



Berna, 22 ottobre 2025

Modifica della legge sugli istituti finanziari (istituti per mezzi di pagamento e istituti di servizi per beni crittografici)

Rapporto esplicativo per la procedura di
consultazione

Compendio

L'obiettivo del progetto è migliorare le condizioni quadro per favorire lo sviluppo del mercato, l'attrattiva della piazza economica e l'integrazione di tecnologie finanziarie innovative nel sistema finanziario esistente, mitigando al contempo i rischi connessi, in particolare per quanto concerne la stabilità finanziaria, l'integrità e la protezione di investitori e clienti. A tal fine è necessario perfezionare l'autorizzazione nell'ambito della tecnofinanza (di seguito «autorizzazione fintech») nonché creare un quadro normativo affidabile per l'emissione di stablecoin (criptomonete stabili), ma anche per i servizi associati ad altre criptovalute. Concretamente, nel diritto in materia di mercati finanziari saranno create due nuove categorie di autorizzazione: una per gli istituti per mezzi di pagamento, che sostituirà l'attuale autorizzazione fintech, e una per gli istituti di servizi per beni crittografici.

Situazione iniziale

In considerazione dei rapidi sviluppi sul mercato finanziario, nel febbraio del 2022 il Consiglio federale, nell'ambito del proprio rapporto sulla finanza digitale, ha conferito l'incarico di verificare il quadro giuridico vigente in Svizzera. Tale verifica ha evidenziato la necessità di intervenire sul piano normativo in materia di regolamentazione delle stablecoin e di altre criptovalute. Inoltre, nel suo rapporto di valutazione del 16 dicembre 2022 concernente l'autorizzazione fintech secondo l'articolo 1b della legge sulle banche (LBCR), il Consiglio federale è giunto alla conclusione che fosse necessario adeguare tale categoria di autorizzazione al fine di rafforzare ulteriormente l'attrattiva del quadro normativo svizzero e la protezione dei clienti.

Al momento in Svizzera l'emissione di stablecoin non è soggetta ad alcuna legislazione specifica, bensì è valutata nell'ambito del diritto in materia di mercati finanziari, improntato ai principi e neutrale sotto il profilo tecnologico, tenendo conto dell'effettiva struttura delle stablecoin. In base alla sua prassi attuale, l'Autorità federale di vigilanza dei mercati finanziari (FINMA), a seconda della struttura e della funzione economica della stablecoin, può dettare vari obblighi di autorizzazione in materia di mercati finanziari. Al riguardo sono contemplate in particolare un'autorizzazione a operare come banca e un'autorizzazione per i sistemi di pagamento o per gli investimenti collettivi di capitale. Tuttavia i requisiti di tali categorie di autorizzazione, particolarmente di quella per le banche, risultano spesso inadeguati e lacunosi in relazione ai rischi correlati all'emissione di stablecoin, il che costituisce un freno all'innovazione. Occorre inoltre tenere presente che, negli ultimi anni, l'importanza delle stablecoin è notevolmente aumentata. In questo contesto sono stati approvati standard internazionali, in particolare il «Financial Stability Board» (FSB). Inoltre, le stablecoin sono soggette espressamente a una vigilanza più intensa da parte di ordinamenti giuridici stranieri di rilievo, come l'Unione europea (UE) e gli Stati Uniti. Anche il Regno Unito intende disciplinare e sorvegliare l'emissione di stablecoin. Pertanto è opportuno che anche la Svizzera istituisca un quadro normativo specifico per le stablecoin.

In base alla situazione giuridica vigente sancita nella LBCR, l'accettazione e la conservazione di altre criptovalute o token di pagamento (in particolare i bitcoin) sono in parte soggetti all'obbligo di autorizzazione. Un'attività che coinvolge valori patrimoniali di questo tipo può inoltre essere subordinata a obblighi in materia di riciclaggio di denaro. Tuttavia, attualmente in Svizzera è possibile prestare la maggior parte dei servizi concernenti tali valori patrimoniali senza alcun obbligo di autorizzazione. In particolare, né la negoziazione di criptovalute, né la gestione di una piattaforma di negoziazione per criptovalute sono soggette a vigilanza. Ciò si rivela inadeguato sia dal punto di vista dell'integrità dei mercati, della stabilità finanziaria e della protezione degli investitori, sia rispetto ai requisiti applicati ad altri operatori del mercato

finanziario. Anche in tale ambito, negli ultimi anni sono stati approvati standard internazionali e vi sono ordinamenti giuridici esteri rilevanti (in particolare l'UE) che hanno deciso di sottoporre a vigilanza questi servizi riguardanti criptovalute. In tale contesto, la Svizzera deve affermarsi per la notevole integrità e la competitività della propria piazza finanziaria.

Contenuto del progetto

Il progetto intende istituire due nuove categorie di autorizzazione. Da un lato, una categoria per gli istituti per mezzi di pagamento, che sostituirà l'attuale autorizzazione fintech e consentirà l'emissione di specifiche stablecoin; dall'altro, una categoria per gli istituti di servizi per beni crittografici che forniscono servizi con altre criptovalute. L'adeguamento del quadro normativo mira ad aumentare l'attrattiva della piazza economica e finanziaria svizzera nei confronti di modelli aziendali avanzati e fortemente tecnologici, così da garantire anche in futuro un buon posizionamento della Svizzera rispetto ad altri poli finanziari di rilievo. Con il progetto, il nostro Paese attua inoltre standard internazionali, come quelli del FSB, per rafforzare la propria reputazione come piazza finanziaria globale affidabile e promuovere il prestigio degli attori del mercato nazionale, incrementandone la competitività a lungo termine. Al contempo intende creare condizioni quadro normative adeguate per attori del mercato affidabili e modelli aziendali sostenibili.

L'attività degli istituti per mezzi di pagamento soggetta all'obbligo di autorizzazione consiste, come è stato finora per gli istituti tecnofinanziari, nell'accettare gli averi dei clienti senza corrispondere interessi e senza effettuare operazioni attive (ad es. la concessione di crediti). A livello di contenuto, i requisiti richiesti per le autorizzazioni e le attività previsti per questa nuova categoria di autorizzazione sono simili a quelli sanciti finora per gli istituti tecnofinanziari, ma sono state apportate importanti modifiche puntuali volte a migliorare l'attrattiva e la protezione dei clienti. In particolare, gli averi dei clienti accettati in caso di fallimento dell'istituto sono scorporabili. Con il progetto verrà altresì disciplinata espressamente, nonché riservata all'istituto per mezzi di pagamento, l'emissione di una particolare tipologia di stablecoin, i cosiddetti «mezzi di pagamento crittografici di valore stabile». Si tratta di beni crittografici emessi in Svizzera, finalizzati a ottenere un valore stabile in riferimento a una singola valuta statale. In tale ambito occorre prevedere un diritto al rimborso. Gli istituti per mezzi di pagamento che emettono questi mezzi di pagamento crittografici di valore stabile devono rispettare vari requisiti e pubblicare un foglio informativo (libro bianco o «white paper»). Siccome tali mezzi di pagamento crittografici di valore stabile emessi dai suddetti istituti sono trattati come mezzi di pagamento, il relativo mercato secondario (al di là della conservazione e delle prescrizioni in materia di lotta contro il riciclaggio di denaro) non è ulteriormente regolamentato.

Sotto il profilo della legislazione in materia di lotta contro il riciclaggio di denaro, il progetto prevede una soluzione che ricalca gli standard internazionali e che applica delle specifiche per la nuova categoria dei mezzi di pagamento crittografici di valore stabile. La normativa tiene conto degli sviluppi tecnologici e internazionali, in particolare della regolamentazione e della prassi in vigore nell'UE, nel Regno Unito, negli Stati Uniti e a Singapore. È previsto che gli istituti per mezzi di pagamento, in qualità di intermediari finanziari, siano assoggettati alla legge sul riciclaggio di denaro (LRD), compresi i relativi obblighi al momento dell'emissione e del rimborso di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile, al fine di contenere adeguatamente i rischi in materia di riciclaggio di denaro e finanziamento del terrorismo.

L'attività degli istituti di servizi per beni crittografici soggetta all'obbligo di autorizzazione consiste nella fornitura di vari servizi per beni crittografici di negoziazione. Semplificando, sono considerati tali tutti i beni crittografici che non costituiscono né un token di utilizzo ai sensi della vigente prassi della FINMA, né uno strumento finanziario, né un mezzo di pagamento crittografico di valore stabile ai sensi del presente avamprogetto, né un deposito bancario. Vi

rientrano quindi anche le stablecoin emesse all'estero. A livello di contenuto, le condizioni previste per le autorizzazioni e l'attività degli istituti di servizi per beni crittografici si basano in gran parte su quelle applicabili alle società di intermediazione mobiliare, in virtù della loro comparabilità. Occorre però tenere presente che gli istituti di servizi per beni crittografici non forniscono servizi con strumenti finanziari. Un istituto di servizi per beni crittografici può anche gestire un sistema organizzato di negoziazione che ammetta unicamente il commercio di beni crittografici di negoziazione.

Inoltre, per garantire un'adeguata protezione dei clienti il progetto dichiara espressamente l'applicabilità di determinate prescrizioni della legge sui servizi finanziari alla fornitura di servizi per beni crittografici di negoziazione. Tra queste rientrano in particolare le prescrizioni sugli obblighi inerenti alla verifica dell'appropriatezza e dell'adeguatezza, sugli obblighi di trasparenza e di diligenza riguardo ai mandati dei clienti nonché sugli obblighi di organizzazione (ad es. per evitare i conflitti di interessi). Lo scopo è anche quello di impedire abusi di mercato. In Svizzera, chi fa un'offerta pubblica per l'acquisto di beni crittografici di negoziazione o ne richiede l'ammissione al commercio è tenuto inoltre a pubblicare previamente un libro bianco.

La nuova regolamentazione nell'ambito dei beni crittografici di negoziazione consente di incrementare la trasparenza, ridurre il rischio di abusi e di modelli aziendali discutibili e di rafforzare la fiducia riguardo a questi beni crittografici.

Nell'ottica di promuovere ulteriormente la digitalizzazione e garantire l'uniformità delle procedure di vigilanza, il progetto integra anche alcune disposizioni della legge sulla vigilanza dei mercati finanziari in relazione alle interfacce digitali con la FINMA. Infine, nella LRD viene introdotta una disposizione per progetti pilota nel quadro di partenariati per lo scambio di informazioni tra privati e autorità, allo scopo di migliorare la prevenzione e la lotta contro il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo.

Indice

1	Situazione iniziale	7
1.1	Necessità di agire e obiettivi	7
1.1.1	In generale	7
1.1.2	Valutazione dell'autorizzazione fintech	8
1.1.3	Regolamentazione delle stablecoin	9
1.1.4	Regolamentazione dei servizi con altre criptovalute	11
1.1.5	Interfacce digitali con la FINMA	13
1.1.6	Elaborazione da parte della FINMA di richieste di assoggettamento e di autorizzazione	13
1.2	Alternative esaminate e opzione scelta	14
1.2.1	Due categorie di autorizzazione	14
1.2.2	Regolamentazione delle stablecoin estere	15
1.2.3	Limite all'accettazione di averi dei clienti per gli istituti per mezzi di pagamento e misure di contenimento dei rischi per la stabilità finanziaria	16
1.2.4	Misure per il contenimento dei rischi di riciclaggio di denaro e di finanziamento del terrorismo sul mercato secondario	17
1.3	Rapporto con il programma di legislatura e il piano finanziario, nonché con le strategie del Consiglio federale	18
1.4	Interventi parlamentari	18
2	Diritto comparato, in particolare rapporto con il diritto europeo	19
2.1	Regolamentazione delle stablecoin	19
2.1.1	Committee on Payments and Market Infrastructures (CPMI)	19
2.1.2	Financial Stability Board (FSB)	19
2.1.3	UE	20
2.1.4	Regno Unito	22
2.1.5	Stati Uniti	23
2.1.6	Singapore	24
2.2	Obblighi in materia di riciclaggio di denaro correlati alle criptovalute	25
2.2.1	Raccomandazioni del Gruppo d'azione finanziaria (GAFI)	25
2.2.2	UE	26
2.2.3	Regno Unito	29
2.2.4	Stati Uniti	30
2.2.5	Singapore	31
2.3	Regolamentazione dei servizi con altre criptovalute	31
2.3.1	FSB	31
2.3.2	IOSCO	32
2.3.3	UE	33
2.3.4	Regno Unito	34
2.3.5	Stati Uniti	35
2.3.6	Singapore	37
2.4	Valutazione del progetto rispetto al diritto estero	37
2.4.1	Regolamentazione delle stablecoin	37
2.4.2	Regolamentazione dei servizi con altre criptovalute	38
3	Punti essenziali del progetto	38
3.1	La normativa proposta	38
3.1.1	Istituti per mezzi di pagamento e regolamentazione dei mezzi di pagamento crittografici di valore stabile	38
3.1.2	Istituti di servizi per beni crittografici	45
3.1.3	Interfacce digitali con la FINMA	47

3.2	Attuazione	47
3.2.1	Verifica dei requisiti formali	47
3.2.2	Istituti per mezzi di pagamento e regolamentazione delle stablecoin	47
3.2.3	Istituti di servizi per beni crittografici	48
3.2.4	Interfacce digitali con la FINMA	48
4	Commento ai singoli articoli	49
4.1	Legge sugli istituti finanziari	49
	Sezione 4a: Istituti per mezzi di pagamento	51
	Sezione 4b: Istituti di servizi per beni crittografici	64
4.2	Codice delle obbligazioni	72
4.3	Legge del 16 dicembre 2005 sui revisori	72
4.4	Legge del 15 giugno 2018 sui servizi finanziari	72
	Titolo terzo a: Beni e mezzi di pagamento crittografici	75
	Capitolo 1: Fornitura di servizi per beni crittografici di negoziazione	75
	Capitolo 2: Offerta di beni crittografici di negoziazione ed emissione di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile	77
	Capitolo 3: Pubblicità	80
4.5	Legge del 3 ottobre 2003 sulla Banca nazionale	81
4.6	Legge dell'8 novembre 1934 sulle banche	82
4.7	Legge del 10 ottobre 1997 sul riciclaggio di denaro	82
4.8	Legge del 22 giugno 2007 sulla vigilanza dei mercati finanziari	90
4.9	Legge del 19 giugno 2015 sull'infrastruttura finanziaria	94
5	Ripercussioni	95
5.1	Ripercussioni per la Confederazione	95
5.2	Ripercussioni per i Cantoni e i Comuni, per le città, gli agglomerati e le regioni di montagna	96
5.3	Ripercussioni per l'economia	96
5.4	Ripercussioni sui gruppi interessati	98
	5.4.1 Istituti per mezzi di pagamento	98
	5.4.2 Istituti di servizi per beni crittografici	99
	5.4.3 Banche e altri istituti finanziari	100
	5.4.4 Start-up	101
	5.4.5 Clienti	101
	5.4.6 BNS	101
5.5	Ripercussioni sulla società	102
5.6	Ripercussioni sull'ambiente	102
6	Aspetti giuridici	103
6.1	Costituzionalità	103
6.2	Compatibilità con gli impegni internazionali della Svizzera	103
6.3	Subordinazione al freno alle spese	103
6.4	Delega di competenze legislative	103
6.5	Protezione dei dati	103
	Appendice 1: Panorama normativo per le stablecoin e i depositi tokenizzati	106
	Appendice 2: Sondaggio su RegTech e SupTech	107

1 Situazione iniziale

1.1 Necessità di agire e obiettivi

1.1.1 In generale

L'avanzare della digitalizzazione implica profonde trasformazioni sui mercati finanziari globali. Alcuni fattori consolidati quali la stabilità economica, finanziaria e politica, la sicurezza e la fiducia rimangono tuttavia importanti. Nel futuro, la capacità delle imprese e delle autorità di impiegare nuove tecnologie assume comunque una rilevanza sempre maggiore. Alla luce del progresso straordinariamente veloce e radicale in atto nella finanza e nella digitalizzazione, il Consiglio federale, nel suo rapporto del febbraio 2022¹ sulla finanza digitale, ha incaricato il Dipartimento federale delle finanze (DFF) di esaminare, in collaborazione con la FINMA e coinvolgendo gli operatori del settore, il quadro normativo e prudenziale vigente in relazione alle condizioni per i nuovi attori e le nuove forme di servizi. In particolare, l'Esecutivo ha chiesto di verificare se il perimetro di vigilanza attuale debba essere esteso in vista dell'entrata sul mercato di nuovi attori e se sia necessario differenziare maggiormente le categorie di autorizzazione e i requisiti esistenti. La verifica deve essere svolta considerando il principio di orientamento al rischio («same business, same risks, same rules»), comunemente valido nel diritto in materia di mercati finanziari. Ciò serve, in particolare, in vista di creare pari condizioni concorrenziali («level playing field») tra i diversi attori del mercato finanziario.² Nel rapporto sulla finanza digitale, il Consiglio federale ha poi incaricato il DFF di individuare, in collaborazione con la FINMA e coinvolgendo gli operatori del settore, i possibili ostacoli all'impiego di nuove tecnologie finalizzate al rispetto delle normative («regulatory technology», RegTech) o destinate all'ambito della vigilanza («supervisory technology», SupTech) e di valutare la necessità di un adeguamento a livello normativo.³

Nella seduta del 16 dicembre 2022, il Consiglio federale ha inoltre adottato il rapporto di valutazione sulla modifica del 15 giugno 2018 della legge dell'8 novembre 1934⁴ sulle banche (LBCR)⁵. Nel suo rapporto, il Consiglio federale ha reso conto, tra le altre cose, dei risultati della propria verifica sulla nuova categoria di autorizzazione introdotta secondo l'articolo 1b LBCR (nota come «autorizzazione fintech»). Al proposito è giunto alla conclusione che fosse necessario adeguare tale categoria di autorizzazione per rafforzare ulteriormente l'attrattiva del quadro normativo svizzero, migliorando in particolare la protezione dei clienti. Nell'ambito dei relativi lavori di regolamentazione, secondo il Consiglio federale era anche opportuno verificare l'adeguatezza delle eccezioni in vigore per l'accettazione a titolo professionale di depositi del pubblico di cui all'ordinanza del 30 aprile 2014⁶ sulle banche (OBCR). Per ottenere una visione d'insieme, raccomandava di inserire i lavori di regolamentazione finalizzati a migliorare l'autorizzazione fintech nel quadro dei lavori di verifica e di regolamentazione conformemente al rapporto sulla finanza digitale.

Nelle pagine seguenti sono illustrati i risultati delle valutazioni eseguite e gli adeguamenti legislativi proposti a seguito della necessità di agire individuata.

¹ Rapporto del Consiglio federale *Finanza digitale: settori di attività 2022+*, consultabile all'indirizzo: [news.admin.ch/de/nsb?id=87024](https://www.news.admin.ch/de/nsb?id=87024) (di seguito «rapporto sulla finanza digitale»), febbraio 2022.

² Cfr. rapporto sulla finanza digitale, pag. 14 segg.

³ Cfr. rapporto sulla finanza digitale, pag. 17 segg.

⁴ RS 952.0

⁵ Rapporto del Consiglio federale sulla modifica del 15 giugno 2018 della legge sulle banche, consultabile all'indirizzo: [Bericht des Bundesrates zu Anpassungen des Bankengesetzes vom 15. Juni 2018](https://www.bundestag.de/SharedDocs/Druckversionen/DE/0/02018/02018_000_000_000.pdf) (in tedesco e francese, di seguito «rapporto di valutazione del Consiglio federale sull'autorizzazione fintech»), 16 dicembre 2022.

⁶ RS 952.02

1.1.2 Valutazione dell'autorizzazione fintech

Il 15 giugno 2018 il Parlamento ha introdotto nuove disposizioni nella LBCR al fine di promuovere l'innovazione. La creazione dell'autorizzazione fintech consente agli istituti diversi dalle banche di accettare depositi del pubblico fino a un importo massimo di 100 milioni di franchi. È tuttavia escluso l'esercizio di attività comportanti operazioni attive (ad es. la concessione di crediti tramite l'utilizzo dei depositi). Secondo il diritto vigente, in linea di principio le imprese tecnofinanziarie devono adempiere gli stessi requisiti delle banche. Beneficiano tuttavia di agevolazioni, in particolare in materia di capitale minimo, fondi propri, liquidità, presentazione dei conti e verifica dei conti. I depositi presso queste imprese non sono tuttavia coperti dalla specifica garanzia (cfr. art. 1b cpv. 4 lett. d LBCR).

Nell'ambito della modifica della LBCR, il Parlamento ha stabilito, nell'articolo 52a LBCR, che il Consiglio federale doveva esaminare le disposizioni del nuovo articolo 1b LBCR al più tardi tre anni dopo la sua entrata in vigore. Nel relativo rapporto di valutazione del 16 dicembre 2022, l'Esecutivo ha sottolineato che l'autorizzazione fintech sembra essere interessante, in particolare per i fornitori innovativi nel settore del traffico dei pagamenti. Dato che l'investimento o la remunerazione dei depositi del pubblico non sono possibili, questi modelli aziendali si limitano ai servizi di pagamento. Poiché tali imprese non sono esposte ai rischi di bilancio tipici delle banche, i requisiti prudenziali possono essere inferiori a quelli imposti alle banche.

Per il rapporto di valutazione sono stati richiesti e tenuti in considerazione i pareri sia del settore che della FINMA. Il rapporto constata che il settore ha confermato l'utilità dell'autorizzazione, ma ha anche rilevato che la protezione carente degli averi dei clienti in caso di fallimento nuoce al successo di questa categoria di autorizzazione. Inoltre, l'impossibilità di parlare di «servizi bancari» rende difficile la descrizione dei servizi proposti. Bisognerebbe altresì esaminare se il limite di 100 milioni di franchi per l'accettazione degli averi dei clienti debba essere mantenuto. Il settore osserva peraltro che la FINMA è un'interlocutrice competente e disponibile. La procedura per ottenere l'autorizzazione è tuttavia ritenuta onerosa e alcuni rappresentanti del settore si auspicherebbero una procedura più rapida (cfr. n. 1.1.6). Infine, il settore ritiene che le imprese tecnofinanziarie dovrebbero disporre di una franchigia più elevata in materia di tassi negativi della Banca nazionale svizzera (BNS) e beneficiare di un regime analogo a quello delle banche sottoposte all'obbligo di mantenere riserve minime.

Nel rapporto di valutazione del Consiglio federale, la FINMA ha espresso un parere globalmente positivo sull'autorizzazione fintech. Ha tuttavia citato l'assenza di protezione degli averi dei clienti in caso di fallimento, che comporta una maggiore vigilanza da parte della FINMA stessa, tanto più che questi istituti non sempre hanno una situazione reddituale stabile. La FINMA ha individuato anche altre problematiche nell'attuale normativa, che complicano l'attività di vigilanza: la possibilità di una revisione limitata da parte della società di audit, le disposizioni in materia di capitale minimo o la fornitura di attività accessorie da parte di questi istituti.

Nel suo rapporto di valutazione, il Consiglio federale ravvisa la necessità di agire. Conclude che la protezione dei depositi del pubblico è insufficiente in caso di fallimento di un istituto che dispone di un'autorizzazione fintech e che dovrebbe essere previsto uno scorporo di questi averi dei clienti. Questo scorporo implicherebbe peraltro che la categoria di autorizzazione corrispondente non dovrebbe essere introdotta nella LBCR, bensì in un'altra legge in materia di mercati finanziari. Infatti, i depositi dei clienti non rientrerebbero più nella definizione di depositi del pubblico contenuta nel diritto bancario. Inoltre, lo scorporo consentirebbe di rimuovere il limite di accettazione di 100 milioni di franchi per i depositi del pubblico. Queste considerazioni costituiscono la base del presente avamprogetto.

Oltre all'autorizzazione fintech, il summenzionato rapporto di valutazione esamina anche le eccezioni esistenti nell'OBCR che comportano notevoli ripercussioni per la promozione dell'innovazione. A seguito delle eccezioni previste nel diritto bancario e se loro attività non è coperta da altri atti normativi sui mercati finanziari, diverse imprese possono proporre servizi di pagamento senza autorizzazione né vigilanza da parte della FINMA. In quanto intermediari finanziari ai sensi della legge del 10 ottobre 1997⁷ sul riciclaggio di denaro (LRD), devono tuttavia rispettare gli obblighi sanciti in questa base legale e affidarsi a un organismo di autodisciplina. L'eccezione, introdotta nel 2017, applicata ai conti di esecuzione per i depositi detenuti soltanto per un breve periodo (fino a 60 giorni, cfr. art. 5 cpv. 3 lett. c OBCR) è particolarmente utile per i modelli aziendali quali il crowdfunding. Il margine che favorisce l'innovazione («sandbox»; cfr. art. 6 cpv. 2 OBCR) consente peraltro alle imprese di testare un modello aziendale prima di dover richiedere un'autorizzazione, che diventa obbligatoria non appena i depositi accettati superano l'importo di 1 milione di franchi. Questa eccezione è spesso associata a quella per i fondi di modico importo (sino a fr. 3000 per cliente, cfr. art. 5 cpv. 3 lett. e OBCR) nonché alla garanzia del rischio di insolvenza da parte di una banca autorizzata (cfr. art. 5 cpv. 3 lett. f OBCR). In generale, il settore reputa queste eccezioni adeguate e promotrici di innovazione. Nel suo rapporto, il Consiglio federale ritiene che queste eccezioni si siano dimostrate in linea di principio valide, ma che devono essere esaminate. Dato che sono contemplate a livello di ordinanza, sarà effettuata una valutazione in occasione dei lavori a questo livello.

1.1.3 Regolamentazione delle stablecoin

Attualmente non esiste alcuna definizione giuridica universalmente riconosciuta del termine «stablecoin» (criptomoneta stabile). Nelle sue raccomandazioni sulle stablecoin di importanza globale⁸ (cfr. n. 2.1.2) il Financial Stability Board (FSB) propone due caratteristiche che distinguono le stablecoin da altri beni crittografici: i) l'esistenza di un meccanismo di stabilizzazione (rispetto a un valore patrimoniale di riferimento come una valuta ufficiale), ii) la possibilità di utilizzare tale bene crittografico come mezzo di pagamento e/o riserva di valore. Al momento in Svizzera l'emissione di stablecoin non è soggetta ad alcuna legislazione specifica, bensì è valutata nell'ambito del diritto in materia di mercati finanziari, improntato ai principi e neutrale sotto il profilo tecnologico, tenendo conto dell'effettiva struttura delle stablecoin.

La FINMA ha precisato le sue aspettative in una guida pratica⁹ e in una comunicazione sulla vigilanza¹⁰: nel settembre 2019 la FINMA ha pubblicato un supplemento alla sua guida pratica sulle «initial coin offerings» (ICO) dedicato alla questione delle stablecoin nel diritto svizzero in materia di vigilanza. In tale supplemento la FINMA evidenzia che la struttura concreta delle stablecoin si differenzia fortemente nel singolo caso sotto il profilo giuridico, tecnico, funzionale ed economico, rendendo perciò impossibile una categorizzazione universale. Nel trattamento prudenziale delle stablecoin, la FINMA pone l'accento sulla funzione economica e sullo scopo («substance over form») tenendo conto dei principi di valore comprovati («same business, same risks, same rules») e delle particolarità del singolo caso. In generale, se una stablecoin è ancorata a una moneta fiduciaria ed esiste un diritto di rimborso a un importo fisso (ad

⁷ RS 955.0

⁸ FSB, *High-level Recommendations for the Regulation, Supervision and Oversight of Global Stablecoin Arrangements – Final report*, consultabile all'indirizzo: <https://www.fsb.org/uploads/P170723-3.pdf>, 17 luglio 2023.

⁹ FINMA, *Supplemento alla guida pratica per richieste inerenti all'assoggettamento in riferimento alle initial coin offering (ICO)*, consultabile all'indirizzo: https://www.finma.ch/it/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/1bewilligung/fintech/wegleitung-stable-coins.pdf?sc_lang=it&hash=D6AF150D82F169C49BA7ACB3103C7776, 11 settembre 2019.

¹⁰ FINMA, *Comunicazione FINMA sulla vigilanza 06/2024 – Stablecoin: rischi e requisiti per gli emittenti di stablecoin e le banche garanti*, consultabile all'indirizzo: [20240726-finma-aufsichtsmittteilung-06-2024.pdf](https://www.finma.ch/it/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/20240726-finma-aufsichtsmittteilung-06-2024.pdf), 26 luglio 2024.

es. 1 token = 1 franco svizzero), la stablecoin deve probabilmente essere considerata un deposito ai sensi del diritto bancario ed è necessaria un'autorizzazione bancaria, fatte salve le eccezioni vigenti all'obbligo di ottenere tale autorizzazione. Se l'importo del diritto di rimborso dipende dall'andamento del valore dell'attivo, ad esempio in caso di ancoramento del token a un paniere di valute, può rendersi necessario distinguere tra deposito di diritto bancario e investimento collettivo di capitale. Al riguardo, spesso è importante sapere se la gestione dei valori di riferimento avviene per conto e a rischio del titolare del token (indizio di investimenti collettivi di capitale) oppure per conto e a rischio dell'emittente (indizio di depositi di diritto bancario). Alle stablecoin che non offrono ai titolari alcun diritto al rimborso e sono invece dotate di un meccanismo di stabilizzazione alternativo, si possono applicare altre leggi sui mercati finanziari (oltre alla LRD), in particolare la legge del 19 giugno 2015¹¹ sull'infrastruttura finanziaria (LInFi) nella gestione di sistemi di pagamento.

Nel luglio 2024 la FINMA ha inoltre pubblicato la sua comunicazione sulla vigilanza in materia di stablecoin che fornisce informazioni su aspetti specifici del diritto dei mercati finanziari legati ai progetti di emissione di stablecoin e alle loro ripercussioni sugli assoggettati. In tale comunicazione la FINMA constata che, in Svizzera, vari emittenti di stablecoin si avvalgono delle garanzie del rischio di insolvenza fornite dalle banche; pertanto, secondo l'articolo 5 capoverso 3 lettera f OBCR non necessitano di alcuna autorizzazione da parte della FINMA ai sensi del diritto bancario, bensì necessitano soltanto di un'autorizzazione quale intermediario finanziario mediante affiliazione a un organismo di autodisciplina. 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. Nella comunicazione, la FINMA indica altresì i rischi di reputazione per la banca garante in caso di irregolarità presso l'emittente di stablecoin.

