti aumentano la protezione dei creditori, ma non sono comparabili con il livello di protezione offerto da istituti con un'autorizzazione bancaria. In particolare, i detentori di *stablecoin* non godono della garanzia dei depositi ai sensi dell'art. 37a LBCR.

Se esistono più garanzie del rischio di insolvenza, occorre sottolineare l'accresciuta necessità di coordinamento e i rischi operativi che ne derivano. Se tali rischi vengono trattati in misura insufficiente, non può essere escluso l'esercizio di un'attività non autorizzata a causa del mancato adempimento dei requisiti di cui all'art. 5 cpv. 3 lett. f OBCR.

## 4.2 Rischi di reputazione per le banche garanti in caso di garanzie del rischio di insolvenza

La FINMA fa presente che, fra le altre cose, la violazione degli obblighi sanciti dalla LRD da parte degli emittenti di *stablecoin* può comportare indirettamente anche rischi per la banca garante.

In caso di irregolarità presso l'emittente di *stablecoin*, in virtù del suo rapporto contrattuale con esso la banca garante può subire almeno danni di reputazione e può anche essere esposta a rischi giuridici.

Inoltre, come menzionato al punto 4.1, in caso di fallimento dell'emittente di *stablecoin* i detentori di *stablecoin* hanno un diritto nei confronti della banca garante derivante dalla garanzia del rischio di insolvenza. Al riguardo occorre far presente il rischio che i detentori non legittimi di *stablecoin* possano far valere i loro diritti derivanti dalla garanzia del rischio di insolvenza nei confronti della banca garante. In questi casi, oltre ai rischi giuridici e di reputazione si aggiungerebbero anche elevate spese di regolazione, in particolare per garantire il rispetto degli obblighi LRD.

## 4.3 Rapporto del Consiglio federale: individuata una necessità di intervento

Il Rapporto del Consiglio federale sulla modifica del 15 giugno 2018 della legge sulle banche – Valutazione secondo l'art. 52a della legge sulle banche<sup>8</sup> giunge alla conclusione, alle pagine 3 e 6, che la disposizione derogatoria concernente le garanzie del rischio di insolvenza (evtl. in combinazione con altre disposizioni derogatorie) viene utilizzata, fra le altre cose, per strutturare i modelli d'affari al di fuori del perimetro di autorizzazione. Occorre verificare che le disposizioni derogatorie sancite dall'OBCR continuino a tenere conto in maniera adeguata del principio di protezione (cfr. art. 1 cpv. 2 LBCR).

Nelle discussioni che seguiranno la FINMA si adopererà affinché i rischi descritti in relazione alle garanzie del rischio di insolvenza siano affrontati in modo adeguato.

---

<sup>8</sup> <https://www.admin.ch/gov/it/pagina-iniziale/documentazione/comunicati-stampa.msg-id-92271.html>