Benché il quadro giuridico vigente consenta l'emissione di stablecoin ed esistano delle norme, queste sono comunque spesso inadeguate. In linea di massima è infatti richiesta un'autorizzazione bancaria per l'emissione di stablecoin che devono essere utilizzate come mezzo di pagamento. Un'autorizzazione fintech modificata sulla base del rapporto di valutazione offrirebbe un fondamento più adeguato per l'emissione di questo tipo di stablecoin. Nello specifico, e diversamente dall'autorizzazione bancaria, requisiti stringenti in materia di conservazione degli averi dei clienti e il divieto di investire tali averi costituiscono l'essenza di un istituto per mezzi di pagamento. Queste prescrizioni sono sostanziali per questo tipo di stablecoin, poiché producono un effetto stabilizzatore rispetto al valore di riferimento mantenendo al contempo un quadro normativo semplice. L'avamprogetto propone quindi di utilizzare l'autorizzazione quale istituto per mezzi di pagamento come base per l'emissione di questo tipo di stablecoin, prevedendo anche specifici requisiti supplementari. I requisiti tengono conto dei pertinenti sviluppi internazionali, in particolare delle raccomandazioni del FSB sulle stablecoin di importanza globale. Lo scopo di queste modifiche è offrire un quadro più adeguato per l'emissione di stablecoin, al fine di promuovere l'innovazione e, al contempo, di proteggere in modo più appropriato la stabilità e l'integrità del sistema finanziario e dei clienti.

Nell'ottica della lotta contro il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo va osservato che i beni crittografici, incluse le stablecoin, presentano notevoli rischi a causa del loro trasferimento pseudonimizzato, della loro portata globale e della rapidità con cui si svolgono le transazioni. Per le stablecoin, tali rischi possono essere accentuati dal fatto che sono ampiamente accettate. Infatti, l'elevata volatilità di altri beni crittografici può comprometterne l'accettazione e l'utilizzo come mezzi di pagamento, mentre, grazie alla loro stabilità, si preferisce ricorrere alle stablecoin. Con la diffusione capillare del loro utilizzo, aumenta anche il rischio che possano essere usate ai fini del riciclaggio di denaro e del

¹¹ RS 958.1

finanziamento del terrorismo.¹² Negli ultimi anni anche in Svizzera si è diffuso notevolmente l'utilizzo generico di beni crittografici, così come si sono moltiplicate e hanno acquisito maggiore rilevanza le possibilità di utilizzarli come mezzi di pagamento. Di conseguenza si è esteso anche il loro utilizzo per scopi criminali.¹³

A comportare rischi di riciclaggio di denaro e finanziamento del terrorismo sono in particolare le transazioni tra persone svolte senza l'intervento di un intermediario soggetto alle normative antiriciclaggio (transazioni «peer-to-peer» o P2P, così come accade con il denaro contante). Il grado di rischio concreto correlato a una stablecoin concreta dipende dalla frequenza di transazioni P2P di questo tipo che coinvolgono la stablecoin in questione e dalle misure adottate per la lotta contro il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo.¹⁴

Per contro, l'esecuzione pubblica di transazioni su blockchain può favorire la lotta contro il riciclaggio di denaro e l'attuazione di altre misure di compliance, in quanto utilizza l'origine e il corso di una determinata unità o di un determinato avere di un bene crittografico.¹⁵ Il progetto deve considerare in modo appropriato i rischi inerenti al riciclaggio di denaro e al finanziamento del terrorismo, tenendo conto degli standard internazionali e degli sviluppi, tutelando l'integrità della piazza finanziaria svizzera ma concedendo al contempo il margine di manovra per un'innovazione responsabile nel settore dei mezzi di pagamento crittografici di valore stabile.

1.1.4 Regolamentazione dei servizi con altre criptovalute

Secondo il diritto vigente, un'attività con beni crittografici finalizzati al pagamento e che non sono strumenti finanziari, come bitcoin o ether, è soggetta ad autorizzazione unicamente se costituisce attività bancaria (ai sensi dell'art. 1a LBCR) o se si tratta di conservazione collettiva di mezzi di pagamento crittografici ai sensi dell'articolo 1b capoverso 1 LBCR.

In linea generale, la conservazione di tali beni crittografici è soggetta alla LBCR nei termini descritti di seguito (anche se nelle vigenti disposizioni di questa legge si parla di «custodia»).

- Offerenti di «non-custodial wallet» non possono disporre dei beni crittografici dei loro clienti. Secondo le leggi in materia di mercati finanziari vigenti in Svizzera, essi non sono soggetti all'obbligo di autorizzazione.
- Offerenti di «custodial wallet» possono disporre dei beni crittografici dei loro clienti. A determinate condizioni possono dunque essere soggetti all'obbligo di autorizzazione secondo la LBCR. Un siffatto obbligo di autorizzazione può dunque essere preso in considerazione nei seguenti casi:
 - in caso di conservazione collettiva secondo l'articolo 16 numero 1^{bis} lettera b LBCR (beni crittografici qualificati come valori depositati), ossia quando l'offerente si è impegnato a mettere i beni crittografici a disposizione del cliente in ogni momento e tali beni crittografici sono attribuiti a una comunione e la parte che spetta al cliente deponente è chiaramente determinata. Nella fattispecie è sufficiente un'autorizzazione fintech;

¹² GAFI, *Updated Guidance for a Risk-Based Approach – Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers*, pag. 18; GAFI, *Report to the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors on So-called Stablecoins*, pag. 7 segg.

¹³ Ufficio federale di polizia (fedpol), *National Risk Assessment (NRA) – Risiko der Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung durch Krypto-Assets* (in tedesco e francese), pag. 105 seg., gennaio 2024.

¹⁴ GAFI, *Updated Guidance for a Risk-Based Approach – Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers*, pag. 18; GAFI, *Report to the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors on So-called Stablecoins*, pag. 7 seg.; fedpol, *National Risk Assessment (NRA) Risiko der Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung durch Krypto-Assets* (in tedesco e francese), pag. 31, gennaio 2024; consultabile all'indirizzo: <https://www.news.admin.ch/news/message/attachments/86328.pdf>.

¹⁵ Banca dei Regolamenti Internazionali (BRI), *An approach to anti-money laundering compliance for cryptoassets*, bollettino n. 111, consultabile all'indirizzo: www.bis.org, 13 agosto 2025.

- qualora non si adempiano tali condizioni, si deve presumere che i beni crittografici siano qualificabili come depositi del pubblico e, laddove i depositi del pubblico accettati superino l'importo di 100 milioni di franchi, sia pertanto necessario ottenere la classica autorizzazione a operare come banche.

Per contro, se un offerente di «custodial wallet» conserva individualmente beni crittografici (ai sensi dell'art. 16 n. 1*bis* lett. a LBCR), quindi ad esempio li accredita su un indirizzo di blockchain indipendente per ogni cliente, e l'offerente si è impegnato a mettere i beni crittografici a disposizione del cliente in ogni momento, non si applica alcun obbligo di autorizzazione secondo la LBCR. Questa regolamentazione è applicabile dall'entrata in vigore completa del progetto sulla tecnologia di registro distribuito (progetto TRD) del 1° agosto 2021. In tal contesto è stata espressamente disciplinata, tra le altre cose, nella legge federale dell'11 aprile 1889¹⁶ sulla esecuzione e sul fallimento (LEF), la rivendicazione di terzi di beni crittografici dalla massa del fallimento in caso di fallimento (cfr. art. 242a LEF). La norma prevista dalla legislazione sulle banche (art. 16 n. 1^{bis} LBCR) è stata dunque allineata alla modifica della LEF.

Nella LBCR è stato inoltre introdotto il suddetto obbligo di autorizzazione per la conservazione collettiva di beni crittografici qualificati come valori depositati (cfr. in particolare art. 1a, 1b e 4^{sexies} LBCR e art. 5a OBCR).¹⁷ In sostanza, l'obiettivo era quello di tutelare gli investitori, ma anche di preservare la reputazione della piazza finanziaria svizzera. La mancata introduzione di un obbligo di autorizzazione avrebbe potuto provocare rischi considerevoli. Da un lato perché le forme di protezione esistenti in caso di fallimento non costituirebbero alcun aiuto per gli investitori, nel caso in cui, ad esempio, 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 nonché di proporzionalità, non appare opportuno poter conservare criptovalute nell'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 un importo di 1 milione di franchi è necessaria l'autorizzazione a esercitare l'attività di banca.¹⁸

Un'attività con beni crittografici può inoltre giustificare la qualifica di intermediario finanziario ai sensi dell'articolo 2 capoverso 3 LRD ed essere soggetta ai relativi obblighi, inclusa l'affiliazione a un organismo di autodisciplina (art. 14 LRD). Ciò implica altresì il rispetto, per i prodotti in questione, della prassi definita dalla vigilanza competente (per la FINMA, cfr. la comunicazione FINMA sulla vigilanza 06/2024).

A seguito dello sviluppo del mercato di questi beni crittografici, ma anche di casi che hanno messo in evidenza i rischi associati a questi mercati, come il fallimento della piattaforma di negoziazione FTX, è riemersa la questione di un eventuale adeguamento della normativa vigente inteso a considerare sia il potenziale che i rischi di questi prodotti. Ciò ha evidenziato la necessità di rafforzare il quadro giuridico applicabile ai mezzi di pagamento crittografici e, di conseguenza, ha dato l'impulso ad avviare lavori a livello internazionale volti a trovare una risposta più adeguata ai rischi correlati ai servizi forniti con questi prodotti, in particolare per tenere conto in maniera più mirata del loro utilizzo come strumenti di investimento. In applicazione del principio «same business, same risks, same rules», nel luglio 2023 il FSB ha adottato raccomandazioni secondo cui i servizi per beni crittografici sottostanno a un regime analogo a quello applicabile alle attività con strumenti finanziari, laddove i rischi lo

¹⁶ RS 281.1

¹⁷ Se non si tratta di valori patrimoniali separati dalla massa fallimentare secondo l'art. 37d LBCR in caso di fallimento, questi sono considerati depositi del pubblico, a cui si applicano in ogni caso gli obblighi di autorizzazione generali ai sensi degli art. 1a e 1b cpv. 1 lett. a LBCR con i relativi requisiti previsti dalla LBCR.

¹⁸ Cfr. messaggio del 27 novembre 2019 concernente la legge federale sull'adeguamento del diritto federale agli sviluppi della tecnologia di registro distribuito (FF 2020 221) e spiegazioni del DFF sull'ordinanza del Consiglio federale del 18 giugno 2021 sull'adeguamento del diritto federale agli sviluppi della tecnologia di registro distribuito, pag. 17 seg.

giustificano.¹⁹ Come esposto di seguito (v. n. 2.3), alcuni Paesi hanno già adottato questo approccio o lo stanno adottando. Alla luce di queste tendenze, si è reso opportuno rivedere la normativa applicabile ai servizi con tali beni crittografici anche in Svizzera, al fine di continuare a garantire la competitività, l'attrattiva, l'integrità e la reputazione della sua piazza finanziaria e dei suoi attori.

Al contempo, la prassi ha dimostrato che il diritto vigente non sempre è adeguato per affrontare le particolarità di questi prodotti, tra cui la classificazione dei servizi di «staking». Per disporre di un quadro giuridico certo e coerente, fondamentale per garantire la competitività della piazza finanziaria svizzera, si propone di introdurre un nuovo regime prudenziale, concepito appositamente per gli istituti che offrono servizi collegati a questo tipo di prodotti.

1.1.5 Interfacce digitali con la FINMA

Già oggi la FINMA svolge la maggior parte delle proprie procedure di vigilanza in modalità digitale e mette a disposizione dei soggetti sottoposti a vigilanza e di terzi diverse applicazioni per lo scambio digitale di informazioni. In particolare, gestisce una piattaforma di rilevamento e di richiesta (di seguito «piattaforma EHP») mediante la quale i soggetti sottoposti a vigilanza e terzi possono trasmettere in sicurezza alla FINMA dati concernenti la vigilanza, richieste o notifiche. Le interfacce digitali con la FINMA incontrano un ampio consenso: a fine 2024 la piattaforma EHP era stata utilizzata da circa 6500 istituti con 19 000 utenti attivi nonché da 9000 intermediari assicurativi. La FINMA sviluppa ed estende costantemente il campo di applicazione della piattaforma EHP tenendo conto dei feedback degli utenti.

La digitalizzazione delle interfacce e dei processi è una condizione indispensabile per una vigilanza efficiente e basata sui dati. Per questo motivo e considerato l'ampio consenso raccolto dai canali di comunicazione digitali della FINMA rivolti ai soggetti sottoposti a vigilanza, sarebbe opportuno che anche le basi legali della vigilanza sui mercati finanziari esprimessero la digitalizzazione delle interfacce digitali con la FINMA, in modo da promuovere ulteriormente l'utilizzo di tali strumenti. Nello specifico, è necessario precisare o creare ex novo all'interno della legge federale del 22 giugno 2007²⁰ sulla vigilanza dei mercati finanziari (LFINMA) le basi legali per l'adempimento in forma elettronica dell'obbligo d'informazione e di notifica di cui all'articolo 29 nonché per lo svolgimento in forma elettronica della procedura amministrativa di cui all'articolo 53 della suddetta legge. Visto il campo di applicazione personale della LFINMA e delle leggi in materia di mercati finanziari, gli adeguamenti previsti riguardano in primis i soggetti sottoposti a vigilanza che interagiscono con la FINMA, in quanto svolgono un'attività di natura professionale rilevante ai fini del diritto in materia di mercati finanziari. L'obiettivo di digitalizzare le interfacce concernenti la vigilanza dei mercati finanziari è in linea con l'impegno generale delle istituzioni pubbliche per promuovere l'esecuzione dei loro processi per via elettronica («digital first»).

1.1.6 Elaborazione da parte della FINMA di richieste di assoggettamento e di autorizzazione

Un'elaborazione rapida da parte della FINMA di richieste di assoggettamento e di autorizzazione è essenziale in particolare nel contesto della tecnofinanza, ma anche, più in generale, ai fini della competitività della piazza finanziaria. Nel quadro del presente progetto legislativo, gli operatori del settore hanno lamentato la lungaggine e la scarsa trasparenza nell'elaborazione da parte della FINMA delle richieste di assoggettamento e di autorizzazione

¹⁹ FSB, *Global Regulatory Framework for Crypto-asset Activities*, consultabile all'indirizzo: <https://www.fsb.org/2023/07/fsb-global-regulatory-framework-for-crypto-asset-activities/>, 17 luglio 2023.

²⁰ RS 956.1

fintech. Secondo loro, per promuovere l'innovazione la FINMA dovrebbe fissare dei termini per l'elaborazione di queste richieste. Anche l'interpellanza «Ulteriore sviluppo dell'autorizzazione fintech per rafforzare la competitività della Svizzera», depositata dal consigliere nazionale Andri Silberschmidt il 19 marzo 2025, solleva la questione se la FINMA debba essere obbligata a elaborare le autorizzazioni entro un termine definito e se sia utile redigere un rapporto annuale sulla trasparenza relativo alle richieste presentate e accolte.

Al proposito si rammenta che negli ultimi anni la FINMA è riuscita a ridurre notevolmente i tempi di elaborazione delle richieste, in particolare per quanto concerne quelle di assoggettamento. Infatti, dal 2021, il tempo di elaborazione medio è passato da tre mesi a meno di un mese. Grazie alla pubblicazione annuale dei dati statistici sui tempi di elaborazione, da giugno 2025 è anche aumentata la trasparenza nei confronti dell'opinione pubblica.²¹ È inoltre lecito presumere che, creando con la presente revisione un quadro giuridico più chiaro sia per le imprese interessate, sia per la FINMA stessa, i tempi per trattare le richieste di assoggettamento si abbrevieranno ancora. Pertanto, il progetto non prevede alcuna misura ulteriore concernente i termini per l'elaborazione da parte della FINMA di richieste di assoggettamento.

Anche in merito ai tempi di elaborazione delle richieste di autorizzazione fintech, la FINMA ha adottato varie misure per accelerare i processi. Ad esempio, nel dicembre 2018 ha pubblicato una guida pratica come strumento di supporto per chi intende presentare richieste di autorizzazione fintech e per migliorare la qualità di queste ultime. La guida viene regolarmente aggiornata e integrata sulla scorta delle esperienze pregresse o delle modifiche alle basi legali. Nel 2024 la FINMA ha introdotto altresì lo strumento delle richieste preliminari, le quali, rispetto alle richieste di autorizzazione, consentono di individuare preventivamente in maniera molto semplice eventuali ostacoli all'ottenimento dell'autorizzazione che non sarebbe quindi possibile superare se non con oneri sproporzionati da un punto di vista commerciale. Secondo la FINMA, tra quelle presentate si registra una percentuale piuttosto elevata di richieste che non hanno i requisiti per ottenere l'autorizzazione. In questi casi, nell'ambito della richiesta preliminare è possibile fornire tempestivamente ai futuri richiedenti informazioni chiare sul loro caso specifico. A prescindere dalle verifiche preliminari, la FINMA è a disposizione per colloqui preliminari nei quali i potenziali richiedenti possono ottenere informazioni sui requisiti e sulla procedura, opportunità che peraltro viene regolarmente sfruttata.

Vista la grande importanza di velocizzare le procedure di elaborazione, si reputa essenziale che, ai fini della competitività della piazza finanziaria, la FINMA stessa intervenga con misure adeguate per abbreviare ulteriormente i tempi di elaborazione delle richieste di autorizzazione e per incrementare la trasparenza sulle tempistiche.

1.2 Alternative esaminate e opzione scelta

1.2.1 Due categorie di autorizzazione

L'avamprogetto prevede la creazione di due nuove categorie di autorizzazione: una categoria per gli istituti per mezzi di pagamento e una per gli istituti di servizi per beni crittografici. La nuova categoria di autorizzazione quale istituto per mezzi di pagamento è considerata uno sviluppo dell'autorizzazione fintech (v. considerazioni al n. 1.1.2). Quanto al contenuto, questa nuova autorizzazione si basa sull'autorizzazione fintech. L'avamprogetto disciplina esplicitamente anche l'emissione di un determinato tipo di stablecoin (i cosiddetti «mezzi di pagamento crittografici di valore stabile»), la cui emissione è riservata agli istituti per mezzi di pagamento (v. considerazioni al n. 3.1.1). L'autorizzazione quale istituto per mezzi di

²¹ FINMA, *Trattamento efficiente delle richieste di assoggettamento in ambito fintech*, consultabile all'indirizzo: <https://www.finma.ch/it/documentazione/dossier/dossier-fintech/efficiente-bearbeitung-von-fintech-unterstellungsanfragen/>.

pagamento è adatta in particolare per l'emissione delle stablecoin di questo tipo in virtù dei suoi meccanismi di protezione degli averi dei clienti (ad es. la segregazione e la separazione dei beni dalla massa in caso di fallimento), nonché di prescrizioni vigenti per esse, quali la non remunerazione degli averi dei clienti e il divieto di investirli. Questo approccio corrisponde del resto alla prassi internazionale che consente, in linea di principio, l'emissione di stablecoin da parte di istituti non bancari regolamentati adeguatamente per questo tipo di attività (v. considerazioni al n. 2.4).

L'autorizzazione quale istituto di servizi per beni crittografici consiste nella fornitura di diversi servizi per beni crittografici di negoziazione. Nello specifico rientrano tra questi servizi la conservazione («custody») di questi beni (compresa la fornitura di servizi di «staking»), nonché le operazioni per conto dei clienti e le operazioni per conto proprio a breve termine, tra cui anche lo scambio di criptovalute, con questi beni crittografici (v. considerazioni al n. 3.1.2). Attualmente la conservazione di questi beni crittografici è disciplinata nella LBCR. Le corrispondenti disposizioni erano state aggiunte in un secondo momento nell'ambito della legge federale sull'adeguamento del diritto federale agli sviluppi della tecnologia di registro distribuito (v. considerazioni al n. 1.1.4).

L'avamprogetto prevede di trasporre questa attività dalla LBCR alla categoria di autorizzazione inerente all'istituto di servizi per le cripto-attività. Vi è infatti un'evidente sinergia tra la conservazione di beni crittografici e le altre attività di nuova regolamentazione correlate a beni crittografici di negoziazione. Il raggruppamento di tali attività in un'unica categoria di autorizzazione è peraltro in linea con la tendenza internazionale (v. n. 2.4). Ciò consente altresì di distinguere tra servizi e prodotti nell'ambito delle operazioni relative al traffico dei pagamenti (autorizzazione quale istituto per mezzi di pagamento) e quelli analoghi al commercio di strumenti finanziari (autorizzazione quale istituto di servizi per le cripto-attività). In tal modo sono quindi applicabili prescrizioni differenti laddove appaia opportuno e creare così regimi di autorizzazione più semplici.

L'opzione di proporre un unico regime (per l'attività di un istituto per mezzi di pagamento e per quella di un istituto di servizi per le cripto-attività) è stata scartata in ragione delle argomentazioni summenzionate, in particolare la necessità di disciplinare diversamente i servizi e i prodotti nell'ambito del traffico dei pagamenti da quelli analoghi a un'attività di commercio di strumenti finanziari. Nel contesto attuale, la questione di un trattamento speciale delle piccole e medie imprese (PMI) secondo l'articolo 4 capoverso 1 lettera a e capoverso 2 della legge del 29 settembre 2023 sullo sgravio delle imprese (LSgrl²²) non si pone.

1.2.2 Regolamentazione delle stablecoin estere

Una novità importante del presente avamprogetto (v. considerazioni al n. 3.1.1) consiste nel fatto che l'emissione di un determinato tipo di stablecoin, segnatamente i mezzi di pagamento crittografici di valore stabile, è disciplinata esplicitamente in Svizzera. Nello specifico si tratta di beni crittografici emessi in Svizzera e che mirano a mantenere un valore stabile rispetto a una singola valuta emessa da uno Stato. L'emittente, inoltre, è tenuto a rimborsare al rispettivo titolare del mezzo di pagamento crittografico di valore stabile il valore stabilito (diritto al rimborso). L'avamprogetto non vieta l'emissione di altre stablecoin ancorate, ad esempio, a un paniere di valute. Queste stablecoin non sono però considerate per definizione mezzi di pagamento crittografici di valore stabile bensì, a seconda della loro struttura, investimenti collettivi di capitale (e quindi strumenti finanziari) o beni crittografici di negoziazione e sono quindi assoggettate alla normativa in materia. Neppure le stablecoin emesse all'estero, anche se equivalenti ai mezzi di pagamento crittografici di valore stabile emessi in Svizzera, non sono considerate mezzi di pagamento crittografici di valore stabile ai sensi del presente avamprogetto bensì, in linea di massima, beni crittografici di negoziazione.

²² RS 930.31

In alternativa alla regolamentazione proposta per le stablecoin estere, sarebbe ipotizzabile l'introduzione di un sistema di equivalenza che disciplinasse le stablecoin estere alla stessa stregua dei mezzi di pagamento se queste o i loro emittenti fossero soggetti all'estero a una regolamentazione equivalente a quella prevista per i mezzi di pagamento crittografici di valore stabile o per gli istituti per mezzi di pagamento ai sensi del presente avamprogetto. L'attuazione di un siffatto sistema di equivalenza comporterebbe qualche difficoltà riguardo alla valutazione dell'equivalenza, considerando un quadro normativo equivalente in termini di risultati, in particolare per quanto concerne gli obiettivi di protezione svizzeri, compresi i requisiti in materia di scorporo. Occorre inoltre osservare che la maggior parte delle stablecoin sul mercato globale viene emessa al di fuori della Svizzera. L'obiettivo è fare in modo che il mercato svizzero continui a essere aperto e che i clienti svizzeri non siano esclusi da questo mercato globale. La soluzione proposta consente di raggiungere questo obiettivo.

Oltretutto, l'argomento a favore di un libero accesso al mercato svizzero contravviene anche al divieto delle stablecoin estere e all'introduzione di un requisito secondo cui in Svizzera possono essere utilizzate soltanto stablecoin emesse da un istituto autorizzato in Svizzera, come avviene in linea di principio nell'UE.

Riguardo alla motivazione secondo cui solo un determinato tipo di stablecoin è considerato un mezzo di pagamento crittografico di valore stabile, si rimanda alle considerazioni di cui al numero 3.1.1 e al commento all'articolo 3 capoverso 1 lettera j AP-LSerFi.

1.2.3 Limite all'accettazione di averi dei clienti per gli istituti per mezzi di pagamento e misure di contenimento dei rischi per la stabilità finanziaria

Per gli istituti tecnofinanziari, secondo l'articolo 1b LBCR, al momento si applica un limite all'accettazione di depositi del pubblico pari a 100 milioni di franchi. Siccome la nuova categoria di autorizzazione per gli istituti per mezzi di pagamento mira a rafforzare in misura sostanziale la protezione dei clienti, segnatamente attraverso la separabilità degli averi dei clienti accettati (v. considerazioni al n. 3.1.1), e nell'ottica dell'attrattiva di detta categoria di autorizzazione, non risulta più opportuno mantenere il limite di 100 milioni di franchi. Anche il Consiglio federale è giunto alla stessa conclusione nel suo rapporto di valutazione (v. considerazioni al n. 1.1.2).

In alternativa alla revoca del limite suddetto è stata esaminata la possibilità di innalzarlo a 5 miliardi di franchi. Un'argomentazione cruciale a favore di tale ipotesi è che un limite di questo tipo potrebbe ridurre potenziali rischi per la politica monetaria e la stabilità finanziaria. D'altra parte vi sono anche considerevoli svantaggi. Un siffatto limite restringe in modo massiccio la libertà economica e potrebbe ostacolare una crescita sana dei singoli istituti per mezzi di pagamento. Questo è particolarmente rilevante in vista della possibilità che un istituto per mezzi di pagamento possa emettere mezzi di pagamento crittografici di valore stabile. Al proposito, un limite di 5 miliardi di franchi sarebbe molto restrittivo, tanto più che già oggi (situazione ad agosto 2025) esistono stablecoin internazionali che registrano una circolazione superiore a 50 miliardi di franchi. Va inoltre considerato che una tale limitazione per l'emissione di stablecoin non è né raccomandata dal FSB, né prevista in altre giurisdizioni di rilievo. Un limite pari a 5 miliardi di franchi causerebbe pertanto uno svantaggio competitivo per gli offerenti svizzeri rispetto ai loro concorrenti esteri, danneggiando l'attrattiva della Svizzera come piazza finanziaria.

Bisogna perciò evitare che per l'accettazione di averi dei clienti da parte degli istituti per mezzi di pagamento venga applicato il limite all'accettazione di depositi del pubblico fissato per l'autorizzazione fintech o che venga introdotto un nuovo limite. Per contrastare i potenziali rischi che potrebbero emergere da istituti rilevanti per mezzi di pagamento, sono previste altre misure (v. considerazioni al n. 3.1.1).

L'avamprogetto prevede l'introduzione di prescrizioni progressive relative ai fondi propri in base agli averi dei clienti accettati. Tale soluzione applica agli istituti per mezzi di pagamento di piccole dimensioni solo requisiti esigui, così da poter facilitare l'accesso al settore e promuovere l'innovazione. Al contempo si garantisce che più un istituto per mezzi di pagamento è grande e importante per la piazza finanziaria svizzera, più si tiene opportunamente conto dei maggiori rischi a esso correlati. Si è presa in considerazione l'alternativa di applicare requisiti lineari in materia di fondi propri, i quali graverebbero su tutti gli istituti per mezzi di pagamento in egual misura, a prescindere dalle loro dimensioni e dalla loro struttura dei rischi, e risulterebbero sproporzionati per le PMI, limitandole così notevolmente. Di conseguenza, questa alternativa è stata abbandonata. È stata altresì scartata l'ipotesi di rinunciare completamente a prescrizioni in materia di fondi propri a causa della suddetta revoca del limite per l'accettazione di averi dei clienti: infatti, gli istituti per mezzi di pagamento in crescita possono essere esposti a rischi che non sarebbe possibile affrontare senza opportune disposizioni normative e che potrebbero compromettere la stabilità finanziaria.

Inoltre, gli istituti rilevanti per mezzi di pagamento sono tenuti a redigere piani di risanamento e di liquidazione, volti a garantire che essi siano preparati in caso di crisi e, laddove necessario, si possa procedere a una liquidazione ordinata. L'ipotesi di imporre a tutti gli istituti per mezzi di pagamento l'elaborazione di piani di risanamento e di liquidazione è stata scartata in quanto genererebbe costi eccessivi per le PMI, senza produrre alcun beneficio proporzionatamente equivalente per la stabilità finanziaria. Al contempo si è esclusa anche l'idea di rinunciare completamente a tali piani, perché gli istituti rilevanti per mezzi di pagamento, in considerazione delle loro dimensioni e della loro interdipendenza, possono comportare rischi per la stabilità finanziaria. In assenza di piani adeguati, le eventuali situazioni di crisi potrebbero avere esiti incontrollati e dunque destabilizzare il sistema finanziario.

1.2.4 Misure per il contenimento dei rischi di riciclaggio di denaro e di finanziamento del terrorismo sul mercato secondario

L'avamprogetto persegue l'idea di assoggettare gli istituti per mezzi di pagamento e gli istituti di servizi per beni crittografici alla LRD, nonché di precisare gli obblighi di diligenza applicabili agli istituti per mezzi di pagamento che emettono mezzi di pagamento crittografici di valore stabile (emittenti), anche per contenere opportunamente i rischi sul mercato secondario, ad esempio mediante una «black list» (un elenco di portafogli elettronici [«wallet»] che non possono eseguire transazioni con il mezzo di pagamento crittografico di valore stabile). A tal fine, sono stati esaminati i due approcci alternativi spiegati di seguito.

- Imporre l'obbligo, applicabile in ogni caso, di far identificare, prima della ricezione del mezzo di pagamento crittografico di valore stabile, ogni detentore da parte di un intermediario finanziario assoggettato alla LRD (il cosiddetto «whitelisting»): tale misura impegnerebbe l'emittente ad assicurarsi, anche sul mercato secondario, che il detentore sia stato identificato da un intermediario finanziario o, in caso contrario, ad effettuare direttamente la verifica. Ciò corrisponde alla prassi adottata dalla FINMA, stando alla comunicazione FINMA sulla vigilanza 06/2024. Un siffatto obbligo sarebbe particolarmente efficace per prevenire il riciclaggio di denaro, il finanziamento del terrorismo e infrazioni alle misure coercitive conformemente alla legge federale del 22 marzo 2002²³ sugli embarghi (LEmb), dal momento che un controllo preliminare potrebbe limitare preventivamente i rischi. Un «whitelisting» esercita un effetto preventivo maggiore rispetto alle «black list», poiché queste ultime, per forza di cose, agiscono sempre in reazione. Gli indirizzi possono essere inseriti nell'elenco solo una volta stabilito che soddisfano i criteri definiti per l'introduzione. La «black list» consente infatti di bloccare le transazioni verso l'indirizzo in questione e di congelare i beni crittografici di valore stabile ancora attribuiti all'indirizzo. Nulla impedisce invece che le persone e le organizzazioni interessate creino nuovi indirizzi per nuovi

²³ RS 946.231

antefatti. Monitorare i beni crittografici di valore stabile incriminati per antefatti passati che non si trovano più sull'indirizzo indicato nella «black list» risulta ancora più complicato per via degli strumenti di anonimizzazione (ad es. «mixer», «chain hopping») o anche solo del notevole intervallo di tempo trascorso. Tuttavia, applicare in ogni caso l'obbligo del «whitelisting» sarebbe particolarmente restrittivo rispetto allo scenario internazionale e potrebbe risultare proibitivo. Oltretutto, le possibilità tecnologiche attuali non offrono ancora misure per adempiere in modo automatizzato un requisito di questo tipo.²⁴

- Non imporre alcun obbligo agli emittenti sul mercato secondario: gli emittenti dovrebbero ottemperare agli obblighi secondo la LRD (in particolare l'identificazione del detentore) solo in fase di emissione e rimborso dei mezzi di pagamento crittografici di valore stabile. Sul mercato secondario, spetterebbe agli intermediari finanziari adempiere gli obblighi secondo la LRD, nel caso in cui siano coinvolti in una transazione (ad es. in qualità di offerenti di servizi di portafogli elettronici). Tale alternativa esaminata non prevederebbe alcuna misura specifica per il contenimento dei rischi di riciclaggio di denaro e di finanziamento del terrorismo in caso di transazioni P2P. Una norma del genere rappresenterebbe il massimo livello di sgravio per gli emittenti. Tuttavia, proprio per le transazioni P2P particolarmente a rischio, genererebbe un vuoto legislativo che potrebbe essere sfruttato da soggetti criminali.

In considerazione dei motivi suesposti si è deciso di non perseguire le alternative esaminate, bensì di portare avanti la regolamentazione proposta, che prevede obblighi differenziati per gli emittenti. Il «whitelisting» non è dunque obbligatorio, ma è una delle modalità alternative consentite per adempiere i requisiti sanciti dalla legge. La regolamentazione proposta preserva l'integrità della piazza finanziaria svizzera garantendo al contempo un certo margine di manovra per un'innovazione responsabile nell'ambito dei mezzi di pagamento crittografici di valore stabile.

1.3 Rapporto con il programma di legislatura e il piano finanziario, nonché con le strategie del Consiglio federale

Il progetto è annunciato nel messaggio del 24 gennaio 2024²⁵ sul programma di legislatura 2023–2027.

1.4 Interventi parlamentari

Il progetto adempie la mozione 24.4686 «La Svizzera come centro internazionale per l'emissione di stablecoin», depositata dal consigliere nazionale Benjamin Fischer il 20 dicembre 2024, adottata dal Consiglio nazionale il 7 maggio 2025 e dal Consiglio degli Stati il [inserire la data prima dell'adozione del messaggio]. Nella mozione, il Consiglio federale è incaricato di presentare all'Assemblea federale i necessari adeguamenti di legge così come altre misure volte a rendere la Svizzera un centro internazionale per l'emissione di stablecoin.

Nel suo parere del 12 febbraio 2025, il Consiglio federale ha segnalato che il DFF stava già elaborando un progetto di legge per adeguare in modo mirato il diritto svizzero in materia di mercati finanziari con l'obiettivo, in particolare, di modificare l'autorizzazione fintech per gli offerenti di servizi di pagamento e di migliorare il quadro giuridico per l'emissione di stablecoin.

²⁴ Cfr. perizia commissionata dal DFF alla Scuola universitaria professionale della Svizzera orientale (Ostschweizer Fachhochschule [OST], Institut für Finance und Law [IFL]), *Analysis of Swiss Stablecoin: «How to meet Swiss AML/CFT Goals in the context of a Stablecoin»*, cap. 3, pag. 6 segg., 23 giugno 2025. Secondo questa perizia, le alternative innovative per rafforzare la compliance (ad es. «zero knowledge proof») sono ancora in fase di sviluppo e pertanto non adempiono ancora i requisiti della FINMA. La perizia è consultabile all'indirizzo: <https://backend.sif.admin.ch/fileservice/sdweb-docs-prod-sifadminch-files/files/2025/09/26/cf60c8b3-8839-40dd-a628-6a74cb79e1f5.pdf>.

²⁵ FF 2024 525

L'avamprogetto intende, tra l'altro, riunire sotto uno stesso cappello aspetti quali l'innovazione, l'integrità e la stabilità del settore finanziario. Secondo il Consiglio federale, le richieste inerenti al diritto in materia di mercati finanziari avanzate nella mozione possono essere integrate nel progetto. Pertanto ha proposto di accoglierla.

2 Diritto comparato, in particolare rapporto con il diritto europeo

2.1 Regolamentazione delle stablecoin

2.1.1 Committee on Payments and Market Infrastructures (CPMI)

Il 13 luglio 2022, il Comitato per i pagamenti e le infrastrutture di mercato (Committee on Payments and Market Infrastructures, CPMI) e l'Organizzazione internazionale delle autorità di controllo dei mercati finanziari (International Organization of Securities Commissions, IOSCO) hanno pubblicato una guida sull'applicazione dei principi per le infrastrutture del mercato ai sistemi di stablecoin di rilevanza sistemica²⁶. La guida indica che alcune funzioni di un sistema di stablecoin sono comparabili alle funzioni delle infrastrutture dei mercati finanziari e che, in questi casi, i principi summenzionati²⁷ sono applicabili. La guida fornisce altresì indicazioni su aspetti specifici legati alle stablecoin (ad es. la governance) e riporta suggerimenti che possono essere utili alle autorità per determinare se un sistema di questo tipo è di rilevanza sistemica.

2.1.2 Financial Stability Board (FSB)

Nel luglio del 2023, il FSB ha pubblicato le linee guida rivedute concernenti le stablecoin globali («global stablecoin», GSC)²⁸. L'obiettivo delle linee guida era promuovere una regolamentazione, una vigilanza e una sorveglianza coerenti delle stablecoin a livello internazionale, così da individuare tempestivamente e contenere in modo efficace potenziali rischi per la stabilità finanziaria. Le dieci raccomandazioni di base ivi contenute perseguono un approccio di ampio respiro e sono formulate in modo tale da tenere in considerazione i diversi quadri normativi nazionali e da consentire un certo margine di flessibilità nell'attuazione. Le raccomandazioni possono essere riassunte nei punti illustrati di seguito.

- 1) **Preparazione delle autorità per la regolamentazione e la vigilanza:** le autorità dovrebbero disporre dei poteri e degli strumenti necessari, oltre che di risorse sufficienti, per disciplinare, vigilare e sorvegliare in modo completo i sistemi globali di stablecoin e per applicare efficacemente le leggi e le prescrizioni rilevanti.
- 2) **Vigilanza su attività e funzioni delle GSC:** al fine di garantire una vigilanza completa e neutrale sotto il profilo tecnologico e di evitare regolamentazioni arbitrarie, è necessario disciplinare le GSC nell'ambito delle relative funzioni e dei relativi rischi secondo il principio «same business, same risk, same rules».
- 3) **Collaborazione, coordinamento e scambio di informazioni a livello internazionale:** bisogna garantire una collaborazione nazionale e internazionale efficace e lo scambio di informazioni rilevanti tra autorità di vigilanza, di regolamentazione e di sorveglianza.

²⁶ CPMI e IOSCO, *Application of the Principles for Financial Market Infrastructures to stablecoin arrangements*, consultabile all'indirizzo: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d206.pdf>.

²⁷ CPMI e IOSCO, *Principles for financial market infrastructures*, consultabile all'indirizzo: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d101a.pdf>.

²⁸ FSB, *Final Report High-level Recommendations for the Regulation, Supervision and Oversight of Global Stablecoin Arrangements*, consultabile all'indirizzo: <https://www.fsb.org/uploads/P170723-3.pdf>, 17 luglio 2023.

- 4) **Governance:** gli emittenti di GSC devono disporre di una struttura di governance trasparente ed efficace. Anche per le strutture decentralizzate è necessario assicurare che le responsabilità siano assegnate in modo chiaro e assunte con efficacia.
- 5) **Gestione dei rischi:** gli emittenti di GSC devono realizzare sistemi efficaci di gestione dei rischi in grado di coprire tutti i rischi principali, in particolare sotto gli aspetti della resilienza operativa, della cibersicurezza e delle misure per contrastare il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo.
- 6) **Registrazione dei dati e accesso agli stessi:** vanno introdotti sistemi solidi per il rilevamento, la registrazione e la conservazione sicura di dati rilevanti. Bisogna inoltre garantire, in caso di necessità, l'accesso a tali dati da parte delle autorità competenti.
- 7) **Meccanismi di risanamento e di liquidazione:** devono esistere piani e procedure adeguati per il risanamento e la liquidazione ordinata, al fine di ridurre al minimo i rischi per la stabilità finanziaria in caso di dissesto.
- 8) **Obblighi di pubblicazione:** gli emittenti di GSC devono mettere a disposizione di tutti gli stakeholder rilevanti informazioni chiare e complete sul loro sistema, ad esempio su governance, conflitti di interessi, diritti al rimborso, meccanismi di stabilità, conservazione, rischi e gestione dei rischi.
- 9) **Diritti al rimborso, stabilizzazione e requisiti prudenziali:** gli utenti di stablecoin dispongono di chiari e puntuali diritti al rimborso al valore nominale in moneta fiduciaria. Vanno inoltre stabilite adeguate riserve per garantire la stabilità della stablecoin.
- 10) **Rispetto dei requisiti normativi, prudenziali e di sorveglianza prima di intraprendere l'attività commerciale:** gli emittenti di GSC possono intraprendere la loro attività commerciale solo se rispettano pienamente tutti i requisiti normativi nazionali applicabili.

2.1.3 UE

Il regolamento relativo ai mercati delle cripto-attività²⁹ (MiCA) disciplina l'emissione e la fornitura di servizi per beni crittografici nell'UE. È stato pubblicato nella Gazzetta ufficiale dell'UE il 9 giugno 2023. Le sue disposizioni sono entrate in vigore in tre tappe: il 29 giugno 2023 per alcune disposizioni specifiche, il 30 giugno 2024 per i token collegati ad attività («asset-referenced token», ART) e il 30 dicembre 2024 per i token di moneta elettronica («e-money token», EMT) e l'intero regolamento. Poiché il MiCA è molto recente, a tutt'oggi sono poche le esperienze fatte in merito alla sua applicazione.

Il MiCA distingue tre categorie di beni crittografici: gli ART, gli EMT e gli «utility token» (token di utilizzo). I token a valore stabile, o stablecoin, sono gli ART e gli EMT, descritti qui di seguito. Il regime applicabile agli «utility token» e agli istituti che forniscono i relativi servizi è descritto al numero 2.3.3.1.

2.1.3.1 Token collegati ad attività

Gli ART sono beni crittografici che non sono token di moneta elettronica e che mirano a mantenere un valore stabile facendo riferimento a un altro valore o diritto o a una combinazione dei due, comprese una o più valute ufficiali (art. 3 par. 6 MiCA). Un ART può essere emesso soltanto da un ente creditizio o da un istituto autorizzato a norma del MiCA. L'emittente, o la persona da esso designata per iscritto, può offrire un ART al pubblico o richiederne l'ammissione al commercio. Alcuni ART di modica entità sono esentati da queste norme.

²⁹ Regolamento (UE) 2023/1114 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 31 maggio 2023, relativo ai mercati delle cripto-attività e che modifica i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 1095/2010 e le direttive 2013/36/UE e (UE) 2019/1937, GU L 150 del 9 giugno 2023, pag. 40.

L'emittente di un ART è tenuto a pubblicare un libro bianco («white paper»), che fornisce informazioni agli acquirenti potenziali riguardo all'emittente, all'ART (diritti, obblighi, rischi, tecnologia sottostante, riserva di attività), all'offerta pubblica dell'ART o alla sua ammissione al commercio (inclusa la persona che offre al pubblico l'ART o ne richiede l'ammissione al commercio), nonché alle ripercussioni su clima e ambiente. Il libro bianco deve essere previamente notificato all'autorità nazionale ed è soggetto ad approvazione. In caso di emissione di ART, il libro bianco deve essere pubblicato. La responsabilità è regolamentata.

Se un ente creditizio intende emettere un ART, deve informare l'autorità competente dell'emissione almeno 90 giorni prima. L'autorità competente può esigere che l'ente creditizio non emetta l'ART in questione se presenta un rischio al regolare funzionamento dei sistemi di pagamento, alla trasmissione della politica monetaria o alla sovranità monetaria. In caso di concessione dell'autorizzazione, il libro bianco è ritenuto approvato.

Gli emittenti di ART sono tenuti ad agire in modo onesto, corretto e professionale e a comunicare con i titolari, effettivi e potenziali, di token collegati ad attività in modo corretto, chiaro e non fuorviante. Dispongono di solidi dispositivi di governo d'impresa e sono tenuti a seguire procedure efficaci finalizzate a individuare, prevenire, gestire e comunicare i conflitti di interessi, nonché a trattare i reclami. Le comunicazioni di marketing relative a un'offerta pubblica di un ART o alla sua ammissione al commercio sono altresì soggette a determinati requisiti.

Gli emittenti di ART devono fornire rapporti periodici sull'andamento dell'ART. Se un ART è utilizzato come mezzo di scambio, gli emittenti devono assicurarsi che il numero e il valore delle operazioni in questo token restino entro determinati limiti. Mantengono fondi propri che adempiono i requisiti del MiCA e sono inoltre tenuti a disporre in qualsiasi momento di una riserva di attività e gruppi separati di riserve per ciascun token. In particolare, i valori patrimoniali devono essere investiti soltanto in strumenti finanziari altamente liquidi. Gli emittenti di ART dispongono di un meccanismo di stabilizzazione dei token. Non corrispondono interessi in relazione agli ART e sono tenuti a rimborsare il titolare del token sia versando fondi di un importo equivalente al valore di mercato dello strumento di riferimento, sia consegnando tale strumento di riferimento.

Gli ART possono essere considerati significativi se soddisfano almeno tre criteri. Questi ultimi riguardano il numero di titolari dell'ART, il suo valore o capitalizzazione, il numero medio o il valore medio aggregato delle operazioni, l'importanza dell'emittente a livello europeo, l'importanza delle attività dell'emittente su scala internazionale, l'interconnessione del token al sistema finanziario e gli altri token emessi dallo stesso emittente. Esiste inoltre la possibilità di richiedere, su base volontaria, la classificazione come ART significativo. Tali ART sono sottoposti alla vigilanza dell'Autorità bancaria europea ed è previsto l'adempimento di requisiti supplementari, in particolare in termini di liquidità. Gli emittenti di questi ART sono altresì tenuti a elaborare un piano di risanamento e un piano di rimborso.

2.1.3.2 Token di moneta elettronica

Gli EMT sono invece definiti come token che mirano a mantenere un valore stabile facendo riferimento al valore di una valuta ufficiale (art. 3 par. 7 MiCA). Sono considerati moneta elettronica ai sensi della direttiva europea sulla moneta elettronica³⁰. Per poter emettere un EMT all'interno dell'UE, una persona deve avere ottenuto l'autorizzazione come ente creditizio

³⁰ Direttiva 2009/110/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 settembre 2009, concernente l'avvio, l'esercizio e la vigilanza prudenziale dell'attività degli istituti di moneta elettronica, che modifica le direttive 2005/60/CE e 2006/48/CE e che abroga la direttiva 2000/46/CE, GU L 267/7 del 10 ottobre 2009.

o istituto di moneta elettronica. L'emittente, o la persona da esso designata per iscritto, può offrire un EMT al pubblico o richiederne l'ammissione al commercio.

L'emissione e il rimborso degli EMT sono disciplinati dal MiCA, non dalla direttiva summenzionata. Gli EMT sono emessi al valore nominale e dietro ricevimento di fondi. I titolari hanno un diritto di rimborso nei confronti dell'emittente, che possono far valere in qualsiasi momento e a titolo gratuito. Gli emittenti di EMT hanno il divieto di corrispondere interessi in relazione a questi token. Il 30 per cento dei fondi ricevuti in cambio di moneta elettronica deve essere detenuto in conti separati presso enti creditizi; i fondi rimanenti devono essere investiti in attività sicure e a basso rischio, qualificabili come strumenti finanziari altamente liquidi. Come per gli ART, devono essere elaborati un piano di risanamento e un piano di rimborso.

Come gli emittenti di ART, l'emittente di un EMT è tenuto a pubblicare un libro bianco, che fornisce informazioni agli acquirenti potenziali riguardo all'emittente, all'EMT (diritti, obblighi, rischi, tecnologia sottostante, riserva di attività), all'offerta pubblica dell'EMT o alla sua ammissione al commercio (inclusa la persona che offre al pubblico l'EMT o ne richiede l'ammissione al commercio), nonché alle ripercussioni su clima e ambiente. Deve notificare il libro bianco all'autorità nazionale. Le autorità competenti non richiedono una previa approvazione del libro bianco prima della sua pubblicazione. La responsabilità e le comunicazioni di marketing sono regolamentate.

Come per gli ART, il MiCA prevede una regolamentazione speciale per gli EMT classificati come significativi, sia in base a determinati criteri prestabiliti sia a seguito di una richiesta volontaria. Tali EMT sono sottoposti alla vigilanza dell'Autorità bancaria europea ed è previsto l'adempimento di requisiti supplementari, ad esempio requisiti più elevati in materia di fondi propri, norme più stringenti e un audit indipendente delle riserve a cadenza semestrale.

2.1.4 Regno Unito

Il 29 aprile 2025 il governo del Regno Unito ha pubblicato un progetto di legge per la regolamentazione dei servizi finanziari per beni crittografici.³¹ Un progetto aggiornato sarà successivamente sottoposto al Parlamento per approvazione.

Il 28 maggio 2025 la Financial Conduct Authority (FCA) ha pubblicato due documenti di consultazione a complemento della nuova legge: il documento di consultazione («consultation paper» 25/14, CP 25/14) sull'emissione di stablecoin e la conservazione di beni crittografici³² e il documento di consultazione («consultation paper» 25/15, CP 25/15) su una nuova regolamentazione prudenziale per gli istituti di servizi per beni crittografici³³. La FCA prevede di finalizzare le nuove norme nel corso del 2026³⁴.

Il nuovo progetto di legge definisce due tipi di beni crittografici: i «qualifying cryptoasset» (beni crittografici qualificati) e le «qualifying stablecoin» (stablecoin qualificate). La regolamentazione proposta per i beni crittografici qualificati viene descritta di seguito (v. n. 2.3.4). Il progetto di legge prevede di regolamentare tre attività in relazione alle stablecoin qualificate: la loro offerta, il loro rimborso e il mantenimento del loro valore, che sono sottoposte ad autorizzazione prudenziale. Il CP 25/15 prescrive requisiti di capitale minimo, di liquidità e

³¹ HM Treasury, documento programmatico *Regulatory regime for cryptoassets (regulated activities) – Draft SI and Policy Note*, consultabile all'indirizzo: <https://www.gov.uk/government/publications/regulatory-regime-for-cryptoassets-regulated-activities-draft-si-and-policy-note>, 29 aprile 2025.

³² FCA, documento di consultazione CP 25/14, *Stablecoin Issuance and Cryptoasset Custody*, consultabile all'indirizzo: [CP25/14: Stablecoin Issuance and Cryptoasset Custody](#), maggio 2025.

³³ FCA, documento di consultazione CP 25/15 *A Prudential Regime for Cryptoasset Firms*, consultabile all'indirizzo: [CP25/15: A prudential regime for cryptoasset firms](#), maggio 2025.

³⁴ FCA, *Crypto Roadmap*, consultabile all'indirizzo: <https://www.fca.org.uk/publication/documents/crypto-roadmap.pdf>, 26 novembre 2024.

di gestione dei rischi per gli emittenti di stablecoin qualificate. Oltre al requisito di capitale minimo, è prevista l'imposizione di un requisito per le spese fisse e di un secondo requisito variabile, legato ai rischi dell'attività. I requisiti di liquidità comprendono un tasso minimo fisso in funzione delle spese fisse e delle garanzie fornite ai clienti e una riserva aggiuntiva per consentire di coprire eventuali deficit. Il titolare dell'autorizzazione dovrà monitorare e all'occorrenza mitigare il proprio rischio di concentrazione. Per i depositari di beni crittografici qualificati è prevista l'imposizione di obblighi di tenuta di registri, di riconciliazione, di segregazione degli attivi e di ricorso a terzi.

Le stablecoin qualificate, così come vengono definite nel progetto di legge, fanno riferimento a una valuta fiduciaria e cercano di mantenere un valore stabile rispetto a tale valuta di riferimento, conservando o facendo conservare valuta fiduciaria oppure valuta fiduciaria e altri attivi. I depositi bancari sono esclusi dalla definizione di stablecoin qualificate. È inoltre prevista una modifica della normativa relativa ai fondi d'investimento alternativi al fine di chiarire che gli attivi di riserva non sono fondi. Il CP 25/14 precisa che le stablecoin qualificate potranno fare riferimento a più monete («multi-currency stablecoin»), compresi panieri di monete.

Il CP 25/14 prevede che le stablecoin qualificate emesse dovranno essere strutturate in funzione dei rischi, dovranno essere interamente coperte in qualsiasi momento e gestite in modo prudente. Secondo il progetto, i valori patrimoniali dovranno essere conservati in modo sicuro, in un trust. Dietro ricezione dei fondi dei clienti (che saranno limitati a contante e token di monete a valore stabile emessi da istituti autorizzati dalla FCA), i fondi dovranno essere trasferiti rapidamente a un terzo, per la loro conservazione, e la riconciliazione dovrà essere effettuata quotidianamente. I valori patrimoniali dovranno essere detenuti sotto forma di depositi a breve termine, strumenti di debito pubblico a lungo termine nonché di quote di un fondo comune monetario con valore patrimoniale netto costante. In totale, almeno il 5 per cento dei valori patrimoniali dovrà essere detenuto sotto forma di depositi bancari. Le stablecoin non produrranno interessi. Il rimborso delle stablecoin è garantito dall'emittente al loro valore nominale. La possibilità di sospendere o differire il diritto al rimborso può essere prevista in determinate circostanze.

Secondo il progetto, gli emittenti sono tenuti a pubblicare e a tenere aggiornata un'informativa che consenta ai titolari, effettivi o potenziali, di prendere decisioni di acquisto, di vendita o di rimborso delle stablecoin. L'informativa dovrà essere chiara, corretta e non fuorviante. Dovrà, in particolare, comprendere informazioni sugli strumenti di riferimento, sulle politiche di riacquisto e sui terzi che agiscono per conto dell'emittente. Infine, non è prevista alcuna regolamentazione specifica per le stablecoin estere.

2.1.5 Stati Uniti

Negli Stati Uniti sono in corso vari lavori per la regolamentazione delle stablecoin. Il «Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins of 2025 Act» (GENIUS Act)³⁵ è stato approvato il 17 giugno 2025 dal Senato statunitense e il 17 luglio 2025 dalla Camera dei rappresentanti, prima di essere firmato dal presidente il 18 luglio 2025. Il progetto di legge costituisce un quadro giuridico completo per le cosiddette «payment stablecoin» ancorate a una valuta ufficiale (il dollaro americano) e per le quali vige un diritto al rimborso al valore nominale. Il GENIUS Act precisa al contempo che le «payment stablecoin» non costituiscono mezzi di pagamento legali, né depositi bancari, titoli, fondi di investimento o commodity.

Sono previste norme concernenti l'ammissione e la vigilanza per emittenti bancari e non bancari (i cosiddetti «permitted payment stablecoin issuer») che intendono emettere «payment

³⁵ S. 394 – GENIUS Act of 2025, consultabile all'indirizzo: <https://www.congress.gov/bill/119th-congress/senate-bill/394/text>, 4 febbraio 2025.

stablecoin»: gli emittenti che registrano una circolazione di stablecoin inferiore all'importo di 10 miliardi di dollari americani possono essere assoggettati alla regolamentazione degli Stati federali americani solo se il loro regime è riconosciuto come equivalente allo standard federale. Gli emittenti che superano tale soglia sono invece automaticamente assoggettati alla vigilanza federale. Per l'emissione di «payment stablecoin» le banche devono fondare una filiale e anche quest'ultima necessita di un'autorizzazione quale «permitted payment stablecoin issuer».

Di seguito altri importanti elementi del GENIUS Act: gli emittenti devono sempre garantire una copertura 1:1 delle loro stablecoin con valori patrimoniali sicuri e liquidi; sono consentiti, ad esempio, depositi a vista presso banche, titoli di Stato statunitensi con una durata residua massima di 93 giorni, operazioni pronti contro termine attive («reverse repo») con una durata massima di sette giorni o depositi presso banche centrali. Le riserve devono essere nettamente separate da altri tipi di patrimonio dell'emittente. Il diritto al rimborso al valore nominale, sancito per legge, è affiancato da disposizioni complete per la protezione dei creditori; in particolare, in caso di insolvenza gli utenti hanno la priorità rispetto agli altri creditori. Agli emittenti di «payment stablecoin» è oltretutto vietato corrispondere interessi o altre forme di rendita.

Si applicano altresì obblighi generali di trasparenza e di pubblicazione, compresi rapporti mensili sulla composizione delle riserve, informazioni sulla situazione finanziaria e sulla gestione dei rischi. Il regolare adempimento di tali obblighi deve essere confermato da organi di controllo indipendenti.

A differenza del MiCA, che prevede una categoria per i token di moneta elettronica rilevanti a cui si applicano requisiti più rigidi (v. considerazioni al n. 2.1.3), il GENIUS Act non contempla una distinzione di questo tipo con i conseguenti effetti giuridici. I requisiti di cui sopra si applicano piuttosto, a prescindere dalla rilevanza economica della stablecoin in questione, per tutti gli emittenti di stablecoin soggetti al GENIUS Act.

Negli Stati Uniti, gli offerenti di valori patrimoniali digitali (i cosiddetti «digital asset service provider») possono offrire e vendere solo «payment stablecoin» regolamentate emesse da soggetti autorizzati (sono previste eccezioni per le transazioni P2P). Tali «digital asset service provider» non possono nemmeno offrire, vendere o mettere altrimenti a disposizione «payment stablecoin» emesse da emittenti esteri, a meno che questi ultimi non soddisfino requisiti equivalenti a quelli in vigore negli Stati Uniti, si registrino presso le autorità statunitensi di competenza e adempiano ulteriori requisiti di cui alla sezione 18 del GENIUS Act.

2.1.6 Singapore

A Singapore, nell'agosto del 2023 l'autorità monetaria nazionale Monetary Authority of Singapore (MAS) ha pubblicato un nuovo quadro normativo che disciplina le stablecoin.³⁶ Il quadro normativo si applica in particolare alle stablecoin ancorate a una valuta, che sia il dollaro di Singapore (SGD) o un'altra valuta del G10 (le cosiddette «single-currency stablecoin», SCS), ed emesse a Singapore. Sancisce inoltre una serie di requisiti chiave in materia di stabilità del valore, dotazione di capitale, rimborso e trasparenza, che sono illustrati di seguito.³⁷

³⁶ MAS, comunicato stampa *MAS Finalises Stablecoin Regulatory Framework*, consultabile all'indirizzo: <https://www.mas.gov.sg/news/media-releases/2023/mas-finalises-stablecoin-regulatory-framework>, agosto 2023.

³⁷ MAS, infografica *MAS Finalises Stablecoin Regulatory Framework*, consultabile all'indirizzo: <https://www.mas.gov.sg/-/media/mas/news/media-releases/2023/mas-stablecoin-regulatory-framework-infographic.pdf>, agosto 2023.

- **Riserve:** la dotazione di riserve deve essere depositata su conti segregati e corrispondere costantemente ad almeno il 100 per cento del volume di stablecoin in circolazione, nonché essere detenuta in valori patrimoniali a basso rischio e ad alta liquidità.
- **Requisiti patrimoniali:** gli emittenti devono disporre di un capitale minimo pari a 1 milione di dollari di Singapore e di fondi liquidi sufficienti per coprire i costi di esercizio.
- **Rimborso:** i titolari hanno diritto, direttamente e per legge, a un rimborso al valore nominale, che deve avvenire entro cinque giorni lavorativi. Eventuali condizioni di rimborso devono essere comunicate preventivamente in modo adeguato e trasparente.
- **Trasparenza:** gli emittenti devono pubblicare online un libro bianco che fornisca le informazioni sostanziali, come il meccanismo di stabilizzazione del valore della stablecoin e i diritti dei titolari.

Solo gli emittenti che adempiono tutte le disposizioni e ottengono pertanto dalla MAS la relativa licenza come «major payment institution» (MPI) possono emettere stablecoin regolamentate dalla MAS. Vigé un'eccezione per le stablecoin il cui valore in circolazione non supera l'importo di 5 milioni di dollari di Singapore, che non sono soggette ai requisiti dettati dal regolamento delle SCS. Se un emittente di SCS si aspetta che il volume in circolazione delle proprie SCS superi l'importo di 5 milioni di dollari di Singapore e desidera che siano riconosciute come stablecoin regolamentate, può tuttavia richiedere una licenza come MPI.

Tutte le altre stablecoin che non rientrano nel regime delle SCS non sono vietate, ma restano soggette al quadro normativo esistente applicabile ai token di pagamento digitali, conformemente al Payment Service Act (v. considerazioni al n. 2.3.6).

2.2 Obblighi in materia di riciclaggio di denaro correlati alle criptovalute

2.2.1 Raccomandazioni del Gruppo d'azione finanziaria (GAFI)

Le raccomandazioni del Gruppo d'azione finanziaria (GAFI) rappresentano gli standard internazionali di riferimento per la lotta contro il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo. I beni crittografici sono trattati dalla raccomandazione 15 sulle nuove tecnologie, secondo cui le raccomandazioni del GAFI sono applicabili per analogia ai beni crittografici e ai relativi offerenti. Il termine inglese «virtual asset» con cui il GAFI designa i beni crittografici comprende anche le stablecoin.³⁸

Se esiste un attore centrale per una stablecoin (ad es. l'emittente), quest'ultimo è interessato dalle raccomandazioni del GAFI. Quindi prima di emettere la stablecoin è tenuto a valutare i rischi di riciclaggio di denaro e finanziamento del terrorismo e a prevedere misure adeguate di gestione e riduzione dei rischi per l'intera durata della stablecoin (ad es. in relazione alla struttura della stablecoin). Tra le misure possibili si annoverano: limitare le transazioni anonime, controllare l'accesso alla stablecoin, integrare nella stablecoin misure di riduzione dei rischi o monitorare l'adempimento degli obblighi in materia di lotta contro il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo, ad esempio mediante software che permettano di controllare le transazioni e di individuare attività sospette.³⁹

³⁸ GAFI, *Updated Guidance for a Risk-Based Approach – Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers*, pag. 24. Il GAFI non fornisce una definizione del termine stablecoin, ma riprende il nome auto attribuitosi dal mercato stesso, senza tuttavia avallare il principio ivi contenuto della stabilità del prezzo.

³⁹ GAFI, *Updated Guidance for a Risk-Based Approach – Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers*, pag. 33 seg. e pag. 39; GAFI, *Report to the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors on So-called Stablecoins*, pag. 13.

Anche altri operatori possono essere soggetti a obblighi di diligenza, ad esempio le borse di criptovalute o gli offerenti di servizi di portafogli elettronici.⁴⁰

Tutti questi soggetti devono essere opportunamente sorvegliati. La vigilanza deve garantire che si adempiano gli obblighi in materia di lotta contro il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo prima dell'emissione della stablecoin e per la sua intera durata. Tra le possibili misure in tal senso vi sono la revoca, la limitazione o la sospensione della licenza o della registrazione.⁴¹

A comportare rischi di riciclaggio di denaro e finanziamento del terrorismo sono in particolare le transazioni tra persone svolte senza l'intervento di un intermediario soggetto alle normative antiriciclaggio (transazioni P2P). Analogamente a quanto previsto per l'utilizzo del denaro contante, le raccomandazioni del GAFI non prevedono obblighi per gli utenti di beni crittografici, ma si concentrano in particolare sugli intermediari (banche, offerenti di cripto-attività ecc.). Le giurisdizioni sono tenute a comprendere e ridurre tali rischi, attraverso misure quali: (a) eseguire controlli per incrementare la visibilità di transazioni P2P, come obblighi di documentazione; (b) sottoporre a una vigilanza più intensa gli offerenti di cripto-attività che si dedicano in particolare alle transazioni P2P; (c) imporre agli offerenti di cripto-attività l'obbligo di autorizzare solo transazioni da e verso portafogli elettronici giudicati accettabili in base alla loro gestione dei rischi; (d) imporre agli offerenti di cripto-attività l'obbligo di autorizzare solo transazioni da e verso «hosted wallet»; (e) imporre ulteriori obblighi agli offerenti di cripto-attività che autorizzano transazioni da e verso «unhosted wallet», come obblighi rafforzati di diligenza e di documentazione; (f) applicare direttive agli offerenti di cripto-attività affinché seguano un approccio in funzione dei rischi in riferimento alle transazioni P2P; (g) svolgere campagne di sensibilizzazione sui rischi correlati alle transazioni P2P. È possibile altresì prevedere limitazioni per le transazioni P2P («transactional or volume limit»)⁴².

2.2.2 UE

Nell'UE, il quadro giuridico applicabile ai beni crittografici, incluse le stablecoin, è costituito dalla direttiva europea per la prevenzione del riciclaggio di denaro e del finanziamento del terrorismo, in particolare nella revisione del 2018⁴³ (la cosiddetta «Fifth anti-money laundering directive», AMLD5), dal MiCA e dal regolamento europeo riguardante i dati informativi che accompagnano i trasferimenti di fondi e determinate cripto-attività⁴⁴.

Nel 2018, l'AMLD5 ha assoggettato determinati prestatori di servizi per beni crittografici («crypto asset service provider», CASP) alle norme per la lotta contro il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo. I requisiti e gli obblighi si applicavano però solo agli offerenti di servizi di portafogli elettronici e per i servizi di cambio tra monete virtuali e monete fiduciarie.

⁴⁰ GAFI, *Updated Guidance for a Risk-Based Approach – Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers*, pag. 33.

⁴¹ GAFI, *Updated Guidance for a Risk-Based Approach – Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers*, pag. 75; GAFI, *Report to the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors on So-called Stablecoins*, pag. 14.

⁴² GAFI, *Updated Guidance for a Risk-Based Approach – Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers*, pag. 39 seg.; GAFI, *Report to the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors on So-called Stablecoins*, pag. 15 seg. e 18 seg.

⁴³ Direttiva (UE) 2018/843 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 30 maggio 2018, che modifica la direttiva (UE) 2015/849 relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a fini di riciclaggio o finanziamento del terrorismo e che modifica le direttive 2009/138/CE e 2013/36/UE, GU L 156, pag. 43, 19 giugno 2018.

⁴⁴ Regolamento (UE) 2023/1113 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 31 maggio 2023, riguardante i dati informativi che accompagnano i trasferimenti di fondi e determinate cripto-attività e che modifica la direttiva (UE) 2015/849, GU L 150, pag. 1, 9 giugno 2023.

Nel 2023, il MiCA ha introdotto un regolamento univoco per la regolamentazione e la vigilanza di un ampio ventaglio di emissioni, negoziazioni e servizi nell'ambito delle cripto-attività (v. considerazioni al n. 2.1.3). Contestualmente, l'UE ha rivisto il quadro giuridico per la lotta contro il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo e, attraverso il regolamento riguardante i dati informativi che accompagnano i trasferimenti di fondi e determinate cripto-attività, ne ha esteso l'applicazione a ulteriori offerenti di cripto-attività. In base alla nuova definizione, gli offerenti di servizi per beni crittografici sono «una persona giuridica o altra impresa la cui occupazione o attività consiste nella prestazione di uno o più servizi per beni crittografici ai clienti su base professionale e che è autorizzata a prestare servizi per beni crittografici conformemente all'articolo 59».⁴⁵ Il nuovo quadro giuridico europeo è in vigore da fine 2024 e introduce, in materia di lotta contro il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo, le cinque prescrizioni chiave per gli offerenti di cripto-attività riportate di seguito.

- 1) **Obbligo di autorizzazione:** i prestatori di servizi per beni crittografici e gli emittenti di stablecoin sotto forma di EMT o ART devono richiedere un'autorizzazione per poter operare nell'UE. Per ottenerla, sono tenuti a dimostrare l'attuazione di adeguati meccanismi di controllo e procedure di gestione dei rischi in relazione al proprio esercizio, alla propria organizzazione e alla propria governance, compresi quelli finalizzati alla lotta contro il riciclaggio di denaro, il finanziamento del terrorismo e altre forme di criminalità finanziaria.⁴⁶
- 2) **Obbligo di rispetto delle norme antiriciclaggio:** una volta ottenuta l'autorizzazione, tutti i prestatori di servizi per beni crittografici e gli emittenti di EMT sono tenuti a rispettare le prescrizioni dell'UE per la lotta al riciclaggio di denaro e al finanziamento del terrorismo, che includono in particolare la valutazione e la comprensione dei rischi di riciclaggio di denaro e finanziamento del terrorismo a cui sono esposti, nonché l'attuazione di direttive, controlli e procedure interni adeguati e proporzionati a tali rischi.⁴⁷
- 3) **Obblighi per gli emittenti di ART non inclusi nel regime per i prestatori di servizi per le cripto-attività:** gli emittenti di ART che non costituiscono prestatori di servizi per beni crittografici né altri soggetti disciplinati dalla regolamentazione non sottostanno a prescrizioni specifiche concernenti il sistema o il controllo in relazione al riciclaggio di denaro o al finanziamento del terrorismo, ma devono comunque garantire che né l'emittente, né il settore siano esposti a notevoli rischi di riciclaggio di denaro o finanziamento del terrorismo e che non siano favoriti né permessi atti di criminalità economica.
- 4) **Verificabilità dei trasferimenti:** in caso di trasferimenti di cripto-attività, i prestatori di servizi per beni crittografici sono tenuti a trasmettere informazioni specifiche sul cedente e sul cessionario, al fine di rendere tale trasferimento verificabile (in virtù della cosiddetta «travel rule»). I prestatori di servizi per beni crittografici devono altresì adottare misure specifiche se i trasferimenti di cripto-attività coinvolgono portafogli elettronici autogestiti.⁴⁸
- 5) **Divieto di negoziazione di stablecoin non autorizzate:** il MiCA disciplina l'offerta e la richiesta di un'ammissione al commercio di token collegati ad attività, compresi ART ed EMT.⁴⁹ Determinati servizi di CASP si qualificano come offerta o richiesta di un'ammissione

⁴⁵ Art. 3 par. 1 n. 15 del regolamento (UE) 2023/1114 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 31 maggio 2023, relativo ai mercati delle cripto-attività e che modifica i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 1095/2010 e le direttive 2013/36/UE e (UE) 2019/1937, consultabile all'indirizzo: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX:32023R1114>, pag. 40, GU L 150, 9 giugno 2023.

⁴⁶ Cfr. perizia della Scuola universitaria professionale della Svizzera orientale (IFL), cap. 4.3.1, pag. 13 seg., 23 giugno 2025.

⁴⁷ Cfr. perizia della Scuola universitaria professionale della Svizzera orientale (IFL), cap. 4.3.2, pag. 14, 23 giugno 2025.

⁴⁸ Cfr. perizia della Scuola universitaria professionale della Svizzera orientale (IFL), cap. 4.3.3, pag. 14 seg., 23 giugno 2025.

⁴⁹ Art. 16 par. 1 e art. 48 par. 1 del regolamento (UE) 2023/1114 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 31 maggio 2023, relativo ai mercati delle cripto-attività e che modifica i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 1095/2010 e le direttive 2013/36/UE e (UE) 2019/1937, consultabile all'indirizzo: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/HTML/?uri=CELEX:32023R1114>, GU L 150, pag. 40, 9 giugno 2023.

al commercio. Di conseguenza, i CASP non possono prestare servizi per ART o EMT che non siano conformi al MiCA.⁵⁰ Al proposito, un noto esempio è la criptovaluta Tether (codice USDT).

Nell'UE sono in corso altre procedure legislative in merito. Il regolamento (UE) 2024/1624⁵¹ sarà direttamente applicabile ai CASP, compresi quelli coinvolti nell'emissione, nel ritiro, nella custodia o nel cambio di stablecoin. Esso sancirà, tra le altre cose, obblighi concernenti la «customer due diligence» (CDD), il controllo sulle operazioni, la presentazione di segnalazioni di sospetto nonché la conservazione dei dati. Verrà inoltre istituita una nuova autorità europea per la lotta al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo (Authority for Anti-Money Laundering and Countering the Financing of Terrorism, AMLA), con sede a Francoforte. Essa assumerà il coordinamento delle autorità di vigilanza nazionali nell'intento di garantire un'applicazione univoca e coerente delle prescrizioni dell'UE.⁵²

Le autorità di vigilanza europee (European Banking Authority [EBA], European Insurance and Occupational Pension Authority, [EIOPA], European Securities and Market Authority [ESMA], definite nell'insieme autorità europee di vigilanza, [AEV]) hanno emanato congiuntamente orientamenti sui modelli per le spiegazioni e i pareri legali, nonché sul test standardizzato per la classificazione delle cripto-attività conformemente all'articolo 97 paragrafo 1 del regolamento (UE) 2023/1114⁵³ (entrato in vigore il 12 maggio 2025). L'EBA ha inoltre emanato gli orientamenti sugli obblighi di informazione relativi ai trasferimenti di fondi e determinate cripto-attività ai sensi del regolamento (UE) 2023/1113 (orientamenti sulla cosiddetta «travel rule»)⁵⁴. Essi richiedono in particolare che i prestatori di servizi per beni crittografici individuino i trasferimenti da o verso «unhosted wallet», ne identifichino il cedente / cessionario e il beneficiario e chiariscano infine il titolo di proprietà o il controllo sugli «unhosted wallet» (per i trasferimenti superiori a 1000 euro), oltre ad adottare misure di mitigazione del rischio per tali trasferimenti. L'EBA ha emanato altresì gli orientamenti relativi ai piani di rimborso conformemente agli articoli 47 e 55 del regolamento (UE) 2023/1114⁵⁵, i quali richiedono che la descrizione del processo di rimborso contenga un riferimento al rispetto degli obblighi vigenti nell'ambito della lotta contro il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo. Il piano di rimborso deve far riferimento, in particolare, all'adempimento degli obblighi di diligenza nei confronti dei titolari di token che presentano richiesta di rimborso e ai controlli sui dati informativi che accompagnano i trasferimenti di fondi e di determinate cripto-attività.⁵⁶

⁵⁰ European Securities and Markets Authority (ESMA), *Public Statement on the provision of certain crypto-asset services in relation to non-MiCA compliant ARTs and EMTs*, consultabile all'indirizzo: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-01/ESMA75-223375936-6099_Statement_on_stablecoins.pdf, 17 gennaio 2025.

⁵¹ Regolamento (UE) 2024/1624 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 31 maggio 2024, relativo alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a fini di riciclaggio o finanziamento del terrorismo, consultabile all'indirizzo: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=OJ:L_202401624, GU L del 19 giugno 2024.

⁵² Regolamento (UE) 2024/1620 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 31 maggio 2024, che istituisce l'Autorità per la lotta al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo e che modifica i regolamenti (UE) 1093/2010, (UE) 1094/2010 e (UE) 1095/2010, consultabile all'indirizzo https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=OJ:L_202401620&qid=1749808523134, GU L, 19 giugno 2024.

⁵³ Testo consolidato consultabile all'indirizzo: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX%3A02023R1114-20240109>.

⁵⁴ EBA/GL/2024/11, *Orientamenti sugli obblighi di informazione relativi ai trasferimenti di fondi e determinate cripto-attività ai sensi del regolamento (UE) 2023/1113 (Orientamenti sulla cd. «travel rule»)*, entrati in vigore il 30 dicembre 2024, consultabili all'indirizzo: https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/2024-09/6de6e9b9-0ed9-49cd-985d-c0834b5b4356/Travel%20Rule%20Guidelines_Final%20Report%20%28EBA.GL_2024.11%29_IT_COR.pdf, 4 luglio 2024.

⁵⁵ EBA/GL/2024/13, *Orientamenti relativi ai piani di rimborso ai sensi degli articoli 47 e 55 del regolamento (UE) 2023/1114*, consultabile all'indirizzo: https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/2024-12/f8fda168-4d97-4549-9cfe-46d1d1a27636/GL%20on%20redemption%20plans%20under%20MiCAR%20%28EBA%20GL%202024%2013%29_IT_COR.pdf, 9 ottobre 2024.

⁵⁶ Ibid., n. 55.

Gli emittenti di stablecoin all'interno dell'UE devono pubblicare un libro bianco (v. considerazioni al n. 2.1.3). I libri bianchi riportano anche la descrizione delle possibili misure di contrasto al riciclaggio di denaro e al finanziamento del terrorismo. Nel concreto, un libro bianco di una stablecoin può indicare che una richiesta di rimborso della stablecoin presuppone il rispetto delle prescrizioni per la lotta contro il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo e relativi controlli da parte dell'emittente. Può altresì stabilire che i detentori si impegnino a non utilizzare le stablecoin per scopi di riciclaggio di denaro e che l'emittente sia autorizzato a bloccare transazioni e a congelare la stablecoin qualora accerti che le transazioni sono correlate a una fattispecie di reato o riceva da un'autorità un'istruzione in tal senso. L'emittente può riservarsi il diritto di presentare notifiche alle autorità competenti. Un libro bianco può anche indicare che i detentori perdono il loro eventuale diritto al rimborso della stablecoin.⁵⁷

2.2.3 Regno Unito

Nel Regno Unito, i servizi per beni crittografici sono disciplinati dalle norme denominate «Money Laundering, Terrorist Financing and Transfer of Funds (Information on the Payer) Regulations 2017».⁵⁸ Tra le attività assoggettate vi sono anche le borse di criptovalute e i servizi di portafogli elettronici.⁵⁹ I prestatori di servizi per beni crittografici assoggettati devono in particolare disporre di misure organizzative per la gestione e la riduzione dei rischi, verificarle periodicamente, adempiere gli obblighi di diligenza rispetto ai loro clienti (CDD) e sorvegliarli. Si applicano altresì obblighi di documentazione.⁶⁰ La vigilanza è esercitata dalla Financial Conduct Authority.⁶¹ La normativa prevede che le autorità britanniche richiedano l'identificazione dei detentori che entrano in contatto diretto con l'emittente di stablecoin, ma non di tutti i detentori successivi.⁶²

Attualmente nel Regno Unito non vi è alcuna regolamentazione specifica per gli emittenti di stablecoin. Sono però in corso lavori in tale ambito, segnatamente un «discussion paper» della Financial Conduct Authority e un'informativa del ministero delle finanze britannico (HM Treasury) in merito ai progetti di regolamentazione di determinate stablecoin (quelle correlate a una moneta fiduciaria).⁶³ Stando ai suddetti documenti, l'emissione di tali stablecoin e i relativi servizi di deposito dovrebbero sottostare al «Financial Services and Markets Act», ma

⁵⁷ Cfr. anche gli esempi di cui alla perizia della Scuola universitaria professionale della Svizzera orientale (IFL), cap. 5, pag. 18 segg., in particolare cap. 5.5, pag. 25 segg., 23 giugno 2025.

⁵⁸ Consultabile all'indirizzo: <https://www.legislation.gov.uk/ukxi/2017/692/contents/made>.

⁵⁹ *The Money Laundering, Terrorist Financing and Transfer of Funds (Information on the Payer) Regulations 2017*, n. 14A; perizia della Scuola universitaria professionale della Svizzera orientale (IFL), cap. 4.2.1, pag. 12, 23 giugno 2025.

⁶⁰ FCA, *Cryptoassets: AML / CTF regime*, consultabile all'indirizzo: <https://www.fca.org.uk/firms/financial-crime/cryptoassets-aml-ctf-regime>; *The Money Laundering, Terrorist Financing and Transfer of Funds (Information on the Payer) Regulations 2017*, parti 2–5.

⁶¹ FCA, *Cryptoassets: AML / CTF regime*, consultabile all'indirizzo: <https://www.fca.org.uk/firms/financial-crime/cryptoassets-aml-ctf-regime>; *The Money Laundering, Terrorist Financing and Transfer of Funds (Information on the Payer) Regulations 2017*, consultabile all'indirizzo: <https://www.legislation.gov.uk/ukxi/2017/692/contents>.

⁶² Cfr. perizia della Scuola universitaria professionale della Svizzera orientale (IFL), cap. 4.2.1, pag. 12, 23 giugno 2025.

⁶³ FCA, «discussion paper» DP23/4, *Regulating cryptoassets – Phase 1: Stablecoins*, consultabile all'indirizzo: <https://www.fca.org.uk/publications/discussion-papers/dp23-4-regulating-cryptoassets-phase-1-stablecoins>, 6 novembre 2023; HM Treasury, *Update on Plans for the Regulation of Fiat-backed Stablecoins*, consultabile all'indirizzo: https://assets.publishing.service.gov.uk/media/653a82b7e6c968000daa9bdd/Update_on_Plans_for_Regulation_of_Fiat-backed_Stablecoins_13.10.23_FINAL.pdf, ottobre 2023.

non l'esecuzione di transazioni P2P.⁶⁴ In tal modo risulterebbero applicabili anche gli obblighi in materia di lotta contro il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo e gli emittenti, per cui i prestatori di servizi di portafogli elettronici dovrebbero attuare sistemi efficaci e controlli per la riduzione dei rischi.⁶⁵ Per il momento, i documenti non precisano ulteriori maggiori dettagli sugli obblighi, nemmeno su eventuali obblighi dell'emittente sul mercato secondario. Non viene comunque richiesta espressamente un'identificazione di tutti i detentori.⁶⁶

2.2.4 Stati Uniti

Negli Stati Uniti, i prestatori di servizi per beni crittografici sono soggetti a obblighi per il contrasto del riciclaggio di denaro e del finanziamento del terrorismo se sono contemplati dal «Bank Secrecy Act,» come i gestori di borse di criptovalute o gli offerenti di servizi di portafogli elettronici. In base alla prassi di vigilanza in vigore, gli emittenti di stablecoin sono equiparati a «money services business» (MSB)⁶⁷, compresi i prestatori di servizi per beni crittografici stranieri operanti completamente o perlopiù negli Stati Uniti. Tra questi obblighi rientrano misure organizzative, obblighi di documentazione e di notifica. I MSB devono identificare la diretta controparte, per cui gli emittenti di stablecoin sono tenuti a identificare i primi e gli ultimi detentori, ma non quelli sul mercato secondario.⁶⁸ Si applicano altresì il diritto delle sanzioni statunitense e gli obblighi ivi sanciti. L'ente di competenza (Office of Foreign Assets Control, OFAC) può anche indicare nel proprio elenco indirizzi di portafogli elettronici.⁶⁹

Il GENIUS Act non contiene norme specifiche sugli obblighi per il contrasto al riciclaggio di denaro e al finanziamento del terrorismo spettanti agli emittenti di stablecoin, né in generale, né segnatamente in relazione alle transazioni P2P. Sancisce essenzialmente che l'emissione di stablecoin può avvenire esclusivamente sotto la vigilanza di un apposito organo federale o di uno Stato federale.⁷⁰

Nella prassi, la maggior parte degli emittenti statunitensi utilizza una «black list» in adempimento del diritto delle sanzioni statunitense, con la possibilità di congelare o di annullare una stablecoin in un determinato portafoglio elettronico.⁷¹

⁶⁴ FCA, «discussion paper» DP23/4, *Regulating cryptoassets – Phase 1: Stablecoins*, n. 1.2 e 10.6 segg., consultabile all'indirizzo: <https://www.fca.org.uk/publications/discussion-papers/dp23-4-regulating-cryptoassets-phase-1-stablecoins>, 6 novembre 2023; HM Treasury, *Update on Plans for the Regulation of Fiat-backed Stablecoins*, cap. 3, consultabile all'indirizzo: https://assets.publishing.service.gov.uk/media/653a82b7e6c968000daa9bdd/Update_on_Plans_for_Regulation_of_Fiat-backed_Stablecoins_13.10.23_FINAL.pdf, ottobre 2023.

⁶⁵ FCA, «discussion paper» DP23/4, *Regulating cryptoassets – Phase 1: Stablecoins*, n. 6.27 segg., consultabile all'indirizzo: <https://www.fca.org.uk/publications/discussion-papers/dp23-4-regulating-cryptoassets-phase-1-stablecoins>, 6 novembre 2023.

⁶⁶ Cfr. perizia della Scuola universitaria professionale della Svizzera orientale (IFL), cap. 4.2.2, pag. 12, 23 giugno 2025.

⁶⁷ Cfr. perizia della Scuola universitaria professionale della Svizzera orientale (IFL), cap. 4.1.1, pag. 10, 23 giugno 2025.

⁶⁸ Cfr. perizia della Scuola universitaria professionale della Svizzera orientale (IFL), cap. 4.1.1, pag. 10, 23 giugno 2025.

⁶⁹ Department of the Treasury, *National Money Laundering Risk Assessment (NMLRA)*, pag. 58 segg., 2024; Financial Crimes Enforcement Network (FinCEN), *Guidance, Application of FinCEN's Regulations to Certain Business Models Involving Convertible Virtual Currencies*, pag. 14 segg., consultabile all'indirizzo: <https://www.fincen.gov/sites/default/files/2019-05/FinCEN%20Guidance%20CVC%20FINAL%20508.pdf>, 2019; Office of Foreign Assets Control, *Questions on Virtual Currency*, domande 561 segg., consultabile all'indirizzo: <https://ofac.treasury.gov/faqs/topic/1626>; cfr. anche la richiesta rivolta al FinCEN e ad altre autorità per l'emanazione di linee guida secondo il *Digital Asset Anti-Money Laundering Act* del 2023.

⁷⁰ GENIUS Act, sez. 8 lett. a n. 1; STABLE Act, sez. 4 lett. d e sez. 8 lett. a n. 1.

⁷¹ Cfr. perizia della Scuola universitaria professionale della Svizzera orientale (IFL), cap. 4.1.2, pag. 11, 23 giugno 2025.

2.2.5 Singapore

A Singapore i prestatori di servizi per beni crittografici e i beni crittografici sono soggetti agli obblighi per il contrasto al riciclaggio di denaro e al finanziamento del terrorismo conformemente all'informativa rivolta ai detentori di licenza per servizi di pagamento «Notice PSN02»⁷² e delle relative linee guida «Guidance 2024»⁷³ della MAS.

Tra le attività contemplate vi sono la negoziazione di beni crittografici, le borse di criptovalute, l'intermediazione per il cambio o il trasferimento di beni crittografici e servizi di portafogli elettronici. I prestatori di servizi per beni crittografici assoggettati devono in particolare eseguire una valutazione dei rischi, disporre di misure organizzative per la gestione e la riduzione dei rischi, verificarle periodicamente, adempiere gli obblighi di diligenza rispetto ai loro clienti e sorvegliarli. Gli emittenti di stablecoin devono identificare i clienti con cui entrano in diretto contatto, ma non vi è alcun obbligo di identificazione di tutti i detentori di stablecoin.⁷⁴ Sono tenuti altresì a rispettare la «travel rule» (l'obbligo di fornire i dati del cedente e del cessionario della transazione) e a documentare l'adempimento dei loro obblighi.⁷⁵ La vigilanza è esercitata dalla MAS.⁷⁶

Attualmente a Singapore non vige ancora una regolamentazione antiriciclaggio specifica per gli emittenti di stablecoin. In merito alle misure di lotta contro il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo si rimanda alle prescrizioni in vigore.⁷⁷

In virtù del diritto delle sanzioni, a Singapore vige un obbligo sulla possibilità tecnica di utilizzare una «black list» e congelare determinati indirizzi di portafogli elettronici.⁷⁸

2.3 Regolamentazione dei servizi con altre criptovalute

2.3.1 FSB

A luglio 2023 la FSB ha pubblicato una serie di raccomandazioni in merito alla regolamentazione delle criptovalute (comprese le stablecoin)⁷⁹, con l'obiettivo di garantire la stabilità finanziaria, ridurre il più possibile i rischi e armonizzare gli standard normativi. Il documento si concentra principalmente sui requisiti che devono soddisfare gli emittenti di beni crittografici («crypto-asset issuers») e i fornitori di servizi connessi a beni crittografici (CASP) per quanto riguarda governance, gestione dei rischi, trasparenza e pubblicazione. Queste

⁷² MAS, *Notice to holders of payment service licence (digital payment token service)*, consultabile all'indirizzo: <https://www.mas.gov.sg/regulation/notices/psn02-aml-cft-notice---digital-payment-token-service>, 2 aprile 2024.

⁷³ MAS, *Guidelines to MAS Notice PSN02*, consultabile all'indirizzo: <https://www.mas.gov.sg/-/media/mas-media-library/regulation/guidelines/aml/guidelines-to-notice-psn02-on-aml-and-cft---dpt/guidelines-to-psn02-dated-2-april-2024.pdf>, 2 aprile 2024.

⁷⁴ Cfr. perizia della Scuola universitaria professionale della Svizzera orientale (IFL), cap. 4.4.4, pag. 16, 23 giugno 2025.

⁷⁵ MAS, *Strengthening AML/CFT Controls of Digital Payment Token Service Providers*, consultabile all'indirizzo: <https://www.mas.gov.sg/-/media/mas/regulations-and-financial-stability/regulations-guidance-and-licensing/payment-service-providers/strengthening-amlcft-controls-of-digital-payment-token-service-providers.pdf>, marzo 2021.

⁷⁶ MAS, *Strengthening AML/CFT Controls of Digital Payment Token Service Providers*, consultabile all'indirizzo: <https://www.mas.gov.sg/regulation/guidance/strengthening-amlcft-controls-of-digital-payment-token-service-providers>, marzo 2021.

⁷⁷ MAS, *Response to Public Consultation on Proposed Regulatory Approach for Stablecoin-related Activities*, tabella a pag. 20, consultabile all'indirizzo: https://www.mas.gov.sg/-/media/mas-media-library/publications/consultations/pd/2023/response-to-consultation-on-stablecoins-regulation_15aug2023.pdf, 15 agosto 2025.

⁷⁸ Cfr. perizia della Scuola universitaria professionale della Svizzera orientale (IFL), cap. 4.4.4, pag. 16, 23 giugno 2025.

⁷⁹ FSB, *High-level Recommendations for the Regulation, Supervision and Oversight of Crypto-asset Activities and Markets*, consultabile all'indirizzo: <https://www.fsb.org/2023/07/high-level-recommendations-for-the-regulation-supervision-and-oversight-of-crypto-asset-activities-and-markets-final-report/>, 17 luglio 2023.

raccomandazioni mirano anzitutto a rafforzare la stabilità finanziaria e possono essere riassunte come segue.

- 1) **Poteri e strumenti normativi:** le autorità competenti devono disporre di poteri chiari e completi e di strumenti adeguati per disciplinare, vigilare e sorvegliare in modo efficace le attività e i mercati connessi ai crypto-asset.
- 2) **Quadro normativo generale:** sarebbe opportuno definire un quadro normativo coerente e consistente che disciplini le attività e i mercati connessi ai crypto-asset e garantisca che questi siano assoggettati agli stessi standard previsti per le attività finanziarie tradizionali comparabili.
- 3) **Collaborazione, coordinamento e scambio di informazioni a livello internazionale:** le autorità dovrebbero predisporre meccanismi che consentano la collaborazione, il coordinamento e lo scambio di informazioni effettivi a livello internazionale, in modo da evitare l'arbitraggio normativo e rafforzare la sorveglianza delle attività globali connesse ai crypto-asset.
- 4) **Governance:** i soggetti operanti sul mercato dei crypto-asset dovrebbero implementare strutture di governance robuste, che stabiliscano in modo chiaro le responsabilità e garantiscano che tutte le attività rispettino le normative e le prescrizioni applicabili. In particolare, le autorità competenti dovrebbero stabilire requisiti specifici per quanto riguarda la garanzia e l'organizzazione adeguata (inclusa la compliance) e il trattamento onesto ed equo dei clienti.
- 5) **Gestione dei rischi:** dovrebbero essere presenti strutture per la gestione dei rischi complete, in grado di identificare, valutare e gestire tutti i rischi sostanziali inerenti alle attività connesse ai crypto-asset, compresi i rischi operativi, di liquidità e di mercato.
- 6) **Raccolta, registrazione e reporting sui dati:** i soggetti che operano sul mercato dovrebbero raccogliere, registrare e fornire regolarmente alle autorità competenti dati precisi e aggiornati sulle proprie attività connesse ai crypto-asset, così da garantire la trasparenza e la sorveglianza.
- 7) **Pubblicazione:** dovrebbero essere stabiliti adeguati obblighi di pubblicazione che garantiscano la messa a disposizione, per utenti e investitori, di informazioni rilevanti su prodotti, servizi e attività connessi ai crypto-asset, al fine di consentire a questi soggetti di compiere scelte informate.
- 8) **Gestione dei rischi per la stabilità finanziaria derivanti da interconnessioni e dipendenze:** le autorità dovrebbero individuare e ridurre al minimo i potenziali rischi per la stabilità finanziaria derivanti dalle interconnessioni e dalle dipendenze all'interno dell'ecosistema dei crypto-asset e tra questo e il sistema finanziario tradizionale.
- 9) **Regolamentazione completa dei fornitori di servizi nell'ambito dei crypto-asset con più funzioni:** i fornitori di servizi che svolgono più funzioni all'interno del mercato dei crypto-asset dovrebbero essere assoggettati a una regolamentazione completa che eviti i conflitti di interessi e garantisca una sorveglianza adeguata di tutte le attività.

2.3.2 IOSCO

Nel novembre 2023, la IOSCO ha pubblicato una serie di raccomandazioni per i mercati delle criptovalute e degli asset digitali.⁸⁰ Il documento comprende 18 raccomandazioni che mirano ad armonizzare la normativa a cui sono assoggettati i CASP e a garantire gli stessi standard imposti a chi opera sui mercati finanziari tradizionali. Tali raccomandazioni si applicano anche alle stablecoin, ma per queste esistono anche ulteriori raccomandazioni (v. considerazioni al

⁸⁰ IOSCO, *Policy Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets – Final Report*, consultabile all'indirizzo: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD747.pdf>, 16 novembre 2023.

n. 2.1.1). Le raccomandazioni della IOSCO si concentrano su sei ambiti principali e possono essere riassunte come segue.

- 1) **Conflitti di interessi derivanti dall'integrazione verticale:** i CASP dovrebbero individuare i potenziali conflitti di interessi e implementare strutture di governance adeguate per gestirli, prestando particolare attenzione all'esecuzione degli ordini dei clienti.
- 2) **Manipolazione del mercato, insider trading e frode:** dovrebbero essere attuate misure volte a prevenire e a sorvegliare pratiche manipolatorie, di insider trading e truffe.
- 3) **Conservazione e protezione degli averi dei clienti:** i CASP dovrebbero garantire che gli averi dei clienti siano adeguatamente tutelati e tenuti separati, per ridurre al minimo il rischio di perdita o di abuso.
- 4) **Rischi a livello internazionale e cooperazione normativa:** data la natura globale delle transazioni in criptovalute, per una gestione efficace dei rischi è indispensabile una maggiore collaborazione a livello internazionale tra le autorità di regolamentazione.
- 5) **Rischi operativi e tecnologici:** i CASP dovrebbero implementare sistemi e controlli robusti per individuare e ridurre al minimo i rischi operativi e tecnologici.
- 6) **Distribuzione ai privati:** dovrebbero essere definite linee guida chiare per la distribuzione dei crypto-asset agli investitori privati, che comprendano anche obblighi di trasparenza e verifiche dell'idoneità.

2.3.3 UE

2.3.3.1 Cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica

Il regolamento MiCA disciplina anche l'offerta al pubblico di cripto-attività diverse dagli ART o dagli EMT o la loro ammissione alla negoziazione su piattaforme dedicate alla negoziazione di cripto-attività. Per offerta al pubblico si intende una comunicazione rivolta a persone, in qualsiasi forma e con qualsiasi mezzo, che presenti sufficienti informazioni sulle condizioni dell'offerta e sulle cripto-attività offerte così da consentire ai potenziali possessori di decidere se acquistare tali cripto-attività (art. 3 par. 1 n. 12 MiCA).

Secondo le prescrizioni vigenti, una persona che offre al pubblico cripto-attività diverse dagli ART o dagli EMT o che ne chiede l'ammissione alla negoziazione deve essere una persona giuridica e, a parte alcune eccezioni, deve redigere e pubblicare un white paper sulle cripto-attività (art. 4 e 5 MiCA). Tale white paper deve essere strutturato sostanzialmente come quello per gli ART o gli EMT (v. considerazioni al n. 2.1.3), ma sono richiesti meno dati. A differenza del white paper per gli ART, quello per gli altri token non richiede un'autorizzazione da parte dell'autorità nazionale competente, ma deve essere comunque notificato a quest'ultima (art. 8 MiCA).

Contrariamente a quanto previsto per gli offerenti degli ART o degli EMT, gli offerenti di cripto-attività diverse non devono richiedere alcuna autorizzazione (v. considerazioni al n. 2.1.3), però devono comunque agire in modo onesto, corretto e professionale, comunicare con i possessori e potenziali possessori di cripto-attività in modo corretto, chiaro e non fuorviante, individuare, prevenire, gestire e segnalare eventuali conflitti di interessi che possano sorgere e mantenere tutti i loro sistemi e protocolli di accesso di sicurezza in conformità delle norme dell'Unione appropriate (art. 14 MiCA).

2.3.3.2 CASP

Il regolamento MiCA stabilisce requisiti specifici per gli istituti che intendono offrire o prestare servizi connessi alle cripto-attività all'interno dell'UE. Per servizio per beni crittografici si intendono la prestazione di custodia e amministrazione di cripto-attività per conto di clienti, la gestione di una piattaforma di negoziazione di cripto-attività, lo scambio di cripto-attività con fondi, lo scambio di cripto-attività con altre cripto-attività, l'esecuzione di ordini di cripto-attività per conto di clienti, il collocamento di cripto-attività, la ricezione e la trasmissione di ordini di cripto-attività per conto di clienti, la prestazione di consulenza sulle cripto-attività, la prestazione di gestione di portafoglio sulle cripto-attività o la prestazione di servizi di trasferimento di cripto-attività per conto dei clienti (art. 3 par. 1 n. 16 MiCA). Per cripto-attività si intende una rappresentazione digitale di un valore o di un diritto che può essere trasferito e memorizzato elettronicamente, utilizzando la tecnologia a registro distribuito o una tecnologia analoga (v. considerazioni al n. 2.1.3.).

Il MiCA stabilisce, in particolare, che all'interno dell'UE i servizi per beni crittografici possano essere forniti soltanto da specifici istituti autorizzati, segnatamente gli offerenti di servizi per beni crittografici (CASP). L'autorizzazione a operare come CASP deve essere richiesta all'autorità nazionale competente del rispettivo Stato membro dell'UE e, una volta ottenuta, è valida in tutta l'UE (passaporto europeo). Il rilascio dell'autorizzazione presuppone, tra le altre cose, il rispetto di requisiti specifici a livello organizzativo, finanziario e personale. Tutti i CASP devono inoltre rispettare specifiche norme di comportamento, che sostanzialmente corrispondono a quelle definite nella direttiva 2014/65/UE⁸¹ (MiFID II) per gli strumenti finanziari. Vi rientrano, in particolare, l'obbligo di agire in modo onesto, equo e professionale nel migliore interesse dei clienti e al fine di custodire in modo sicuro le cripto-attività e i fondi dei clienti, così come l'obbligo di individuare, prevenire, gestire e comunicare i conflitti di interessi. Oltre a questo il MiCA sancisce prescrizioni specifiche relative ai vari servizi che un CASP può fornire. Per quanto riguarda gli obblighi di un CASP per la prevenzione del riciclaggio di denaro e del finanziamento del terrorismo si rimanda alle considerazioni di cui al numero 2.2.2.

2.3.3.3 Prevenzione e divieto di abusi di mercato relativi alle cripto-attività

Il MiCA contiene infine prescrizioni volte a prevenire gli abusi di mercato. Tali norme si applicano agli emittenti di cripto-attività, agli offerenti di servizi per beni crittografici e alle persone che eseguono operazioni in cripto-attività e sostanzialmente corrispondono a quanto disposto dal regolamento (UE) n. 596/2014⁸² (MAR) in materia di strumenti finanziari. Tra le prescrizioni vi sono segnatamente il divieto di abuso di informazioni privilegiate (cfr. art. 86 e 87 MiCA) e il divieto di manipolazione del mercato (cfr. art. 88 MiCA).

2.3.4 Regno Unito

Come spiegato in precedenza (v. n. 2.1.4), il Regno Unito sta sviluppando la sua regolamentazione in materia di beni crittografici. Nell'aprile del 2025 il ministero delle finanze britannico (HM Treasury) ha pubblicato un progetto di legge finalizzato a migliorare la vigilanza dei fornitori di servizi collegati a beni crittografici che non sono assoggettati alle norme sugli

⁸¹ Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE (rifusione), GU L 173, pag. 349, 12 giugno 2014; modificata da ultimo dal regolamento (UE) n. 909/2014, GU L 257, pag. 1, 28 agosto 2014.

⁸² Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativo agli abusi di mercato (regolamento sugli abusi di mercato) e che abroga la direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e le direttive 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE della Commissione, pagg. 1–61, GU L 173/1, 16 giugno 2014.

strumenti finanziari.⁸³ Il progetto di legge è completato da comunicazioni della FCA che definiscono come quest'ultima intende attuare i nuovi obblighi.⁸⁴

Analogamente al diritto dell'UE, si propone di sottoporre alcune attività, quali la negoziazione, la custodia e il prestito di beni crittografici, a una regolamentazione simile a quella applicabile alle attività con strumenti finanziari. Contrariamente a quanto deciso nell'UE con l'adozione del MiCA, non è prevista la creazione di una legge distinta: questi beni crittografici saranno inclusi tra gli investimenti regolamentati dal «Financial Services and Market Act». Benché il progetto pubblicato non preveda di sottoporre ad autorizzazione l'attività di gestore patrimoniale, sembrerebbe che il ministero delle finanze britannico debba ancora pronunciarsi al riguardo. Norme simili a quelle applicabili ai mercati tradizionali dovrebbero altresì prevenire e punire gli abusi di mercato.

Per quanto concerne il campo di applicazione geografico, si propone di sottoporre ad autorizzazione qualsiasi fornitore di servizi che abbia clienti nel Regno Unito, anche se con sede all'estero.

Il ministero delle finanze britannico dovrebbe pubblicare altri aspetti del regime applicabile ai beni crittografici, ad esempio le norme sugli abusi di mercato.⁸⁵ La documentazione della FCA dovrebbe invece essere finalizzata entro il primo trimestre del 2026.⁸⁶ Secondo il calendario attuale, l'attuazione delle nuove norme è prevista nel corso del 2026.

2.3.5 Stati Uniti

Negli Stati Uniti la regolamentazione applicabile ai beni crittografici è frammentaria sia a livello di Stati, che hanno talvolta un proprio regime applicabile a tali prodotti⁸⁷, sia a livello federale, dove diverse agenzie intervengono nella regolamentazione dei beni crittografici, principalmente la Securities and Exchange Commission (SEC), responsabile della regolamentazione dei titoli mobiliari («securities»), e la Commodity Futures Trading Commission (CFTC), che considera alcuni beni crittografici (ad es. bitcoin ed ether) come materie prime («commodities»)⁸⁸.

In passato, la SEC in particolare aveva adottato una strategia di regolamentazione tramite applicazione normativa («regulation by enforcement»), avviando numerosi procedimenti per presunte violazioni delle norme applicabili ai valori mobiliari con l'obiettivo di chiarire il quadro giuridico creando dei precedenti.⁸⁹ Aveva così intentato azioni giudiziarie che riguardavano tali violazioni anche contro diversi fornitori e offerenti di beni crittografici, quali Coinbase⁹⁰ e

⁸³ HM Treasury, documento programmatico *Regulatory regime for cryptoassets (regulated activities) – Draft SI and Policy Note*, consultabile all'indirizzo: <https://www.gov.uk/government/publications/regulatory-regime-for-cryptoassets-regulated-activities-draft-si-and-policy-note>, 29 aprile 2025.

⁸⁴ FCA, *Crypto Roadmap*, consultabile all'indirizzo: <https://www.fca.org.uk/publication/documents/crypto-roadmap.pdf>, 26 novembre 2024.

⁸⁵ HM Treasury, documento programmatico *Regulatory regime for cryptoassets (regulated activities) – Draft SI and Policy Note*, consultabile all'indirizzo: <https://www.gov.uk/government/publications/regulatory-regime-for-cryptoassets-regulated-activities-draft-si-and-policy-note>, 29 aprile 2025.

⁸⁶ FCA, *Crypto Roadmap*, consultabile all'indirizzo: <https://www.fca.org.uk/publication/documents/crypto-roadmap.pdf>, 26 novembre 2024.

⁸⁷ Cfr. in particolare il regime di «BitLicense» dello Stato di New York: https://www.dfs.ny.gov/virtual_currency_businesses.

⁸⁸ Cfr. in particolare CFTC, *Digital Assets*: <https://www.cftc.gov/digitalassets/index.htm>.

⁸⁹ Raihi Akshay S., *Beyond Enforcement: The SEC's Shifting Playbook on Crypto Regulation*, Georgetown Law, Center on Transnational Business and the Law, consultabile all'indirizzo: <https://www.law.georgetown.edu/ctbl/blog/beyond-enforcement-the-secs-shifting-playbook-on-crypto-regulation/>, 9 maggio 2025.

⁹⁰ SEC, comunicato stampa *SEC Charges Coinbase for Operating as an Unregistered Securities Exchange, Broker, and Clearing Agency*, consultabile all'indirizzo: <https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2023-102>, 6 giugno 2023.

Binance⁹¹. All'inizio del 2025 la SEC ha avviato un nuovo orientamento strategico sulla base dei principi enunciati nell'«executive order» (decreto presidenziale) n. 14178⁹², che mira a istituire un quadro giuridico chiaro e stabile, favorevole all'integrazione dei beni crittografici nel sistema finanziario. Abbandonando alcuni procedimenti in corso⁹³ ha costituito una «crypto task force» per fare chiarezza sull'applicazione della normativa federale sui valori mobiliari al mercato dei beni crittografici e formulare raccomandazioni politiche concrete intese a promuovere l'innovazione e al contempo tutelare gli investitori.⁹⁴ Nell'aprile del 2025 la SEC ha poi organizzato numerosi incontri su questioni relative a questi prodotti, incluse tavole rotonde sulla custodia e sul commercio di beni crittografici.⁹⁵ Ha inoltre pubblicato diverse comunicazioni volte a chiarire la sua posizione in merito all'applicazione degli obblighi vigenti nell'ambito dei valori mobiliari per i beni crittografici e le relative attività.⁹⁶ In particolare, la SEC ha precisato che talune forme di «staking» non costituiscono un'offerta o una vendita di valori mobiliari e non sono quindi soggette alla pertinente normativa.⁹⁷

La CFTC ha altresì modificato l'approccio ai beni crittografici per allinearsi alla posizione definita nel summenzionato «executive order» a seguito dell'insediamento della nuova amministrazione nel gennaio del 2025. Come la SEC, ha organizzato incontri su tali questioni e aggiornato la sua prassi.⁹⁸

Al Congresso sono attualmente in discussione diversi progetti normativi volti a chiarire il quadro legale applicabile ai beni crittografici nonché i settori di competenza della SEC e della CFTC. La Commissione per i servizi finanziari della Camera dei rappresentanti ha presentato un primo progetto di legge.⁹⁹ Secondo i suoi fautori, il «Digital Asset Market Clarity Act» (CLARITY Act) intende proteggere i consumatori sottoponendo i fornitori di servizi a obblighi di trasparenza, richiedendo la separazione degli averi dei clienti e imponendo misure volte a risolvere i conflitti di interesse.¹⁰⁰ Questo progetto conferisce alla CFTC un ruolo centrale nella regolamentazione dei valori patrimoniali digitali e degli intermediari coinvolti e al contempo mantiene determinate competenze della SEC per le transazioni sul mercato primario.¹⁰¹ Il

⁹¹ SEC, comunicato stampa *SEC Files 13 Charges Against Binance Entities and Founder Changpeng Zhao*, consultabile all'indirizzo: <https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2023-101>, 5 giugno 2023.

⁹² The White House, *Strengthening American leadership in digital financial technology*, consultabile all'indirizzo: <https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/2025/01/strengthening-american-leadership-in-digital-financial-technology/>, 23 gennaio 2025.

⁹³ Cfr. in particolare SEC, comunicato stampa, *SEC Announces Dismissal of Civil Enforcement Action Against Coinbase*, consultabile all'indirizzo: <https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2025-47>, 27 febbraio 2025; CNBC, *SEC drops Binance lawsuit, ending one of last remaining crypto enforcement actions*, consultabile all'indirizzo: <https://www.cnbc.com/2025/05/29/sec-drops-binance-lawsuit-ending-one-of-last-remaining-crypto-actions.html>, 29 maggio 2025.

⁹⁴ SEC, *About the Crypto Task Force*, consultabile all'indirizzo: <https://www.sec.gov/about/crypto-task-force>, settembre 2025.

⁹⁵ SEC, *Crypto Task Force Roundtables: Spring Sprint Toward Crypto Clarity*, consultabile all'indirizzo: <https://www.sec.gov/about/crypto-task-force/crypto-task-force-roundtables>.

⁹⁶ SEC, *Crypto@SEC*, consultabile all'indirizzo: <https://www.sec.gov/about/crypto-task-force/cryptosec>.

⁹⁷ SEC, *Statement on Certain Protocol Staking Activities*, consultabile all'indirizzo: <https://www.sec.gov/newsroom/speeches-statements/statement-certain-protocol-staking-activities-052925>, 29 maggio 2025.

⁹⁸ Cfr. in particolare CFTC, comunicato stampa *Acting Chairman Pham to Launch Public Roundtables on Innovation and Market Structure*, consultabile all'indirizzo: <https://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/9038-25>, 27 gennaio 2025; CFTC, comunicato stampa *Acting Chairman Pham Lauds DOJ Policy Ending Regulation by Prosecution of Digital Assets Industry and Directs CFTC Staff to Comply with Executive Orders*, consultabile all'indirizzo: <https://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/9063-25>, 8 aprile 2025; CFTC, comunicato stampa *CFTC Staff Withdraws Advisory on Review of Risks Related to Clearing Digital Assets*, consultabile all'indirizzo: <https://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/9060-25>, 28 marzo 2025.

⁹⁹ H.R. 3633, *The CLARITY Act of 2025*, consultabile all'indirizzo: https://financialservices.house.gov/uploadedfiles/052925_clarity_act.pdf, 29 maggio 2025.

¹⁰⁰ Sito del membro del Congresso statunitense French Hill, comunicato stampa *Rep. French Hill Introduces Bipartisan Digital Asset Market Structure Legislation*, consultabile all'indirizzo: <https://hill.house.gov/news/documentsingle.aspx?DocumentID=9470>, 29 maggio 2025.

¹⁰¹ Congresso statunitense, *Crypto Legislation: An Overview of H.R. 3633, the CLARITY Act*, consultabile all'indirizzo: <https://www.congress.gov/crs-product/IN12583>, 7 luglio 2025.

progetto è stato approvato dalla Camera dei rappresentanti nel luglio del 2025 e deve ancora essere discusso in Senato prima di essere presentato al presidente per la firma.¹⁰²

Parallelamente, la Commissione del Senato competente per la regolamentazione bancaria ha presentato un progetto di legge per la consultazione, inteso altresì a chiarire il quadro legale applicabile a determinati valori patrimoniali digitali. Come il «CLARITY Act», il «Responsible Financial Innovation Act of 2025» ha lo scopo di stabilire regole chiare per questi valori patrimoniali al fine di tutelare gli investitori e promuovere l'innovazione, delimitando le competenze delle diverse autorità federali.¹⁰³ Questo progetto, incentrato sulla legge che disciplina i valori mobiliari («Securities Act of 1933»), propone una definizione di quei valori patrimoniali digitali che devono essere trattati diversamente dai valori mobiliari, instaura obblighi di informazione adattati a questi prodotti e propone varie misure per modernizzare la normativa applicabile ai valori mobiliari. Il progetto deve ancora essere finalizzato sulla base dei risultati della consultazione e successivamente deve essere discusso e approvato dalle due Camere del Congresso. Pertanto non è stato ancora definito un calendario di attuazione.

2.3.6 Singapore

A Singapore, i servizi per beni crittografici di pagamento sono assoggettati alla legge sui servizi di pagamento, in vigore dal 2020 e da allora rafforzata, e devono essere autorizzati dalla MAS per offrire servizi nella città-Stato, anche se destinati soltanto all'estero.¹⁰⁴

Questa normativa riguarda in particolare le attività di custodia, di trasferimento e di negoziazione di beni crittografici, nonché alcune attività di intermediario. Secondo il regime di autorizzazione, i fornitori dei servizi in questione sono sottoposti a requisiti prudenziali e organizzativi e devono assicurarsi che gli averi dei clienti siano detenuti in un meccanismo di trust.

Al contempo vi sono restrizioni ai servizi che possono essere offerti a clienti privati, che non possono vedersi offrire in particolare alcuni prodotti a effetto leva («leverage-based products»).

2.4 Valutazione del progetto rispetto al diritto estero

2.4.1 Regolamentazione delle stablecoin

In Svizzera esiste già un quadro normativo, fondato su principi, che consente l'emissione di stablecoin. Tuttavia, le norme pertinenti sono talvolta restrittive o sono adatte solo in parte ai

¹⁰² Congresso statunitense, *H.R.3633 - Digital Asset Market Clarity Act of 2025*, consultabile all'indirizzo: <https://www.congress.gov/bill/119th-congress/house-bill/3633>, 2025.

¹⁰³ United States Senate Committee on Banking, Housing, And Urban Affairs, comunicato stampa *Scott, Lummis, Colleagues Release Market Structure Discussion Draft, Issue Request for Information from Stakeholders*, consultabile all'indirizzo: <https://www.banking.senate.gov/newsroom/majority/scott-lummis-colleagues-release-market-structure-discussion-draft-issue-request-for-information-from-stakeholders>, 22 luglio 2025; United States Senate Committee on Banking, Housing, And Urban Affairs, Senate Banking Committee, *Digital Asset Market Structure Request for Information*, consultabile all'indirizzo: https://www.banking.senate.gov/imo/media/doc/market_structure_rfi.pdf, 5 agosto 2025.

¹⁰⁴ Cfr. in particolare MAS, *Payment Services Act 2019*, consultabile all'indirizzo: <https://www.mas.gov.sg/regulation/acts/payment-services-act>, 15 aprile 2019; MAS, comunicato stampa *MAS Expands Scope of Regulated Payment Services; Introduces User Protection Requirements for Digital Payment Token Service Providers*, consultabile all'indirizzo: <https://www.mas.gov.sg/news/media-releases/2024/mas-expands-scope-of-regulated-payment-services>, 2 aprile 2024; MAS, comunicato stampa *MAS Strengthens Regulatory Measures for Digital Payment Token Services*, consultabile all'indirizzo: <https://www.mas.gov.sg/news/media-releases/2023/mas-strengthens-regulatory-measures-for-digital-payment-token-services>, 23 novembre 2023; MAS, comunicato stampa *MAS Clarifies Regulatory Regime for Digital Token Service Providers*, consultabile all'indirizzo: <https://www.mas.gov.sg/news/media-releases/2025/mas-clarifies-regulatory-regime-for-digital-token-service-providers>, 6 giugno 2025.

nuovi modelli aziendali. L'avamprogetto prevede di collegare la nuova categoria di autorizzazione per gli istituti per mezzi di pagamento all'attività di emissione di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile in Svizzera e di creare in tal modo un quadro più appropriato. Questo approccio corrisponde alla prassi internazionale che in linea di massima consente l'emissione di stablecoin da parte di istituti non bancari, purché questi ultimi siano adeguatamente regolamentati per tali attività. L'avamprogetto è inoltre conforme alle raccomandazioni internazionali in questo ambito, in particolare quelle del FSB e del CPMI. Sono previste diverse misure (ad es. il piano di stabilizzazione e il piano di liquidazione) volte a ridurre al minimo i rischi per la stabilità finanziaria connessi agli istituti per mezzi di pagamento di una certa rilevanza. Si tratta di un approccio simile a quello adottato dall'UE, che ha istituito una regolamentazione specifica per i beni crittografici di una certa dimensione. Inoltre, analogamente a quanto prescritto dal MiCA, in occasione dell'emissione di un mezzo di pagamento crittografico di valore stabile è prevista la pubblicazione di un libro bianco. L'avamprogetto ha quindi numerosi elementi in comune con il diritto dell'UE, anche se si differisce in alcuni aspetti. In particolare, nell'avamprogetto si fa una distinzione tra i mezzi di pagamento crittografici di valore stabile e altre stablecoin. Diversamente dal MiCA, l'attività di esecuzione di ordini relativi a mezzi di pagamento crittografici di valore stabile per conto dei clienti non necessita di un'autorizzazione particolare, dal momento che questi beni crittografici sono concepiti quali mezzi di pagamento.

Per quanto concerne la lotta contro il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo, la normativa proposta è conforme alle raccomandazioni del GAFI, corrisponde grosso modo alle normative dei Paesi analizzati e, in taluni casi, è più dettagliata e più stringente di alcuni Paesi.

2.4.2 Regolamentazione dei servizi con altre criptovalute

Per quanto riguarda gli altri beni crittografici, si propone di regolamentare in maniera più completa le attività svolte con beni crittografici che, pur non essendo strumenti finanziari, sono in generale utilizzati a scopi analoghi, ad esempio i bitcoin. Questa logica è in linea con i principi definiti dal FSB e dalla IOSCO e si allinea alla tendenza internazionale descritta nel presente documento. In particolare, l'introduzione di un nuovo regime di autorizzazione per i fornitori di servizi per questi prodotti segue la logica introdotta dal MiCA. Analogamente, la scelta di richiedere la pubblicazione di un libro bianco a chiunque offra questi beni crittografici è allineata alle prescrizioni dell'UE. Ciò detto, la normativa proposta si scosta talvolta dai principi definiti nel MiCA, principalmente al fine di garantire un regime che garantisca l'innovazione, affrontando al contempo i rischi constatati. Diversamente dal diritto dell'UE, la nuova autorizzazione introdotta dall'articolo 51r e seguenti dell'avamprogetto di revisione della legge del 15 giugno 2018 sugli istituti finanziari (LIsFi; RS 954.1, di seguito «AP-LIsFi») non copre in particolare i servizi di gestione patrimoniale, che sono tuttavia assoggettati a norme di comportamento secondo la legge del 15 giugno 2018¹⁰⁵ sui servizi finanziari (LSerFi).

3 Punti essenziali del progetto

3.1 La normativa proposta

3.1.1 Istituti per mezzi di pagamento e regolamentazione dei mezzi di pagamento crittografici di valore stabile

Nuova categoria di autorizzazione nella LIsFi

Come spiegato in precedenza (v. considerazioni al n. 1.1.2), il Consiglio federale è giunto alla conclusione che l'attuale autorizzazione fintech deve essere aggiornata e resa più

¹⁰⁵ RS 950.1

interessante. Nell'avamprogetto, l'autorizzazione fintech viene dunque rimossa dalla LBCR e inserita nella legge del 15 giugno 2018 sugli istituti finanziari (LIsFi) come nuova categoria di autorizzazione degli istituti per mezzi di pagamento. A livello di contenuto i requisiti in termini di autorizzazioni e attività definiti per questa nuova categoria di autorizzazione sono simili a quelli previsti finora per gli istituti tecnofinanziari, ma sono state apportate importanti modifiche puntuali volte a migliorare la protezione dei clienti e l'attrattiva (per maggiori dettagli v. le considerazioni esposte di seguito).

Gli istituti per mezzi di pagamento, così come oggi gli istituti tecnofinanziari, accettano averi a titolo professionale senza corrispondere interessi su di essi e possono investirli solo rispettando determinate limitazioni. La classica attività di trasformazione delle scadenze è dunque, come di consueto, riservata alle banche.

Sempre analogamente a quanto già consentito oggi agli istituti tecnofinanziari, in futuro anche gli istituti per mezzi di pagamento potranno offrire diversi servizi, in particolare servizi di pagamento, ma, in aggiunta, potranno anche emettere e conservare un tipo specifico di stablecoin, i cosiddetti mezzi di pagamento crittografici di valore stabile.

Data la particolarità dell'attività svolta dagli istituti per mezzi di pagamento, a questi non si applica il principio dell'autorizzazione a cascata sancito dalla LIsFi. Ciò significa quindi che nessun altro istituto finanziario potrà operare come istituto per mezzi di pagamento (né emettere mezzi di pagamento crittografici di valore stabile) senza aver prima ottenuto un'apposita autorizzazione ad hoc (v. considerazioni al n. 1.2.1). L'attività svolta finora dalle banche, ossia l'accettazione di averi del pubblico e il traffico dei pagamenti, non subisce alcuna modifica. Tuttavia, sebbene occupino la posizione più alta nella gerarchia delle autorizzazioni, le banche dovranno comunque istituire un'entità giuridica propria e ottenere l'autorizzazione quali istituti per mezzi di pagamento per questa entità se vogliono emettere mezzi di pagamento crittografici di valore stabile (v. commenti all'art. 6 AP-LIsFi). Con questa separazione rigorosa tra attività bancaria e attività quale istituto per mezzi di pagamento si intende evitare che gli averi del pubblico e gli averi dei clienti si mescolino tra loro quando a operare è la stessa persona giuridica. È lecito presumere che, per una banca titolare di un'autorizzazione, la costituzione di una filiale che adempia i requisiti di un istituto per mezzi di pagamento non rappresenti un ostacolo eccessivo.

Inoltre si prevede l'elaborazione di due regimi derogatori a livello di ordinanza: da un lato saranno stabilite delle eccezioni generali all'obbligo di autorizzazione per gli istituti per mezzi di pagamento, dall'altro saranno stabilite delle eccezioni per l'emissione di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile. Se una stablecoin rientra in una di queste eccezioni, non sarà considerata un mezzo di pagamento crittografico di valore stabile bensì, in determinati casi, un bene crittografico di negoziazione (v. le considerazioni esposte di seguito sugli istituti di servizi per beni crittografici).

La particolarità della nuova categoria di autorizzazione degli istituti per mezzi di pagamento è che, rispetto a quanto previsto finora per gli istituti tecnofinanziari, è stato introdotto lo scorporo del patrimonio dei clienti al fine di proteggerli maggiormente: gli averi dei clienti accettati costituiscono un patrimonio distinto che deve essere conservato separatamente dai fondi propri dell'istituto per mezzi di pagamento e che, in caso di fallimento di quest'ultimo, viene scorporato e non rientra nella massa del fallimento (per maggiori dettagli v. commenti all'art. 51q AP-LIsFi).

Obblighi per gli istituti per mezzi di pagamento in generale

I requisiti in termini di autorizzazioni e attività per un istituto per mezzi di pagamento sono in gran parte simili a quelli finora previsti per gli istituti tecnofinanziari. L'obbligo principale degli istituti per mezzi di pagamento è conservare in modo sicuro gli averi accettati. Questi ultimi

possono essere conservati come depositi a vista presso una banca o un altro istituto per mezzi di pagamento, oppure come attività liquide di elevata qualità (i cosiddetti «high-quality liquid assets», HQLA) con durate residue brevi. Inoltre, analogamente a quanto previsto già oggi, gli istituti per mezzi di pagamento possono scegliere di conservare gli averi dei clienti come depositi a vista presso la BNS, sempre che quest'ultima lo consenta. L'istituto per mezzi di pagamento deve garantire che il valore dei valori patrimoniali conservati corrisponda sempre almeno all'importo in denaro accettato al netto di eventuali interessi negativi dovuti. Questo permette di tutelare il cliente e, in caso di emissione di un mezzo di pagamento crittografico di valore stabile, garantisce la fiducia in tale mezzo di pagamento dell'istituto (per maggiori dettagli v. commenti all'art. 51/AP-LIsFi).

Obblighi relativi all'emissione di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile

Un'importante novità contenuta nell'avamprogetto riguarda la regolamentazione esplicita dell'emissione di una tipologia specifica di stablecoin, segnatamente i mezzi di pagamento crittografici di valore stabile.¹⁰⁶ Rientrano in questa categoria i beni crittografici emessi in Svizzera e che mirano a mantenere un valore stabile rispetto a una singola valuta emessa da uno Stato. L'emittente, inoltre, è tenuto a rimborsare al rispettivo titolare del mezzo di pagamento crittografico di valore stabile il valore stabilito (diritto al rimborso). Perché questa stablecoin regolamentata possa essere utilizzata come mezzo di pagamento e riesca ad affermarsi, è importante che goda di ampia fiducia in termini di stabilità e sicurezza. Pertanto, oltre a definire i requisiti che devono avere gli istituti per mezzi di pagamento, in particolare per quanto concerne la conservazione degli averi dei clienti e il rimborso ai titolari, l'avamprogetto prevede anche altri obblighi per l'emissione di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile (v. al riguardo le considerazioni esposte di seguito).

L'avamprogetto non vieta tuttavia l'emissione di altre stablecoin ancorate, ad esempio, a un paniere di valute. Queste stablecoin non sono però considerate per definizione mezzi di pagamento crittografici di valore stabile ai sensi dell'avamprogetto bensì, a seconda della loro struttura, investimenti collettivi di capitale (e quindi strumenti finanziari) o beni crittografici di negoziazione e sottostanno quindi alla normativa pertinente. Parimenti, anche le stablecoin emesse all'estero, benché siano state emesse in condizioni quadro equivalenti ai mezzi di pagamento crittografici di valore stabile emessi in Svizzera, non sono considerate mezzi di pagamento crittografici di valore stabile, bensì beni crittografici di negoziazione (riguardo alle motivazioni e alle conseguenze di tale classificazione v. le considerazioni ai n. 1.2.2 e 3.1.2). Questo vale anche per i beni crittografici che presentano le caratteristiche dei mezzi di pagamento crittografici di valore stabile, ma che rientrano in una fattispecie derogatoria conformemente all'articolo 12a AP-LIsFi e possono essere emessi senza autorizzazione quale istituto per mezzi di pagamento. Per una maggiore chiarezza, all'allegato 1 è riportata una tabella che illustra la classificazione normativa delle diverse stablecoin.

Gli obblighi generali previsti per gli istituti per mezzi di pagamento si applicano anche all'emissione di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile.

Inoltre, al fine di proteggere i clienti è previsto l'obbligo di redigere un libro bianco. Si tratta di uno strumento diffuso a livello internazionale che contiene indicazioni essenziali per la decisione dell'acquirente, segnatamente in merito alle modalità di conservazione degli averi dei clienti accettati. A livello di contenuto, il libro bianco riporta le stesse informazioni che si troverebbero in un foglio informativo di base più esteso.

L'emissione di un mezzo di pagamento crittografico di valore stabile rientra nell'attività assoggettata ad autorizzazione di un istituto per mezzi di pagamento. Se si intende emettere

¹⁰⁶ Il Consiglio federale ha volutamente scelto il termine «mezzo di pagamento crittografico di valore stabile» e ha deciso di non utilizzare un termine impreciso come «stablecoin» per questi token emessi dagli istituti per mezzi di pagamento e definiti all'art. 3 lett. j AP-LSerFi.

un nuovo mezzo di pagamento crittografico di valore stabile, è necessario comunicarlo previamente alla FINMA. Per un'emissione di questo tipo è richiesta un'autorizzazione a seguito del mutamento dei fatti (art. 8 cpv. 2 LIsFi). La FINMA stilerà un elenco, accessibile al pubblico, dei mezzi di pagamento crittografici di valore stabile emessi dagli istituti per mezzi di pagamento autorizzati. L'elenco permette ai titolari dei mezzi di pagamento crittografici di valore stabile di verificare se stanno acquistando o se possiedono un mezzo di pagamento crittografico di valore stabile, ovvero una stablecoin assoggettata al diritto svizzero.

Si rammenta altresì che la pubblicità dei mezzi di pagamento crittografici di valore stabile deve rispettare gli stessi requisiti previsti per gli strumenti finanziari (art. 71k AP-LSerFi).

Misure per mantenere la stabilità finanziaria

Gli istituti per mezzi di pagamento possono mettere a rischio la stabilità finanziaria in vari modi, soprattutto se acquisiscono dimensioni e rilevanza importanti. Per limitare questi rischi, sono previste misure mirate. Da un lato, conformemente al quadro giuridico vigente un istituto per mezzi di pagamento che compensa o regola gli obblighi di pagamento può già essere considerato un sistema di pagamento che, se supera determinate dimensioni, è tenuto a richiedere un'autorizzazione secondo la LInFi e può essere considerato di rilevanza sistemica dalla BNS. In tal caso l'istituto per mezzi di pagamento avrebbe bisogno di un'ulteriore autorizzazione quale sistema di pagamento e dovrebbe soddisfare i requisiti supplementari previsti.

Per limitare anche i rischi che possono essere provocati dagli istituti per mezzi di pagamento che non compensano o regolano gli obblighi di pagamento o li compensano o regolano in misura esigua, ma che raggiungono dimensioni significative in quanto emettono mezzi di pagamento crittografici di valore stabile, l'avamprogetto prevede le misure supplementari indicate di seguito.

In primo luogo, introduce prescrizioni progressive sui fondi propri. Si garantisce così che gli istituti per mezzi di pagamento in crescita siano adeguatamente regolamentati in proporzione agli averi dei clienti accettati, al fine di tenere conto degli aumentati rischi. Al contempo, la struttura progressiva consente requisiti meno severi per gli istituti per mezzi di pagamento di piccole dimensioni. Gli ostacoli all'entrata rimangono bassi per favorire l'innovazione.

In secondo luogo, gli istituti per mezzi di pagamento importanti devono elaborare un piano di stabilizzazione e la FINMA elabora per essi anche un piano di liquidazione. Il Consiglio federale stabilisce i criteri in base ai quali valutare se un istituto emittente di mezzi di pagamento è importante. In questo modo si ha la sicurezza che questi istituti siano preparati ad affrontare le crisi e, in caso di emergenza, si possa procedere a una liquidazione ordinata.

In terzo luogo, vi è l'obbligo di diversificazione dei valori patrimoniali conservati, che possono essere tenuti come depositi a vista presso una banca, un altro istituto per mezzi di pagamento o come HQLA con durate residue brevi. Questo obbligo di diversificazione limita i rischi di credito, di liquidità e di mercato. Complessivamente tutte queste misure assicurano che gli istituti per mezzi di pagamento siano maggiormente in grado di resistere agli shock esterni e, di conseguenza, aumentano la loro resilienza e limitano i rischi sistemici. Inoltre, come previsto già oggi, è possibile scegliere di conservare gli averi dei clienti come depositi a vista presso la BNS, sempre che quest'ultima lo consenta.

Queste tre misure contribuiscono al mantenimento della stabilità finanziaria e tengono adeguatamente conto degli standard internazionali (v. considerazioni al n. 2.1.2). Si crea dunque un quadro giuridico in grado di promuovere la fiducia e, contemporaneamente, di mantenere le condizioni a favore dell'innovazione.

Inoltre, si applicano le misure in caso di rischio d'insolvenza sancite nell'articolo 25 e seguenti LBCR. Le disposizioni della LBCR si applicano quindi per analogia agli istituti per mezzi di pagamento e ciò consente alla FINMA di adottare misure adeguate se uno di questi istituti dovesse presentare un rischio d'insolvenza.

Un patrimonio segregato in difficoltà può condurre all'insolvenza di un istituto per mezzi di pagamento. In tal caso bisognerebbe liquidare tutti i patrimoni segregati dell'istituto, anche quelli *in bonis*. In una siffatta fattispecie, un'alternativa possibile sarebbe di prevedere la possibilità per la FINMA di effettuare una liquidazione parziale e di liquidare soltanto il patrimonio in difficoltà. L'attività dell'istituto potrebbe così proseguire e tutti gli altri patrimoni segregati potrebbero essere mantenuti. Oltre ai vantaggi, la possibilità di consentire una liquidazione parziale presenta però anche qualche svantaggio. Infatti, le perdite subite dai titolari di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile relativi al patrimonio segregato interessato potrebbero aumentare e tale situazione potrebbe celare rischi per la stabilità finanziaria. Una soluzione di questo tipo richiederebbe anche un cambiamento di paradigma riguardo alla definizione stessa di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile (art. 3 lett. j LSerFi). Al momento non si prevede pertanto la possibilità di una liquidazione parziale.

Infine, l'avamprogetto contempla un divieto fattuale di «multi-emissione» di stablecoin, comprendente l'emissione parallela di stablecoin fungibili da parte di diversi istituti finanziari e spesso in diversi Stati. Questo contesto produrrebbe, oltre a rischi correlati a eventuali riserve insufficienti in Svizzera o a riserve accessibili tempestivamente per gli istituti per mezzi di pagamento svizzeri, anche potenziali rischi per la stabilità e credibilità del mercato svizzero. Secondo stime recenti, non esistono soluzioni che possano garantire riserve adeguate in un contesto internazionale e ridurre sufficientemente i rischi legati al rimborso. Se tuttavia dovessero delinearsi tali soluzioni, queste ultime potrebbero essere prese in considerazione a tempo debito come alternative.

Prescrizioni antiriciclaggio relative ai mezzi di pagamento crittografici di valore stabile

In base alla nuova normativa, gli istituti per mezzi di pagamento, in qualità di intermediari finanziari, sono assoggettati alla LRD. Sono quindi soggetti agli obblighi previsti per gli intermediari finanziari e alla vigilanza della FINMA sul rispetto di tali obblighi.

Rientrando nel campo di applicazione della LRD, tutte le attività degli istituti per mezzi di pagamento vi sono assoggettate, quindi anche quelle connesse ai beni crittografici, come la nuova categoria dei mezzi di pagamento crittografici di valore stabile.

Se emettono mezzi di pagamento crittografici di valore stabile, gli istituti per mezzi di pagamento devono quindi rispettare gli obblighi previsti per gli attori centrali¹⁰⁷. Prima dell'emissione devono dunque valutare i rischi in materia di riciclaggio di denaro e di finanziamento del terrorismo e adottare misure appropriate che permettano la gestione e la riduzione dei rischi per l'intera durata dei mezzi di pagamento crittografici di valore stabile. Nel fare questo devono seguire un approccio in funzione dei rischi. Durante l'intero ciclo di vita di un mezzo di pagamento crittografico di valore stabile, l'istituto per mezzi di pagamento, in qualità di emittente, è quindi assoggettato agli obblighi descritti di seguito.

- 1) *Prima dell'emissione*: l'istituto per mezzi di pagamento, in qualità di emittente, prima dell'emissione svolge le attività preliminari necessarie per i mezzi di pagamento crittografici di valore stabile (progettazione, pianificazione e sviluppo). In questa fase dovrà valutare anche i rischi in materia di riciclaggio di denaro e di finanziamento del terrorismo (valutazione dei rischi) e, in base a questa valutazione, intraprendere le misure necessarie per la gestione e la riduzione dei rischi.

¹⁰⁷ V. n. 2.2.1.

- 2) *Al momento dell'emissione*: in questa fase l'istituto per mezzi di pagamento, in qualità di emittente, trasferisce i mezzi di pagamento crittografici di valore stabile al primo detentore (mercato primario). Deve quindi rispettare gli obblighi di diligenza previsti dalla LRD, in particolare gli obblighi di identificazione e di diligenza sul primo detentore («customer due diligence» e «know your customer», rispettivamente CDD e KYC) e l'obbligo di notifica all'Ufficio di comunicazione in materia di riciclaggio di denaro (MROS). Inoltre, se necessario, dovrà rispettare anche gli obblighi previsti dalle misure coercitive emanate conformemente alla LEmb.
- 3) *Sul mercato secondario*: i mezzi di pagamento crittografici di valore stabile sul mercato secondario vengono trasferiti da un detentore all'altro. Al contrario di quanto avviene con il denaro contante, in qualità di emittente e grazie alle soluzioni tecnologiche disponibili (codice del mezzo di pagamento crittografico di valore stabile, blockchain), l'istituto per mezzi di pagamento è in grado di influire su questo mercato. Pertanto, i provvedimenti organizzativi di cui all'articolo 8 LRD si applicano anche al mercato secondario. Nell'ambito della gestione dei rischi è necessario registrare, limitare e monitorare in modo adeguato i rischi presenti sul mercato secondario. In tale contesto, l'istituto per mezzi di pagamento, in qualità di emittente, è responsabile dell'adeguatezza dei provvedimenti.

Per decidere quali siano le misure più adeguate, è necessario tenere conto della situazione nel suo complesso e della valutazione dei rischi, ma anche delle possibilità tecniche.¹⁰⁸ L'adeguatezza di una misura può infatti variare in base all'evoluzione tecnologica. In considerazione dello stato attuale della tecnica, a tutt'oggi le misure adeguate richiedono gli elementi spiegati di seguito; tuttavia, a seconda della valutazione dei rischi, potrebbe rivelarsi necessaria l'adozione di misure più ampie, come descritto di seguito.¹⁰⁹

- «Black list»: si tratta di un elenco di indirizzi di portafogli elettronici verso i quali e dai quali non è consentito effettuare trasferimenti. Se l'indirizzo del portafoglio elettronico di destinazione figura in questo elenco, la transazione non viene eseguita e viene quindi bloccata («blocking»). È tuttavia possibile effettuare ulteriori o altre transazioni verso altri indirizzi di portafogli elettronici. Se l'indirizzo del portafoglio elettronico del mittente figura sulla «black list», la transazione non viene eseguita e il mezzo di pagamento crittografico di valore stabile rimane su questo indirizzo («freezing», congelamento). Spetta all'istituto per mezzi di pagamento, in qualità di emittente dei mezzi di pagamento crittografici di valore stabile, redigere e aggiornare una «black list» strutturata in modo adeguato ai rischi, nonché definire i criteri di inserimento (ad es. controllo di una valutazione dei rischi da parte di organizzazioni terroristiche).¹¹⁰
- Sorveglianza: in qualità di emittente, l'istituto per mezzi di pagamento sorveglia l'utilizzo dei suoi mezzi di pagamento crittografici di valore stabile in tutto il mondo e, se necessario, adotta le opportune misure (ad es. l'introduzione di un limite alle transazioni).
- Blocco, congelamento e ritiro: il codice del mezzo di pagamento crittografico di valore stabile deve consentire all'istituto per mezzi di pagamento, in qualità di emittente, di bloccare una transazione (blocco), di congelare il mezzo di pagamento crittografico di valore stabile su un indirizzo di portafoglio elettronico (congelamento) o di ritirarlo contro il volere dell'attuale titolare (ritiro¹¹¹ ovvero «withdrawal»¹¹²) in qualsiasi momento. In questo modo si garantisce che l'istituto per mezzi di pagamento, in qualità di emittente,

¹⁰⁸ Riguardo alle soluzioni tecniche che si possono utilizzare anche sul mercato secondario, cfr. perizia della Scuola universitaria professionale della Svizzera orientale (IFL) cap. 3.2–3.5, pag. 6 e segg., 23 giugno 2025.

¹⁰⁹ Riguardo a esempi di misure più ampie tecnicamente possibili, come la sorveglianza attiva delle transazioni, l'utilizzo di prove a conoscenza zero («zero knowledge proof») per l'identificazione dei detentori o la verifica preliminare delle transazioni, cfr. perizia della Scuola universitaria professionale della Svizzera orientale (IFL), cap. 3.3–3.5, pag. 7 segg., 23 giugno 2025.

¹¹⁰ Riguardo alla «black list», cfr. perizia della Scuola universitaria professionale della Svizzera orientale (IFL), cap. 3.2, pag. 6 seg., 23 giugno 2025; riguardo a un esempio di utilizzo, cfr. op. cit., cap. 5.5.3.2., pag. 27.

¹¹¹ Di seguito si fa una distinzione a livello terminologico fra il ritiro in questo senso (ovvero contro il volere del detentore) e il ritiro nel senso di «redemption», avviato dall'ultimo detentore.

¹¹² Cfr. perizia della Scuola universitaria professionale della Svizzera orientale (IFL), cap. 5.5.3.2, 23 giugno 2025; riguardo a un esempio di utilizzo, cfr. op. cit., pag. 27.

sia tecnicamente in grado di eseguire gli ordini di un'autorità conformemente al diritto applicabile (ad es. la confisca da parte di un'autorità di perseguimento penale) o di attuare concretamente le proprie decisioni (ad es. il blocco dei portafogli elettronici presenti nella «black list»).

L'istituto per mezzi di pagamento, in alternativa, può adottare anche un approccio di più ampio respiro. Infatti è possibile soddisfare i requisiti garantendo fin dall'inizio che sul mercato secondario i mezzi di pagamento crittografici di valore stabile non potranno essere trasferiti utilizzando dei semplici pseudonimi. Per fare ciò, l'emittente deve garantire che il detentore sul mercato secondario sia stato identificato da un intermediario finanziario assoggettato e sottoposto a una vigilanza equivalente e che questa identificazione, se necessario, venga ripetuta a cadenza regolare.

- 4) *Al momento del ritiro*: l'istituto per mezzi di pagamento, in qualità di emittente, al momento del ritiro riceve il mezzo di pagamento crittografico di valore stabile dall'ultimo detentore e restituisce a quest'ultimo il controvalore nella valuta statale («redemption»). In questo caso è necessario rispettare gli obblighi di diligenza sanciti dalla LRD, in particolare gli obblighi di diligenza e di notifica relativi all'ultimo detentore (CDD e KYC). Inoltre, se necessario, dovrà rispettare anche gli obblighi previsti dalle misure coercitive emanate conformemente alla LEmb.

Oltre agli istituti per mezzi di pagamento in qualità di emittenti di beni crittografici di valore stabile, anche altri intermediari finanziari possono essere interessati dagli obblighi relativi alla lotta contro il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo quando forniscono servizi propri correlati ai mezzi di pagamento crittografici di valore stabile. Gli intermediari finanziari, ad esempio, possono offrire servizi di portafogli elettronici ai propri clienti. In tal caso devono rispettare gli obblighi sanciti dalla LRD, segnatamente quelli nei confronti dei clienti (obbligo di diligenza e di notifica, rispetto della «travel rule» ecc.).

Gli istituti per mezzi di pagamento sono assoggettati alla vigilanza della FINMA.

La normativa prevista per i mezzi di pagamento crittografici di valore stabile è meno restrittiva rispetto all'obbligo, comunque vigente, che impone a ogni detentore di essere identificato da un intermediario finanziario assoggettato alla LRD prima di ricevere tali mezzi di pagamento (il cosiddetto «whitelisting»). Un siffatto obbligo sarebbe molto efficace nella prevenzione del riciclaggio di denaro e nella lotta al finanziamento del terrorismo e alle violazioni delle misure coercitive conformemente alla LEmb; nel confronto internazionale¹¹³, però, risulterebbe particolarmente restrittivo e potrebbe avere un effetto inibitorio. Il «whitelisting» non dovrebbe essere quindi obbligatorio, ma offerto come una possibile alternativa per adempiere i requisiti sanciti dalla legge. Nel complesso la normativa proposta, operando una differenziazione degli obblighi durante il ciclo di vita dei mezzi di pagamento crittografici di valore stabile, intende proteggere l'integrità della piazza finanziaria svizzera e, al contempo, garantisce il margine di manovra necessario per innovare in modo responsabile il settore dei mezzi di pagamento crittografici di valore stabile.

Progetti pilota relativi allo scambio di informazioni: la crescente complessità e la dimensione internazionale dei reati più gravi in ambito finanziario (ad es. il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo) esigono, in generale, modalità di cooperazione innovative tra soggetti pubblici e privati. I partenariati per lo scambio di informazioni (PSI) su base volontaria, mediante quadri di cooperazione strutturati, migliorano lo scambio di informazioni nella lotta contro il riciclaggio di denaro e riducono i tempi richiesti per l'analisi (ad es. per la creazione e l'aggiornamento di una «black list») in quanto consentono di raggruppare informazioni provenienti da fonti differenti. Proprio nel settore delle criptovalute, come i mezzi di pagamento crittografici di valore stabile, una più intensa collaborazione tra il settore pubblico e quello privato, come gli istituti per mezzi di pagamento, può risultare molto utile grazie ai PSI. Le

¹¹³ Riguardo al quadro giuridico a livello internazionale e alle prassi, cfr. perizia della Scuola universitaria professionale della Svizzera orientale (IFL), cap. 4, pag. 10 segg. e cap. 5, pag. 18 segg., 23 giugno 2025.

autorità potrebbero trarre vantaggio dalle conoscenze tecniche e dall'esperienza del settore privato e reagire in modo più celere e mirato alle nuove minacce. Al contempo, i nuovi strumenti tecnologici e la trasparenza della blockchain consentono di individuare più rapidamente le pratiche illegali o di ottenere tempestivamente informazioni sullo sviluppo delle attività illegali. Mettere le conoscenze a disposizione della collettività può contribuire a individuare tecniche di riciclaggio di denaro prima che si diffondano su larga scala. Alcuni esempi di PSI di successo sono, fra gli altri, l'«Anti Financial Crime Alliance» (AFCA) in Germania¹¹⁴, l'«Europol Financial Intelligence Public Private Partnership» (EFIPPP) a livello europeo¹¹⁵ e la «Fintel Alliance» in Australia¹¹⁶. Nel quadro del presente avamprogetto sarebbe opportuno proporre l'aggiunta di una nuova disposizione nella LRD per poter attuare progetti pilota attraverso i quali sfruttare a pieno il valore aggiunto e gli effetti di un PSI nella lotta contro il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo. L'inserimento di un nuovo capitolo, come proposto in questa sede, creerebbe la base giuridica necessaria.

3.1.2 Istituti di servizi per beni crittografici

Nuova categoria di autorizzazione nella LIsFi

L'avamprogetto propone di inserire nella LIsFi una seconda categoria di autorizzazione, ovvero quella dell'istituto di servizi per beni crittografici. L'attività soggetta all'obbligo di autorizzazione di questo istituto consiste nella fornitura di vari servizi con i beni crittografici di negoziazione (per maggiori dettagli sul termine «beni crittografici di negoziazione», v. le considerazioni esposte di seguito). Nello specifico, vi rientrano la conservazione («custody») di questi beni (compresa la fornitura di servizi di «staking»), ma anche il commercio con conti di clienti e determinate forme di commercio per conto proprio a breve termine, tra cui anche lo scambio di criptovalute, con questi beni crittografici. Non rientrano invece tra questi servizi il mero commercio per conto proprio e la gestione della valutazione dei rischi (v. al riguardo le considerazioni esposte di seguito sull'assoggettamento alla LSerFi). L'attività di un sistema di negoziazione di beni crittografici è disciplinata dalla LInFi (v. al riguardo le considerazioni sulla LInFi esposte di seguito).

Altrimenti detto, sono considerati beni crittografici di negoziazione tutti i beni crittografici che non sono token di utilizzo secondo l'attuale prassi della FINMA, né strumenti finanziari, né mezzi di pagamento crittografici di valore stabile, né rappresentano depositi bancari. Secondo questa definizione rientrano dunque in questa categoria in particolare tutte le criptovalute classiche (ad es. i bitcoin), altre stablecoin emesse in Svizzera che non sono considerate mezzi di pagamento crittografici di valore stabile o rientrano in una delle eccezioni, così come le stablecoin emesse all'estero (anche se di fatto corrispondono a un mezzo di pagamento crittografico di valore stabile). Pertanto, in base all'attuale prassi della FINMA l'avamprogetto non consente di disciplinare in modo esplicito i token di pagamento né come mezzi di pagamento crittografici di valore stabile, né come beni crittografici di negoziazione. Per quanto riguarda invece gli altri token, cioè i token di investimento e i token di utilizzo, si continua ad applicare la prassi consolidata della FINMA. Per maggiori dettagli si rimanda ai commenti all'articolo 3 AP-LSerFi.

A livello di contenuto, i requisiti in termini di autorizzazioni e attività di un istituto di servizi per beni crittografici si basano in gran parte su quelli applicabili alle società di intermediazione mobiliare, essendo le loro attività paragonabili, ma tenendo tuttavia conto del fatto che gli istituti

¹¹⁴ Homepage consultabile all'indirizzo: <https://www.mas.gov.sg/news/media-releases/2025/mas-clarifies-regulatory-regime-for-digital-token-service-providers>.

¹¹⁵ Homepage consultabile all'indirizzo: <https://efippp.eu/>.

¹¹⁶ Homepage consultabile all'indirizzo: <https://www.austrac.gov.au/partners/fintel-alliance#:~:text=Fintel%20Alliance%20is%20an%20AUSTRAC,crime%20and%20national%20security%20matters>.

di servizi per beni crittografici non forniscono servizi con valori mobiliari e altri strumenti finanziari. Ad esempio, le prescrizioni per i gruppi finanziari per gli istituti di servizi per beni crittografici devono essere meno esaurienti, anche se i dettagli devono essere disciplinati, come di consueto, a livello di ordinanza. All'attività di conservazione si applicano prescrizioni speciali che si basano sulle disposizioni già esistenti nella LBCR e nella OBCR sulla conservazione di beni crittografici. Bisogna però ricordare che gli istituti di servizi per beni crittografici conservano anche mezzi di pagamento crittografici di valore stabile. Non possono tuttavia effettuare operazioni commerciali che comprendono una posizione scoperta.

Per quanto riguarda la classificazione nel sistema di autorizzazione a cascata della LIsFi, le banche e le società di intermediazione mobiliare non hanno bisogno di ulteriori autorizzazioni come istituti di servizi per beni crittografici. Inoltre, data la particolare attività svolta dagli istituti di servizi per beni crittografici, a questi ultimi non si applica il principio dell'autorizzazione a cascata sancito nella LIsFi. Segnatamente, l'autorizzazione quale istituto di servizi per beni crittografici non consente di operare come gestore patrimoniale o come gestore di patrimoni collettivi e viceversa. Un istituto di servizi per beni crittografici può comunque gestire un sistema organizzato di negoziazione che consente esclusivamente il commercio di beni crittografici di negoziazione (v. al riguardo le considerazioni sulla LInFi esposte di seguito).

Gli istituti di servizi per beni crittografici sono considerati intermediari finanziari ai sensi della LRD e sono quindi assoggettati alle disposizioni di questa legge. La vigilanza sul rispetto dei relativi obblighi spetta dunque alla FINMA. Gli istituti che esercitano già oggi delle attività nel settore dei beni crittografici assoggettate alla LRD, e sono quindi affiliati a un organismo di autodisciplina, devono quindi passare sotto la vigilanza della FINMA.

Obblighi in caso di offerta e fornitura di servizi per beni crittografici di negoziazione

Data la loro particolare natura, non si ritiene opportuno trattare i beni crittografici di negoziazione alla stessa stregua degli strumenti finanziari e quindi applicare in toto la LSerFi. Tuttavia, al fine di garantire un'adeguata protezione dei clienti, l'avamprogetto stabilisce che anche alla fornitura di servizi per beni crittografici di negoziazione saranno applicate determinate prescrizioni della LSerFi ritenute appropriate. Tra queste vi sono le prescrizioni in materia di verifica dell'appropriatezza e dell'adeguatezza (art. 11–14 LSerFi), di trasparenza e diligenza riguardo ai mandati dei clienti (art. 17–19 LSerFi) e sull'organizzazione (art. 21–27 LSerFi), comprese le corrispondenti disposizioni di esecuzione a livello di ordinanza. Tra queste ultime rientrano, in particolare, le esaustive direttive sulla gestione dei conflitti di interessi (cfr. art. 25–27 LSerFi e art. 24–30 dell'ordinanza del 6 novembre 2019 sui servizi finanziari [OSerFi, RS 950.11]). A un fornitore di servizi non è pertanto consentito (cfr. art. 27 OSerFi) sfruttare la conoscenza di mandati del cliente per effettuare prima, contemporaneamente o dopo l'esecuzione di tali mandati operazioni per conto proprio dei collaboratori o del fornitore di servizi finanziari o effettuare manipolazioni che riguardano i servizi forniti nell'ambito dell'emissione o del collocamento di strumenti finanziari (il cosiddetto «front running» o «parallel running»). Questo dovrebbe impedire abusi di mercato.

Inoltre, chi fornisce servizi per beni crittografici di negoziazione deve altresì rispettare l'obbligo di informazione analogamente agli articoli 8 e 9 LSerFi. Ai clienti istituzionali e professionali, se vi è una segmentazione dei clienti, in taluni casi si applicano delle eccezioni (art. 71a–c AP-LSerFi).

In Svizzera, chi fa un'offerta pubblica per l'acquisto di beni crittografici di negoziazione o ne richiede l'ammissione al commercio su un sistema di negoziazione TRD è tenuto inoltre a pubblicare previamente un libro bianco. Si tratta di uno strumento diffuso a livello internazionale che contiene indicazioni essenziali per la decisione dell'acquirente. In analogia con quanto disposto per i fogli informativi di base, il Consiglio federale può riconoscere come equivalenti anche i libri bianchi pubblicati all'estero. Si rammenta altresì che la pubblicità dei

beni crittografici di negoziazione deve rispettare gli stessi requisiti previsti per gli strumenti finanziari.

Piattaforme di negoziazione per beni crittografici di negoziazione

Nella LInFi, la definizione di sistemi organizzati di negoziazione viene adattata in modo da consentire anche la negoziazione di beni crittografici di negoziazione. Un sistema organizzato di negoziazione sul quale è consentito soltanto il commercio di beni crittografici di negoziazione può essere gestito non solo da una banca, da una società di intermediazione mobiliare, da una sede di negoziazione o da un sistema di negoziazione TRD, ma anche da un istituto di servizi per beni crittografici. Inoltre anche i sistemi di negoziazione TRD possono ammettere al commercio beni crittografici di negoziazione. Così come avviene già oggi nel caso dei sistemi di negoziazione TRD, il Consiglio federale deve avere la possibilità di indicare specifici beni crittografici di negoziazione che non possono essere ammessi al commercio nei sistemi organizzati di negoziazione. Questo per tutelare i partecipanti al mercato finanziario, la stabilità o l'integrità del sistema finanziario.

3.1.3 Interfacce digitali con la FINMA

Nell'ottica di promuovere ulteriormente la digitalizzazione e garantire l'uniformità delle procedure di vigilanza, la LFINMA deve essere altresì completata in due modi. Con l'introduzione di un nuovo articolo 29a in aggiunta all'obbligo d'informazione e di notifica di cui all'articolo 29 LFINMA, si intende creare nel capoverso 1 una base legale in virtù della quale, in sostituzione della precedente corrispondenza scritta con la FINMA, dovrà applicarsi la forma elettronica per l'adempimento dell'obbligo d'informazione e di notifica. Relativamente alla procedura amministrativa menzionata all'articolo 53 LFINMA, attraverso le nuove disposizioni degli articoli 53a e 53b LFINMA si intende creare le basi legali speciali che impongono alle parti lo svolgimento per via elettronica delle procedure di emanazione di una decisione di fronte alla FINMA previste dalla legge federale del 20 dicembre 1968 sulla procedura amministrativa (PA; RS 172.021).

3.2 Attuazione

3.2.1 Verifica dei requisiti formali

L'avamprogetto non contiene alcuna prescrizione formale che potrebbe ostacolare l'effettiva attuazione.

3.2.2 Istituti per mezzi di pagamento e regolamentazione delle stablecoin

L'emissione di stablecoin è consentita e regolamentata nell'attuale quadro giuridico svizzero anche se non esiste alcuna disposizione che la disciplina espressamente (v. n. 1.1.3). L'avamprogetto prevede di subordinare l'emissione di stablecoin a determinate caratteristiche specifiche all'autorizzazione quale istituto per mezzi di pagamento. Gli istituti che emettono o intendono emettere queste stablecoin devono rispettare i nuovi requisiti inerenti alla loro emissione. I titolari di un'autorizzazione fintech saranno altresì assoggettati alla nuova regolamentazione per gli istituti per mezzi di pagamento. L'articolo 74b capoverso 1 AP-LIsFi prevede una disposizione transitoria. Restano da disciplinare a livello di ordinanza alcuni elementi, in particolare il campo delle eccezioni all'obbligo di ottenere un'autorizzazione all'esercizio dell'attività di istituto per mezzi di pagamento (cfr. art. 12a cpv. 2 e art. 51a cpv. 2 AP-LIsFi). La prassi di vigilanza della FINMA, riferita in particolare all'emissione di stablecoin (v. n. 1.1.3) dovrà essere adeguata.

L'avamprogetto contiene diverse altre deleghe al Consiglio federale, riguardanti segnatamente l'importo del capitale minimo (art. 51e AP-LIsFi), l'importo dei fondi propri (art. 51f AP-LIsFi), le modalità di conservazione degli averi dei clienti (art. 51i AP-LIsFi), le modalità di rimborso (art. 51m AP-LIsFi), i criteri in base ai quali un istituto per mezzi di pagamento è considerato rilevante (art. 51n AP-LIsFi) nonché il libro bianco (art. 71d segg. AP-LSerFi). Per il resto, si rinvia ai commenti relativi alle singole disposizioni.

Al momento dell'elaborazione delle disposizioni dell'ordinanza sarà necessario verificare anche le eccezioni esistenti nell'ambito del diritto bancario, così come stabilito dal Consiglio federale nel rapporto di valutazione dell'autorizzazione fintech (v. considerazioni al n. 1.1.2).

3.2.3 Istituti di servizi per beni crittografici

Come per altri istituti finanziari, le condizioni di autorizzazione devono essere concretizzate dal Consiglio federale. Ciò riguarda in particolare l'importo del capitale minimo, l'importo dei fondi propri e delle liquidità, nonché i requisiti in materia di ripartizione dei rischi (cfr. nuovi art. 51v e 51w AP-LInFi). In alcuni casi si ritiene necessario conferire delega al Consiglio federale in modo da tenere conto tempestivamente degli sviluppi tecnologici, ad esempio nel caso dei servizi di «staking» (art. 51z) e per l'ammissione di beni crittografici di negoziazione da parte di un sistema organizzato di negoziazione (art. 42 LInFi).

Analogamente alle regole sul prospetto, le nuove norme sul libro bianco (art. 71d segg. AP-LSerFi) comportano diverse deleghe al Consiglio federale, che è incaricato di emanare disposizioni complete sul formato e sulla sua struttura del libro bianco, sulle indicazioni che devono figurarvi, nonché sui documenti redatti in virtù di una normativa estera ritenuti equivalenti (art. 71i AP-LSerFi). L'Esecutivo può anche prevedere eccezioni all'obbligo di pubblicare un libro bianco per i beni crittografici di negoziazione (art. 71d cpv. 3 AP-LSerFi).

Per il resto, si rinvia ai commenti relativi alle singole disposizioni.

3.2.4 Interfacce digitali con la FINMA

Le modifiche di legge proposte in relazione alle interfacce digitali con la FINMA nell'ambito dell'obbligo di informazione e di notifica, così come in relazione all'esecuzione per via elettronica delle procedure amministrative consentiranno di promuovere ulteriormente l'utilizzo di interfacce elettroniche tra la FINMA e gli istituti assoggettati alla sua vigilanza nonché i soggetti terzi, in modo da incrementare l'efficienza e raggiungere più rapidamente l'obiettivo di una vigilanza basata sui dati. Visto il campo di applicazione personale della LFINMA e delle leggi in materia di mercati finanziari, gli adeguamenti auspicati riguardano soprattutto gli assoggettati che interagiscono regolarmente e in modo duraturo con la FINMA, in quanto svolgono un'attività professionale rilevante ai fini del diritto in materia di mercati finanziari. Le relative applicazioni della FINMA che mirano a promuovere concretamente la comunicazione digitale tra la FINMA e gli assoggettati, ma anche i soggetti terzi, vengono utilizzate già oggi e sono ampiamente accettate. Non si prevede quindi che nella prassi vi saranno problemi di attuazione. Il principio dell'adempimento in forma elettronica è sancito a livello di legge; alla FINMA è riconosciuta la competenza di disciplinare vari aspetti dell'implementazione delle interfacce digitali e la forma elettronica mediante un'ordinanza da essa emanata: tale ordinanza dovrebbe trattare principalmente le modalità di interazione tra la FINMA e le persone assoggettate alla vigilanza sui mercati finanziari, vale a dire le procedure che coinvolgono le persone assoggettate secondo la LFINMA e l'autorità di vigilanza. Poiché la FINMA, quale unità amministrativa decentralizzata indipendente, può definire i propri processi, dovrebbe anche disporre della competenza necessaria per strutturare questi processi digitali in modo da

renderli, così come auspicato, più efficienti. Si ritiene quindi opportuno costituire una delegazione. La FINMA lavora inoltre costantemente allo sviluppo della sua applicazione, tenendo conto anche dei feedback degli utenti (ad es. mediante sondaggi).

4 Commento ai singoli articoli

4.1 Legge sugli istituti finanziari

Art. 2 cpv. 1 lett. f e g nonché cpv. 2 lett. e

Le nuove categorie di autorizzazione degli istituti per mezzi di pagamento e degli istituti di servizi per beni crittografici sono inserite nell'elenco degli istituti finanziari che rientrano nel campo di applicazione della LIsFi. Ciò significa quindi, tra l'altro, che anche a questi nuovi istituti finanziari si applicano le disposizioni comuni della LIsFi.

Va osservato che ai nuovi istituti finanziari si applicano anche le eccezioni dal campo di applicazione (art. 2 cpv. 2). Questo significa che le disposizioni relative agli istituti per mezzi di pagamento (comprese le prescrizioni per l'emissione di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile) non valgono per la BNS e non impediscono in alcun modo lo sviluppo della moneta digitale della banca centrale (la cosiddetta «central bank digital currency», CBDC).

Nel capoverso 2 della presente disposizione si introduce l'acronimo «BNS».

Art. 6 cpv. 1 e 2

Le autorizzazioni all'esercizio dell'attività di banca (cpv. 1) e di società di intermediazione mobiliare (cpv. 2) permettono ora di esercitare anche l'attività di istituto di servizi per beni crittografici.

Questa integrazione è giustificata dal fatto che le attività di istituto di servizi per beni crittografici sono compatibili con le attività di banca e di società di intermediazione mobiliare, che sono assoggettate a requisiti prudenziali generalmente più stringenti.

Conformemente alla vigente concomitanza delle autorizzazioni (o sistema di autorizzazione a cascata)¹¹⁷, le banche e le società di intermediazione mobiliare non sono esentate dal rispetto degli obblighi previsti per ogni attività esercitata, bensì unicamente dall'ottenimento formale di un'ulteriore autorizzazione. Ciò significa in particolare che una banca o una società di intermediazione mobiliare che offre servizi di conservazione o di «staking» di beni crittografici di negoziazione deve rispettare i relativi obblighi (art. 51y e 51z AP-LIsFi). Del resto, anche se non è necessaria alcuna nuova autorizzazione, la decisione di intraprendere un'attività supplementare è una modifica dell'attività che deve essere autorizzata dalla FINMA.

Per contro, agli istituti per mezzi di pagamento la concomitanza delle autorizzazioni non si applica. I requisiti per l'accettazione degli averi dei clienti e quelli che devono essere soddisfatti per questa attività non sono compatibili con le attività di altri istituti finanziari. La nuova categoria di autorizzazione per gli istituti per mezzi di pagamento viene quindi inserita dopo le disposizioni relative alle società di intermediazione mobiliare e non rientra dunque nella concomitanza delle autorizzazioni di cui sopra. L'attività quale istituto per mezzi di pagamento può essere svolta soltanto se in possesso della relativa autorizzazione. Nessun'altra autorizzazione consente di operare anche quale istituto per mezzi di pagamento, e ciò vale anche per le banche (v. al riguardo anche i commenti all'art. 12a AP-LIsFi). Per ottenere

¹¹⁷ FF 2015 7293, pag. 7318.

un'autorizzazione quale istituto per mezzi di pagamento, una banca deve pertanto costituire una persona giuridica separata. L'attività svolta dalle banche nell'ambito del traffico dei pagamenti e dei servizi di pagamento non è interessata dalle modifiche.

Art. 12a Emissione di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile

Questa nuova disposizione stabilisce che i mezzi di pagamento crittografici di valore stabile ai sensi dell'articolo 3 lettera j AP-LSerFi possono essere emessi soltanto da istituti per mezzi di pagamento. L'emissione di tali mezzi di pagamento crittografici di valore stabile devono essere comunicati alla FINMA che, conformemente all'articolo 51/ capoverso 3 AP-LIsFi, stila un elenco, accessibile al pubblico, di tutti i mezzi di pagamento crittografici di valore stabile emessi.

Per poter emettere mezzi di pagamento crittografici di valore stabile, anche le banche devono costituire una persona giuridica separata e indipendente e ottenere per quest'ultima un'autorizzazione quale istituto per mezzi di pagamento. L'autorizzazione a operare come banca non autorizza all'emissione di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile: tale attività è riservata agli istituti emittenti mezzi di pagamento. Per questo motivo, la nuova autorizzazione non è inserita nella concomitanza di autorizzazioni sancito nella LIsFi (v. anche i commenti all'art. 6 AP-LIsFi).

Questa rigida separazione tra l'attività bancaria e l'attività quale istituto per mezzi di pagamento in relazione all'emissione di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile è necessaria, poiché gli averi dei clienti che vengono accettati per l'emissione di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile sul piano giuridico sono infatti trattati in modo completamente diverso rispetto ai depositi del pubblico delle banche. Sui primi è vietato corrispondere interessi ed è necessario rispettare rigide prescrizioni per quanto riguarda gli investimenti. In più questi devono essere conservati separatamente dai fondi propri (art. 51i AP-LIsFi) e, in caso di fallimento, sono scorporabili (art. 51q AP-LIsFi) Gli averi dei clienti accettati costituiscono quindi un patrimonio distinto che non compare nel bilancio dell'istituto per mezzi di pagamento. I depositi del pubblico accettati da una banca sono invece riportati nel bilancio della banca come impegni nei confronti dei clienti. In caso di fallimento della banca, i clienti non hanno diritto allo scorporo, ma si applica il principio dei depositi privilegiati in caso di fallimento e della garanzia dei depositi sino all'importo massimo di 100 000 franchi (art. 37a, art. 37h LBCR). Se le banche all'interno della stessa società potessero emettere anche mezzi di pagamento crittografici di valore stabile, i depositi del pubblico e gli averi dei clienti si mischierebbero. All'interno della stessa banca, ovvero della stessa entità giuridica, verrebbero accettati averi di due diversi tipi di clienti e questo farebbe sorgere incertezze e rischi non prevedibili (ad es. anche di reputazione). Una «bank run» dalla moneta scritturale ai mezzi di pagamento crittografici di valore stabile all'interno della stessa banca potrebbe persino portare a una destabilizzazione della banca stessa.

Il Consiglio federale può prevedere eccezioni in base all'articolo 1 capoverso 2 LBCR. Ad esempio, gli istituti di diritto pubblico beneficerebbero di un'eccezione. Ne saranno esaminate anche altre, in particolare eccezioni riguardanti un margine che promuove l'innovazione, a favore di determinate categorie di istituti finanziari per facilitare l'esecuzione di operazioni o ancora alcune eccezioni all'articolo 5 OBCR.

Quando vengono emessi beni crittografici nel quadro delle eccezioni previste dal Consiglio federale, questi ultimi sono considerati beni crittografici di negoziazione. Il libro bianco deve essere pubblicato in conformità con le disposizioni applicabili ai beni crittografici di negoziazione. Inoltre, la prima pagina del libro bianco deve contenere una clausola d'avvertimento per attirare l'attenzione sul fatto che l'emittente non è assoggettato alla vigilanza della FINMA e che il bene crittografico non è un mezzo di pagamento crittografico di

valore stabile, né gode quindi della protezione particolare che la LIsFi accorda a questa categoria di prodotti. Questa regolamentazione è simile a quella vigente per le persone che beneficiano dell'eccezione all'articolo 6 OBCR, ma è adattato alle particolarità dei mezzi di pagamento crittografici di valore stabile.

Art. 13 cpv. 2, primo periodo

Nell'elenco di cui all'articolo 13 capoverso 2 vengono inserite le denominazioni «istituto per mezzi di pagamento» e «istituto di servizi per beni crittografici». La protezione dei clienti dalle denominazioni confuse o ingannevoli sancita nella LIsFi viene in tal modo estesa anche alle due nuove categorie di autorizzazione. Per quanto riguarda la denominazione mezzi di pagamento crittografici di valore stabile bisogna tenere conto anche di altri atti normativi, in particolare della legge federale del 19 dicembre 1986¹¹⁸ contro la concorrenza sleale (LCSI).

Art. 16 Organo di mediazione

Questo articolo non riguarda in linea di principio i titolari delle nuove categorie di autorizzazione, le cui attività, definite agli articoli 51a e 51r AP-LisFi, non costituiscono servizi finanziari ai sensi dell'articolo 3 lettera c LSerFi. Tuttavia, se anche un istituto per mezzi di pagamento o un istituto di servizi per beni crittografici deve agire quale fornitore di servizi finanziari ai sensi dell'articolo 3 lettera d LSerFi, i relativi obblighi restano applicabili.

Inserire dopo l'art. 51

Sezione 4a: Istituti per mezzi di pagamento

Come spiegato in precedenza (v. considerazioni al n. 1.1.2), il Consiglio federale è giunto alla conclusione che l'attuale autorizzazione fintech deve essere aggiornata. Con il presente avamprogetto, l'autorizzazione fintech viene dunque rimossa dalla LBCR e inserita nella LIsFi come nuova categoria di autorizzazione degli istituti per mezzi di pagamento. A livello di contenuto, i requisiti in termini di autorizzazioni e attività previsti per questa nuova categoria di autorizzazione sono simili a quelli sanciti finora per gli istituti tecnofinanziari, ma sono state apportate importanti modifiche puntuali volte a migliorare la protezione dei clienti e l'attrattiva.

Gli istituti per mezzi di pagamento accettano a titolo professionale averi dei clienti, come fanno già oggi gli istituti tecnofinanziari, anche se nel loro caso si tratta di depositi del pubblico. Su di essi non possono corrispondere interessi e possono investirli soltanto rispettando determinate limitazioni. La classica attività di trasformazione delle scadenze è dunque, come di consueto, riservata alle banche. Sempre analogamente a quanto già consentito oggi agli istituti tecnofinanziari, in futuro anche gli istituti per mezzi di pagamento potranno offrire diversi servizi, in particolare servizi di pagamento. Inoltre potranno anche emettere e conservare un tipo specifico di stablecoin, ossia i mezzi di pagamento crittografici di valore stabile (v. anche le modifiche alla LSerFi).

Art. 51a Definizione

Cpv. 1

Un istituto per mezzi di pagamento, per poter essere qualificato come tale, deve accettare a titolo professionale *averi dei clienti* oppure prestarsi pubblicamente a tale scopo. Se

¹¹⁸ RS 241

un'impresa accetta degli averi, senza corrispondere interessi su di essi e investendoli solo in modo limitato, e non dispone di un'autorizzazione a operare come banca, deve richiedere un'autorizzazione quale istituto per mezzi di pagamento (per le eccezioni all'obbligo di autorizzazione quale istituto per mezzi di pagamento, cfr. commenti relativi al cpv. 2). Se un'impresa accetta depositi del pubblico e intende corrispondere interessi su di essi o investirli senza le stringenti restrizioni vigenti per gli istituti per mezzi di pagamento, ha obbligatoriamente bisogno di un'autorizzazione secondo la LBCR. Questa attività è vietata agli istituti per mezzi di pagamento.

Se un'impresa accetta degli averi e corrisponde su di essi degli interessi senza disporre della relativa autorizzazione, a meno che non sia applicabile un'eccezione all'obbligo di autorizzazione o non sia raggiunta la soglia che determina lo svolgimento dell'attività a titolo professionale, tale impresa viola l'obbligo di autorizzazione di cui alla LBCR ed è passibile di pena in base all'articolo 46 LBCR. Se un'impresa accetta degli averi senza disporre della relativa autorizzazione e non corrisponde su di essi degli interessi né li investe, a meno che non sia applicabile un'eccezione all'obbligo di autorizzazione o non sia stata raggiunta la soglia che determina lo svolgimento dell'attività a titolo professionale, tale impresa viola l'obbligo di autorizzazione di cui alla LIsFi ed è passibile di pena in base all'articolo 44 LFINMA. L'articolo 46 LBCR e l'articolo 44 LFINMA prevedono le stesse pene.

Il termine «averi dei clienti» è definito al capoverso 2 (v. al riguardo le considerazioni espresse di seguito).

Il principio in base al quale possono ottenere l'autorizzazione soltanto gli istituti per mezzi di pagamento attivi principalmente nel settore finanziario, previsto anche per le banche all'articolo 1a LBCR, è ripreso senza modifiche.

La definizione di attività a titolo professionale di cui all'articolo 3 LIsFi per gli istituti per mezzi di pagamento deve essere integrata nell'ordinanza del 6 novembre 2019 sugli istituti finanziari (OIsFi; RS 954.11) L'intenzione è creare anche per gli istituti per mezzi di pagamento o per l'emissione di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile un'eccezione che favorisca l'innovazione («sandbox», cfr. vigente art. 6 cpv. 2 OBCR).

Così come previsto dall'articolo 1b LBCR, gli istituti per mezzi di pagamento non potranno neppure in futuro corrispondere interessi sugli averi dei clienti accettati, ma potranno dedurre eventuali interessi negativi (v. commenti all'art. 51i AP-LIsFi).

Cpv. 2

Se un istituto per mezzi di pagamento accetta degli averi, questi diventano «averi dei clienti». Questo nuovo termine si ispira a quello di depositi del pubblico ai sensi dell'articolo 1 LBCR. Gli averi dei clienti differiscono dai depositi del pubblico, in quanto ai primi non si applica il principio dei depositi privilegiati conformemente all'articolo 37a LBCR e quello della garanzia dei depositi conformemente all'articolo 37h LBCR, ma in caso di fallimento dell'istituto per mezzi di pagamento vengono scorporati (v. commenti all'art. 51q AP-LIsFi). Quindi per loro natura non costituiscono dei depositi del pubblico. Poiché tali averi non sono depositi nel senso dell'accezione stabilita dal diritto bancario, occorre introdurre questo nuovo termine.

L'introduzione di questo nuovo termine non crea alcun obbligo di assoggettamento supplementare. Il Consiglio federale prevedrà eccezioni al termine di averi dei clienti in modo analogo alle eccezioni al termine di depositi del pubblico di cui all'articolo 5 capoversi 2 e 3 OBCR. Del resto, l'espressione «esercizio di un'attività a titolo professionale» consente anche di introdurre, tramite ordinanza, un margine che favorisce l'innovazione, come nel caso dell'articolo 6 capoverso 2 OBCR.

L'insieme di queste eccezioni (averi dei clienti e depositi del pubblico) sarà esaminato nel quadro della modifica dell'ordinanza, al fine di aumentare la certezza del diritto e assicurare che l'obiettivo di protezione dei clienti e dei depositanti sia garantito mantenendo al contempo un quadro favorevole all'innovazione.

Art. 51b Forma giuridica

Come previsto dal vigente articolo 14a OBCR, anche per la nuova categoria di autorizzazione degli istituti per mezzi di pagamento le forme giuridiche ammesse sono la società anonima, la società in accomandita per azioni e la società a garanzia limitata.

Art. 51c Istituti per mezzi di pagamento sotto dominio straniero

Come per le società di intermediazione mobiliare (art. 43 LIsFI), le disposizioni della LBCR relative alle banche sotto dominio straniero sono applicabili per analogia agli istituti per mezzi di pagamento.

Ciò consente in particolare alla FINMA di esigere la reciprocità dagli Stati in cui gli stranieri che detengono partecipazioni qualificate hanno il proprio domicilio o la propria sede e di assicurarsi che la ditta non faccia riferimento al carattere svizzero dell'istituto né lo lasci presumere (cfr. art. 3^{bis} LBCR).

Art. 51d Compiti

Cpv. 1

L'attività principale dell'istituto per mezzi di pagamento è l'accettazione a titolo professionale di averi dei clienti.

Cpv. 2

L'istituto per mezzi di pagamento può altresì emettere (cpv. 2 lett. a) nonché conservare (cpv. 2 lett. b) mezzi di pagamento crittografici di valore stabile. La conservazione di tali beni crittografici è resa possibile per consentire sinergie tra l'attività di emissione e di conservazione. Questi beni crittografici possono anche essere conservati da istituti di servizi per beni crittografici (art. 51y). L'emissione di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile deve essere effettuata al valore nominale degli averi dei clienti accettati, in quanto un mezzo di pagamento crittografico di valore stabile deve mantenere un corso stabile rispetto alla valuta di riferimento. Per l'attività di conservazione di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile, l'istituto per mezzi di pagamento deve rispettare le condizioni applicabili agli istituti di servizi per beni crittografici. Oltre a queste due attività, un istituto per mezzi di pagamento può fornire servizi di pagamento (cpv. 2 lett. c). Gli istituti per mezzi di pagamento sono idonei a tale attività, poiché accettano averi dei clienti senza remunerarli né investirli.

Se un istituto per mezzi di pagamento autorizzato intende esercitare una nuova attività ai sensi del presente capoverso, deve ottenere previamente l'autorizzazione dalla FINMA in applicazione dell'articolo 8 capoverso 2.

Art. 51e Capitale minimo

Gli istituti per mezzi di pagamento devono disporre di un capitale minimo prescritto dalla legge. Tale capitale minimo non serve soltanto a garantire una certa sicurezza degli averi dei clienti, bensì principalmente ad assicurare un'adeguata dotazione tecnico-organizzativa dell'impresa, così che sia garantita un'attività aziendale che, in base alla quantità di averi dei clienti accettati, funzioni.

Dal momento che il limite all'accettazione di depositi del pubblico attualmente fissato a 100 milioni di franchi dall'autorizzazione fintech non è stato ripreso per gli averi dei clienti accettati dagli istituti per mezzi di pagamento e non è stata prevista neppure una disposizione che limita in altro modo la quantità degli averi, non è stata ripresa nemmeno la disposizione sul capitale minimo (art. 17a cpv. 1 OBCR) in vigore (v. commenti all'art. 51f AP-LIsFi). La nuova disposizione stabilisce che l'istituto per mezzi di pagamento deve disporre del capitale minimo richiesto e crea una norma di delega a favore del Consiglio federale. Nell'ordinanza sarà quindi il Consiglio federale a stabilire l'ammontare del capitale minimo richiesto. Come previsto già oggi, il capitale minimo dovrà essere liberato integralmente.

Art. 51f Fondi propri

Agli istituti per mezzi di pagamento ora viene richiesto di disporre di fondi propri adeguati come singolo istituto o su base consolidata. Rispetto all'attuale regolamentazione dell'autorizzazione fintech, (cfr. art 17a cpv. 3 OBCR) vengono quindi apportate delle modifiche.

La disposizione relativa ai fondi propri viene introdotta in quanto è stato rimosso il precedente limite di 100 milioni di franchi previsto per l'autorizzazione fintech. All'impresa viene richiesto di avere fondi propri adeguati sia per proteggere i clienti, sia per rafforzare la stabilità dell'istituto per mezzi di pagamento. Attraverso questi fondi, infatti, l'istituto per mezzi di pagamento potrà compensare eventuali perdite e quindi rafforzare la fiducia nei suoi confronti e nei mezzi di pagamento che emette. Ciò è fondamentale soprattutto perché i clienti dimostrano una particolare fiducia nella capacità dell'istituto per mezzi di pagamento di rimborsare gli averi dei clienti che ha accettato. Inoltre, un'elevata fiducia verso l'istituto per mezzi di pagamento e i suoi mezzi di pagamento è un requisito essenziale se si vuole che tali mezzi di pagamento siano accettati da gran parte della popolazione come denaro e costituisce quindi la base per un modello aziendale sostenibile. Se utilizzati come cuscinetto finanziario, i fondi propri rafforzano la resilienza dell'istituto per mezzi di pagamento e quindi, di conseguenza, la fiducia dei clienti nei suoi confronti. I fondi propri svolgono quindi una funzione di cuscinetto: anche nel caso di un eventuale copertura insufficiente dei valori patrimoniali conservati (ad es. a causa di una perdita imprevista del valore degli attivi), questi fondi propri dovrebbero essere utilizzati per mantenere in pareggio la copertura minima (v. commenti all'articolo 51i AP-LIsFi).

L'importo e la composizione dei fondi propri saranno definiti dal Consiglio federale a livello di ordinanza (cpv. 2) e si prevede che saranno stabilite regole progressive in base al valore totale degli averi dei clienti accettati. Attraverso questa regolamentazione progressiva si intende tenere conto sia dell'aumentare dei rischi al crescere delle dimensioni, sia della loro rilevanza per l'economia nazionale. In pratica saranno definiti vari scaglioni, in base ai quali l'impresa dovrà detenere una certa percentuale di fondi propri. Se gli averi dei clienti accettati superano il limite previsto per uno specifico scaglione, l'aliquota maggiore sarà applicata all'importo che eccede rispetto alla soglia precedente.

Questo sistema progressivo ha un duplice vantaggio. Da un lato, i requisiti previsti per gli istituti per mezzi di pagamento di piccole dimensioni sono inferiori. Questo permette di contenere gli ostacoli all'ingresso e di promuovere l'innovazione. Dall'altro, all'aumentare delle dimensioni i

requisiti in materia di fondi propri diventano man mano più stringenti, in modo da tenere conto dei maggiori rischi. Soprattutto nel caso degli istituti per mezzi di pagamento in forte crescita, che ad esempio rivestono un ruolo importante nel traffico dei pagamenti o i cui mezzi di pagamento crittografici di valore stabile costituiscono una quota significativa del mercato, i fondi propri rappresentano un cuscinetto importante per prevenire eventuali rischi operativi, di mercato, di credito o di tasso d'interesse. I fondi propri adeguati ai rischi dovrebbero quindi proteggere gli istituti per mezzi di pagamento in espansione dal punto di vista finanziario e renderli più resilienti. Inoltre, in questo modo si contribuisce alla protezione dei clienti, alla stabilità della piazza finanziaria svizzera e ad aumentare la fiducia verso l'istituto. Rispetto a un sistema a due scaglioni, poi, una soluzione progressiva articolata in più scaglioni fa sì che non vi sia un'unica soglia che, se superata, comporta l'applicazione di regole decisamente più severe. Se vi fossero delle differenze così importanti, infatti, le imprese potrebbero cercare di rimanere al di sotto della soglia fissata per evitare di doversi attenere a prescrizioni più severe, il che, a sua volta, potrebbe impedire una crescita sana.

Come accade per le società di intermediazione mobiliare, in singoli casi motivati la FINMA può accordare agevolazioni, sempre che ciò non pregiudichi le finalità di tutela della presente legge, oppure disporre requisiti più severi (cpv. 3).

Art. 51g Presentazione dei conti

Contrariamente a quanto disposto dall'articolo 1b capoverso 4 lettera a LBCR, alla nuova categoria di autorizzazione degli istituti per mezzi di pagamento si applicano per analogia le prescrizioni in materia di presentazione dei conti previste per le banche (analogamente a quanto disposto per le società di intermediazione mobiliare conformemente all'art. 48 LIsFi). La nuova regolamentazione si è resa necessaria perché è stato rimosso il limite di 100 milioni di franchi ed è stata introdotta la nuova attività soggetta all'obbligo di autorizzazione dell'emissione di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile. L'applicazione per analogia delle prescrizioni in materia di presentazione dei conti valide per le banche aumenta la fiducia negli istituti per mezzi di pagamento e favorisce la trasparenza, la tutela dei creditori e la comparabilità con altri istituti finanziari.

In virtù della norma di delega di cui al capoverso 2, il Consiglio federale ha la facoltà di disciplinare i dettagli relativi alla presentazione dei conti per quanto riguarda gli averi dei clienti accettati adottando anche disposizioni che si allontanano da quelle della LBCR e del Codice delle obbligazioni (CO; RS 220) in merito alla contabilità e alla presentazione dei conti. Questo perché, nell'interesse dello scorporo dei valori patrimoniali custoditi (cfr. art. 51q AP-LIsFi), si ritiene opportuno non riportare questo patrimonio distinto nel bilancio dell'istituto per mezzi di pagamento, bensì trattarlo come operazione fuori bilancio. Al Consiglio federale è stata quindi conferita la competenza per concretizzare le relative disposizioni a livello di ordinanza.

Art. 51h Vigilanza sui gruppi

Così come per le banche e le società di intermediazione mobiliare, anche in questo caso deve essere possibile poter prendere provvedimenti specifici per tenere conto dei rischi connessi ai gruppi finanziari. Per maggiori dettagli si rimanda ai commenti all'articolo 51z^{bis} AP-LIsFi.

Art. 51i Conservazione

Questa disposizione disciplina le modalità con cui gli istituti per mezzi di pagamento devono conservare gli averi dei clienti accettati. In particolare, gli istituti per mezzi di pagamento devono garantire che gli averi dei clienti accettati siano conservati come patrimonio distinto in

modo sicuro, separati dai fondi propri e che non vengano utilizzati per scopi propri (cpv. 1), così da assicurare un'adeguata protezione dei clienti. Oltre a questo, al suo interno vengono disciplinate anche le modalità di conservazione degli averi dei clienti accettati, compreso l'obbligo di copertura (cpv. 2, 3 e 4) ed è inserita anche la norma di delega a favore del Consiglio federale (cpv. 5). Di seguito vengono approfonditi i singoli elementi della disposizione.

Cpv. 1

Per quanto riguarda la conservazione degli averi dei clienti accettati, nella presente disposizione si riprende l'articolo 14f capoverso 1 lettera a OBCR. Per tenere conto dell'obiettivo del Consiglio federale di migliorare la protezione dei clienti anche in caso di fallimento (v. commenti all'art. 51q AP-LIsFi), l'istituto per mezzi di pagamento deve conservare gli averi dei clienti accettati separati dai fondi propri. Sotto il profilo giuridico, questi averi dei clienti conservati in modo segregato costituiscono un *patrimonio distinto* dell'istituto per mezzi di pagamento e non compaiono nel suo bilancio (v. commenti all'art. 51g AP-LIsFi).

Poiché tali averi non possono più essere conservati in altro modo all'interno dei libri contabili dell'istituto, l'articolo 14f capoverso 1 lettera b OBCR non viene ripreso.

Gli averi dei clienti accettati, inoltre, non possono essere utilizzati per scopi propri. Costituisce un'eccezione l'investimento degli averi dei clienti capace di fruttare interessi o ricavi, ad esempio nel caso di conservazione presso una banca, un altro istituto per mezzi di pagamento o in attività liquide di elevata qualità con durate residue brevi (v. commenti al cpv. 2). Eventuali eccedenze realizzate (ad es. interessi o utili di corso del cambio) che non possono essere trasferite ai clienti (v. commenti all'art. 51a AP-LIsFi) spettano quindi all'istituto per mezzi di pagamento (v. commenti all'art. 51k AP-LIsFi). L'istituto per mezzi di pagamento non può utilizzare in altro modo gli averi dei clienti che è tenuto a conservare separatamente. Nell'interesse dell'istituto stesso è quindi esclusa qualsiasi forma di conservazione diversa da quelle riportate al capoverso 2 o di investimento, ad esempio la costituzione in pegno.

Cpv. 2

Il capoverso 2 stabilisce come devono essere conservati gli averi dei clienti accettati. L'articolo 14f capoverso 2 OBCR vigente è stato ripreso e in parte adeguato: così come previsto finora, gli averi dei clienti accettati possono essere conservati come depositi a vista presso una banca conformemente alle disposizioni della LBCR o presso un istituto per mezzi di pagamento terzo (art. 14f cpv. 2 lett. a OBCR).

Inoltre anche in futuro sarà possibile conservare gli averi dei clienti accettati sotto forma di attività liquide di elevata qualità (HQLA) con durate residue brevi. Rispetto alle disposizioni vigenti, però, non saranno più ammesse le HQLA della categoria 1 di qualsiasi durata (art. 14f cpv. 2 lett. b OBCR), bensì soltanto le HQLA con durate residue brevi. In compenso, le HQLA ammesse saranno maggiori: oltre a quelle della categoria 1 saranno infatti ammessi anche determinati investimenti o strumenti finanziari di altro tipo, ad esempio «repos» e «reverse repos», ma anche fondi del mercato monetario. In virtù di una norma di delega, il Consiglio federale disciplinerà a livello di ordinanza quali investimenti o strumenti finanziari saranno effettivamente contemplati e con quali durate residue massime (cpv. 5).

In generale, quindi, il capoverso 2 assicura che gli averi dei clienti accettati siano conservati sempre in forme molto liquide, cosicché i clienti e i titolari di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile possano sempre esercitare il loro diritto al rimborso in tempi brevi (v. commenti all'art. 51m AP-LIsFi).

Infine si rammenta che è ancora possibile conservare gli averi dei clienti accettati anche come depositi a vista presso la BNS, sempre che questa lo consenta. Così come avviene tuttora, la

BNS, nell'ambito della sua competenza indipendente, può consentire agli istituti per mezzi di pagamento di accedere ai sistemi di pagamento centrali e stabilisce le condizioni della conservazione degli averi sui conti correnti da essa detenuti.

Cpv. 3

L'istituto per mezzi di pagamento deve garantire che i valori patrimoniali conservati secondo il capoverso 2 siano adeguatamente diversificati, al fine di limitare i rischi di credito, di liquidità e di mercato e quindi aumentare la resilienza dell'istituto stesso (cpv. 3 lett. a). I dettagli della diversificazione saranno definiti dal Consiglio federale (cpv. 5).

Dall'autorizzazione fintech vigente, viene poi ripreso il principio secondo cui i valori patrimoniali conservati devono essere detenuti nella stessa valuta in cui i clienti o i titolari possono esercitare il loro diritto al rimborso dei mezzi di pagamento crittografici di valore stabile (cfr. art. 14f cpv. 3 OBCR). Tale principio viene mantenuto per evitare ulteriori rischi derivanti dalle fluttuazioni valutarie. Ad esempio, se un mezzo di pagamento crittografico di valore stabile è legato al franco svizzero, anche i relativi depositi a vista presso una banca o altri istituti per mezzi di pagamento dovranno essere detenuti in franchi svizzeri. Inoltre, le HQLA dovranno essere denominate in franchi svizzeri. Lo stesso vale se i mezzi di pagamento crittografici di valore stabile sono legati a un'altra valuta emessa da uno Stato. Questo principio si applica anche ai conti tenuti in franchi svizzeri o in valuta straniera dagli istituti per mezzi di pagamento che forniscono servizi di pagamento senza emettere o conservare mezzi di pagamento crittografici di valore stabile.

Conformemente all'articolo 51i capoverso 3 lettera c, l'istituto per mezzi di pagamento deve quindi garantire che i valori patrimoniali detenuti siano conservati in modo tale che questi corrispondano sempre almeno allo stesso valore degli averi dei clienti accettati in origine, al netto di eventuali interessi negativi che sono stati pagati durante la conservazione. Nel concreto, ai clienti o ai titolari di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile possono essere trasferiti gli interessi negativi maturati sui depositi a vista e le HQLA in un contesto generale di interessi negativi secondo il capoverso 2 riducendo il volume dei valori patrimoniali conservati dall'istituto per mezzi di pagamento. Il volume dei mezzi di pagamento crittografici di valore stabile emessi si ridurrà così nella stessa misura, mentre il valore nominale rimarrà invariato. Se un mezzo di pagamento crittografico di valore stabile è legato al franco svizzero, ad esempio, per ogni token verrà corrisposto 1 franco.

Per garantire che sia sempre rispettato l'obbligo di copertura, solitamente è necessario avere un'eccedenza di copertura adeguata ai rischi a cui sono esposti gli averi detenuti conformemente al capoverso 2. Per questo motivo, la disposizione di cui al capoverso 3 lettera c prevede che la copertura debba sempre essere pari *almeno* al valore degli averi dei clienti accettati. Sotto il profilo del rischio è opportuno avere un'eccedenza di copertura, perché l'istituto per mezzi di pagamento deve fare in modo che, anche nel caso di eventuali fluttuazioni del valore, le HQLA conservate abbiano sempre un valore pari almeno al valore originale degli averi accettati dai clienti. L'istituto per mezzi di pagamento deve inoltre adottare misure adeguate al fine di garantire la verifica e il rispetto costante dell'obbligo di copertura di cui al capoverso 3 lettera c (i cosiddetti processi di «reconciliation»).

Cpv. 4

Questo capoverso precisa quali sono gli ulteriori obblighi che l'istituto per mezzi di pagamento deve soddisfare, in aggiunta ai requisiti generali per la conservazione degli averi dei clienti accettati, in caso di emissione di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile: se un istituto per mezzi di pagamento emette *più* mezzi di pagamento crittografici di valore stabile (ad es. in diverse valute), gli averi dei clienti accettati per ognuno dei diversi mezzi di pagamento crittografici di valore stabile emessi devono essere conservati separati gli uni dagli altri, ovvero come patrimoni distinti separati. In tal modo sarà possibile attribuire in modo univoco gli averi

dei clienti accettati al rispettivo mezzo di pagamento crittografico emesso, in quanto a seconda della valuta, ad esempio, possono esserci diverse possibilità di investimento (v. commenti all'art. 51/cpv. 3 lett. b AP-LIsFi). Ciò garantisce anche una separazione dei patrimoni derivanti dall'attività classica del traffico di pagamento dai valori patrimoniali conservati per l'emissione dei mezzi di pagamento crittografici di valore stabile. Di conseguenza, un istituto per mezzi di pagamento che, ad esempio, offre conti di clienti in franchi svizzeri per servizi di pagamento ed emette mezzi di pagamento crittografici di valore stabile in franchi svizzeri dovrà detenere gli averi dei clienti accettati a tali scopi in due patrimoni distinti separati.

Ogni patrimonio distinto dovrà soddisfare i requisiti di conservazione (cpv. 1–3) e, in particolare, anche l'obbligo di copertura pari almeno al 100 per cento (cpv. 3 lett. c). Ciò garantisce che eventuali fluttuazioni del valore degli averi dei clienti conservati non abbiano ripercussioni né sugli altri mezzi di pagamento crittografici di valore stabile né sui valori patrimoniali conservati derivanti dall'attività classica del traffico dei pagamenti.

Cpv. 5

Al Consiglio federale è conferita la competenza per disciplinare i dettagli della conservazione: in particolare, dovrà stabilire quali sono le HQLA consentite e le loro durate residue, precisare i requisiti di diversificazione e, se necessario, a seconda del tipo di conservazione in base al capoverso 2, fissare i requisiti relativi al grado di copertura come previsto dal capoverso 3 lettera c.

Art. 51j Obbligo di comunicazione

Cpv. 1

L'istituto per mezzi di pagamento è tenuto ad assicurare che i requisiti dell'articolo 51i capoversi 1–4 siano adempiuti in ogni momento. Deve in particolare garantire che gli averi conservati corrispondano sempre agli averi dei clienti accettati, al netto di eventuali deduzioni di tassi d'interesse negativi, conformemente all'articolo 51i capoverso 3 lettera c. La diversificazione ai sensi dell'articolo 51i capoverso 3 lettera a e la qualità e la durata residua dei valori patrimoniali ai sensi dell'articolo 51i capoverso 2 lettera b sono altri esempi di requisiti che devono essere costantemente adempiuti.

Cpv. 2

Se uno dei requisiti dell'articolo 51i capoversi 1–4 non è più adempiuto, l'istituto per mezzi di pagamento deve comunicarlo subito alla FINMA. Deve, da un lato, descrivere l'inadempienza e, dall'altro, esporre le misure attuate per ripristinare una situazione conforme al diritto. A seconda dell'inadempienza riscontrata, l'istituto per mezzi di pagamento può ad esempio essere tenuto a dimostrare che è in grado di mantenere le proprie attività in modo indipendente.

Se un istituto per mezzi di pagamento dovesse presentare un rischio di insolvenza a causa del mancato rispetto dei requisiti di cui all'articolo 51i capoversi 1–4 per un patrimonio segregato, la FINMA potrebbe applicare le misure previste dall'articolo 25 e seguenti LBCR (art. 67 cpv. 1). Qualora, malgrado tali misure, risultasse un'insolvenza, ciò determinerebbe verosimilmente il fallimento dell'istituto finanziario e la liquidazione di tutti i patrimoni segregati. In tale caso dovrebbero essere liquidati anche gli altri patrimoni segregati, anche in caso di adempimento dei requisiti di cui all'articolo 51i capoversi 1–4.

Un'alternativa possibile sarebbe prevedere la possibilità per la FINMA di effettuare una liquidazione parziale e di liquidare soltanto il patrimonio in difficoltà. Ciò consentirebbe

all'istituto per mezzi di pagamento di proseguire la sua 'attività e tutti gli altri patrimoni segregati potrebbero essere mantenuti. Una tale fattispecie è ad esempio immaginabile se fallisse una delle banche custodi di una parte dei patrimoni segregati, ma tutti gli altri patrimoni segregati fossero *in bonis*. In tal caso, i clienti dell'istituto per mezzi di pagamento o i titolari di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile dovrebbero rinunciare *ex ante* a beneficiare della protezione loro accordata dai requisiti sui fondi propri applicabili agli istituti per mezzi di pagamento. Subirebbero pertanto perdite superiori a quelle che sosterebbero in caso di fallimento. Una liquidazione parziale comporterebbe anche rischi supplementari sul mercato. Per i motivi suesposti, essa non è prevista nel presente avamprogetto.

Art. 51k Utilizzo dei ricavi

L'istituto per mezzi di pagamento è autorizzato a conservare gli averi dei clienti accettati secondo i requisiti di cui all'articolo 51*i*. Gli interessi (positivi) e i ricavi risultanti dall'investimento di questi patrimoni non possono essere trasferiti conformemente all'articolo 51*a* capoverso 1 AP-LIsFi. Questa disposizione sancisce anche che l'istituto per mezzi di pagamento può separare i ricavi ottenuti e utilizzarli per scopi propri. Questo, però, soltanto a condizione che sia garantita la copertura degli averi dei clienti accettati al netto degli interessi negativi (v. commenti all'art. 51*i* cpv. 3 lett. c AP-LIsFi). L'istituto per mezzi di pagamento può infatti separare i ricavi dal patrimonio distinto e utilizzarli soltanto quando eventuali coperture insufficienti che si sono create, ad esempio a causa di fluttuazioni del valore degli investimenti nelle HQLA, siano state coperte tramite i fondi propri o precedenti ricavi realizzati dall'investimento dei valori patrimoniali conservati. I ricavi devono altrimenti rimanere nel patrimonio distinto finché non sarà stata raggiunta la copertura ai sensi dell'articolo 51*i* capoverso 3 lettera c AP-LIsFi o l'istituto per mezzi di pagamento non avrà riportato la copertura in pareggio attraverso fondi propri liquidi. Soltanto i ricavi rimanenti dopo questa operazione potranno essere tenuti dall'istituto per mezzi di pagamento.

Art. 51l Emissione di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile

La disposizione stabilisce altri obblighi per gli istituti per mezzi di pagamento che si applicano in aggiunta alle altre disposizioni qualora l'istituto emetta mezzi di pagamento crittografici di valore stabile. Per quanto concerne la definizione del termine «mezzo di pagamento crittografico di valore stabile», si rimanda ai commenti all'articolo 3 lettera j AP-LSerFi.

Cpv. 1

Attraverso questa disposizione si garantisce che la responsabilità per l'emissione di un mezzo di pagamento crittografico di valore stabile possa essere attribuita in modo univoco a un determinato istituto per mezzi di pagamento. Di solito l'attuazione avviene impostando tecnicamente gli «smart contract» che permettono di identificare chiaramente e in qualsiasi momento l'istituto per mezzi di pagamento in qualità di emittente. Così facendo, tra le altre cose si impedisce anche che un mezzo di pagamento crittografico di valore stabile identico venga emesso simultaneamente da più istituti nazionali o esteri (il cosiddetto «multi-issuance»). Infatti, l'emissione parallela impedirebbe di assegnare in modo univoco l'emissione e la vigilanza e non si potrebbe garantire il rispetto degli obblighi di rimborso e di copertura. Tutto ciò potrebbe influire negativamente sul funzionamento del mercato. Se ci fossero soluzioni alternative in grado di risolvere questa problematica, queste sarebbero prese in considerazione.

Cpv. 2

Per emettere un mezzo di pagamento crittografico di valore stabile, l'istituto emittente di mezzi di pagamento deve pubblicare un *libro bianco* secondo le disposizioni della LSerFi, necessario ai fini dell'informazione e della trasparenza nei confronti dei titolari dei mezzi di pagamento crittografici di valore stabile (v. commenti all'art. 71*d* AP-LSerFi).

Cpv. 3

La FINMA non deve approvare l'emissione dei mezzi di pagamento crittografici di valore stabile a titolo di approvazione di un prodotto. Tuttavia, la FINMA è parte dell'autorizzazione dell'istituto per mezzi di pagamento. Se, dopo il rilascio dell'autorizzazione, viene emesso un nuovo mezzo di pagamento crittografico di valore stabile, si tratta di una modifica dei fatti conformemente all'articolo 8 capoverso 2 LIsFi. Per poter proseguire questa attività è quindi necessario ottenere previamente l'autorizzazione della FINMA. Gli istituti per mezzi di pagamento devono comunicare alla FINMA l'emissione di un nuovo mezzo di pagamento crittografico di valore stabile al più tardi 60 giorni prima della data di emissione prevista.

Poiché la regolamentazione proposta limita la possibilità di emettere mezzi di pagamento crittografici di valore stabile agli istituti per mezzi di pagamento, è necessaria una certa trasparenza in merito. Si prevede quindi che la FINMA stili un elenco, accessibile al pubblico, di tutti i mezzi di pagamento crittografici di valore stabile emessi.

Art. 51m Rimborso dei mezzi di pagamento crittografici di valore stabile

Questa disposizione disciplina gli obblighi degli istituti per mezzi di pagamento per quanto riguarda il rimborso dei mezzi di pagamento crittografici di valore stabile emessi. Di conseguenza non si applica ai classici istituti per mezzi di pagamento che accettano averi dei clienti senza emettere mezzi di pagamento crittografici di valore stabile. Questo caso non è contemplato dall'articolo 51m AP-LIsFi e, ad esempio, le modalità di rimborso e disdetta potrebbero essere organizzate in base alle norme del diritto privato.

Cpv. 1

Gli istituti per mezzi di pagamento possono emettere mezzi di pagamento crittografici di valore stabile. La caratteristica principale di questi mezzi di pagamento basati sulla blockchain è che possono essere trasferiti anche fra privati, senza coinvolgere i classici intermediari finanziari «peer to peer». Il primo cliente, che riceve il mezzo di pagamento crittografico di valore stabile corrispondente al valore nominale degli averi dei clienti conservati presso il suo istituto per mezzi di pagamento, può trasferire tali mezzi di pagamento a terzi senza l'intervento dell'istituto di cui sopra o di altri intermediari finanziari. Alla luce di ciò, questa disposizione chiarisce che qualsiasi titolare del mezzo di pagamento crittografico di valore stabile, che si tratti del primo cliente o di un acquirente terzo, ha diritto a richiedere all'emittente il rimborso del mezzo di pagamento crittografico di valore stabile.

Il diritto al rimborso si riferisce al valore nominale dei mezzi di pagamento crittografici di valore stabile emessi. Questo significa che, se un mezzo di pagamento crittografico di valore stabile è legato al franco svizzero, ad esempio, per ogni token verrà corrisposto 1 franco. L'istituto per mezzi di pagamento può tuttavia trasferire eventuali interessi negativi riducendo di conseguenza la quantità di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile emessi. In questo modo il diritto al rimborso rimane sempre legato al valore nominale corrente di 1 franco svizzero per ogni mezzo di pagamento crittografico di valore stabile. I titolari non possono però vantare alcun diritto sui ricavi ottenuti dall'investimento dei valori patrimoniali conservati conformemente all'articolo 51i AP-LIsFi (cfr. il divieto di corrispondere interessi conformemente all'art. 51a AP-LIsFi). L'istituto per mezzi di pagamento è quindi tenuto, su richiesta del titolare del mezzo di pagamento crittografico di valore stabile, a rimborsare in qualsiasi momento il valore nominale corrispondente nella stessa valuta. Questo diritto al rimborso dovrebbe assicurare la parità dei mezzi di pagamento crittografici di valore stabile con la moneta legale e quindi garantire la fiducia nel mercato. Il Consiglio federale può disciplinare le modalità per la deduzione degli interessi negativi.

Sono fatte salve le misure in materia di lotta contro il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo (v. commenti alla LRD al n. 4.7) che potrebbero (temporaneamente) intralciare l'esercizio di questo diritto previsto per legge.

Il titolare del mezzo di pagamento crittografico di valore stabile, facendone richiesta, può esercitare in qualsiasi momento il diritto al rimborso e gli istituti per mezzi di pagamento non devono intralciare l'esercizio di questo diritto, ad esempio, imponendo vincoli o termini di disdetta. Sono fatti salvi gli obblighi di legge per gli istituti per mezzi di pagamento, ad esempio conformemente alla LRD o alla LEmb.

Cpv. 2

Un istituto per mezzi di pagamento è tenuto soltanto a rimborsare i mezzi di pagamento crittografici di valore stabile che esso stesso ha emesso (e per i quali sussiste quindi l'obbligo legale di conservare i relativi valori patrimoniali. Concretamente questo significa che un istituto per mezzi di pagamento con sede in Svizzera non ritira o cambia stablecoin emesse all'estero o emesse da altri emittenti oppure nel quadro di un modello «multi-issuance».

In tal modo (e in combinato disposto con l'art. 51/ cpv. 1 AP-LIsFi) si esclude in particolare il modello «multi-issuance», nel quale più emittenti emettono stablecoin identiche («fungible») e i relativi valori patrimoniali conservati sono però sparsi a livello locale («backed-assets»). In un siffatto modello, se a un certo punto una singola sede, ad esempio un istituto per mezzi di pagamento svizzero, dovesse ricevere molte richieste di far valere il diritto al rimborso, il valore complessivo da versare potrebbe superare i valori patrimoniali conservati e far sorgere rischi legati al rimborso. Per la piazza finanziaria svizzera questo potrebbe portare a una potenziale instabilità e una perdita di fiducia nella capacità di mantenere il valore delle stablecoin conservate nel Paese. È importante quindi impedire che si verifichino casi di «multi-issuance» di stablecoin da parte di istituti per mezzi di pagamento con sede in Svizzera mediante le disposizioni di cui all'articolo 51/ capoverso 1 e all'articolo 51 m capoverso 2 AP-LIsFi. In alternativa potrebbero essere prese in considerazione soluzioni che consentissero di garantire l'adeguamento degli averi conservati e mitigare a sufficienza gli altri rischi.

Cpv. 3

Il rimborso dei mezzi di pagamento crittografici di valore stabile da parte dell'istituto per mezzi di pagamento deve avvenire in tempi brevi. In questo modo si assicura che i titolari ricevano tempestivamente il controvalore in moneta legale. Se si vuole garantire la fiducia nella capacità dei mezzi di pagamento crittografici di valore stabile di mantenere il loro valore e assicurare la stabilità dei prezzi, è essenziale che il controvalore sia rimborsato rapidamente e senza intoppi. Eventuali ritardi potrebbero creare problemi di liquidità, una corsa alla vendita nonché rischi per la stabilità della piazza finanziaria.

Cpv. 4

Il Consiglio federale stabilisce le modalità di restituzione definendo, ad esempio, i dettagli dei termini di rimborso e di eventuali emolumenti.

Art. 51n Istituti rilevanti per mezzi di pagamento

Un istituto per mezzi di pagamento può essere sottoposto all'autorizzazione della FINMA secondo l'articolo 4 capoverso 2 LInFi se è classificato come sistema di pagamento e può diventare di importanza sistemica secondo l'articolo 22 LInFi. In questi casi ai applicano alcuni requisiti supplementari.

Tuttavia, alcuni istituti per mezzi di pagamento non sarebbero classificati, in virtù della loro attività, come sistemi di pagamento. Al fine di ridurre i rischi per la stabilità finanziaria che possono derivare da questi istituti, nella LIsFi viene introdotta l'espressione «istituto rilevante per mezzi di pagamento». Se determinati criteri sono soddisfatti, un istituto per mezzi di pagamento è considerato rilevante per la piazza economica e finanziaria. Ne consegue che tale istituto deve prevedere un piano di stabilizzazione (art. 51o) e la FINMA elabora un piano di liquidazione che lo riguarda (art. 51p). Sono pertanto ripresi due strumenti centrali applicabili alle banche e alle infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica al fine di ridurre al minimo i rischi per la stabilità finanziaria unitamente ad altri strumenti (v. n. 2.4.1).

L'espressione «istituti rilevanti per mezzi di pagamento» è specifica per questi istituti e si distingue dall'espressione «rilevanza sistemica» contenuta nella LBCR e nella LInFi, nonché dall'espressione «importanza economica» contenuta nella legge del 17 dicembre 2004¹¹⁹ sulla sorveglianza degli assicuratori (LSA). La BNS designa gli istituti rilevanti per mezzi di pagamento previa consultazione della FINMA. Per la designazione, la BNS si basa su criteri rilevanti, che saranno determinati dal Consiglio federale, inerenti all'attività degli istituti per mezzi di pagamento. Ad oggi, possibili criteri potrebbero riguardare il volume degli averi dei clienti accettati, l'importanza dell'attività su scala internazionale, il volume delle transazioni o il numero di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile emessi.

Art. 51o Piano di stabilizzazione

Cpv. 1

Un istituto rilevante emittente di mezzi di pagamento deve elaborare un piano di stabilizzazione. Esso serve a preparare la stabilizzazione dell'istituto per mezzi di pagamento in condizioni di fragilità nonché di consentire a quest'ultimo di assicurare durevolmente la propria stabilità in caso di crisi e di proseguire la sua attività in modo indipendente, senza aiuti da parte dello Stato. L'istituto deve indicare come può ritrovare la capacità finanziaria necessaria a tal fine in caso, ad esempio, di problemi in materia di capitale o di liquidità, a prescindere dall'origine del problema. Deve dimostrare come può mantenere la propria attività in modo indipendente o mediante un finanziamento esterno privato.

Il piano deve presentare il modo in cui l'istituto per mezzi di pagamento deve attuare misure di stabilizzazione autonome, in vari scenari comprendenti sia le situazioni riguardanti il mercato nel suo insieme, sia quelle circoscritte all'istituto stesso.

Il piano di stabilizzazione deve contenere un piano di rimborso. Di fatto, la fattibilità operativa del rimborso deve essere assicurata in qualsiasi momento, il che può rivelarsi difficile in caso di crisi e richiede di conseguenza una pianificazione.

Cpv. 2

La FINMA verifica il piano di stabilizzazione e vigila affinché le misure previste possano essere attuate in tempi brevi. Se il piano di stabilizzazione presenta lacune e non adempie i requisiti, la FINMA deve impartire un termine entro il quale l'istituto per mezzi di pagamento dovrà porvi rimedio. Se il piano non adempie i requisiti entro il termine impartito, la FINMA può disporre che l'istituto per mezzi di pagamento detenga fondi propri supplementari o stabilire un grado di copertura superiore per compensare le lacune.

¹¹⁹ RS 961.01

*Art. 51p Piano di liquidazione**Cpv. 1*

Il piano di liquidazione ha l'obiettivo di preparare il risanamento o la liquidazione dell'istituto per mezzi di pagamento da parte della FINMA. L'istituto per mezzi di pagamento deve fornire alla FINMA le informazioni e i dati necessari per l'elaborazione del piano (v. cpv. 2). Il piano di liquidazione deve illustrare come i processi operativi possono essere mantenuti o portati a termine qualora sopraggiunga una crisi finanziaria grave che interessi tutto il mercato, un particolare settore o soltanto l'istituto per mezzi di pagamento. Infine, il piano di liquidazione può essere attuato soltanto se le eventuali misure di stabilizzazione non hanno prodotto alcun miglioramento. L'applicazione del piano di liquidazione è attivata se l'istituto per mezzi di pagamento non può più svolgere la sua attività in una simile situazione. A differenza del diritto bancario, ed esattamente come nella LInFi, non si distingue tra piano di emergenza e piano di liquidazione. Quest'ultimo contiene infatti gli elementi del piano di emergenza, che indicano come possono essere mantenuti i processi rilevanti.

Cpv. 2

L'istituto per mezzi di pagamento è tenuto a fornire alla FINMA tutte le informazioni necessarie per l'elaborazione del piano di liquidazione.

Cpv. 3

Per rafforzare in modo proattivo l'efficacia del piano di liquidazione, le misure previste nel piano devono essere attuate a titolo preliminare, per quanto ciò sia necessario a mantenere senza interruzione i processi operativi rilevanti.

*Art. 51q Scorporo dei valori patrimoniali conservati**Cpv. 1 e 2*

Così come rilevato dal rapporto di valutazione dell'autorizzazione fintech, attualmente i depositi del pubblico non sono sufficientemente protetti in caso di fallimento di un istituto tecnofinanziario. Per questo motivo il Consiglio federale ha ritenuto necessario modificare la regolamentazione dei mercati finanziari al fine di migliorare la protezione dei clienti. In considerazione di ciò, questa disposizione intende introdurre uno scorporo dei valori patrimoniali conservati conformemente all'articolo 51i AP-LIsFi in favore dei clienti o dei titolari dei mezzi di pagamento crittografici di valore stabile emessi.

I valori patrimoniali conservati rappresentano un *patrimonio distinto* dell'istituto per mezzi di pagamento. Attraverso la presente disposizione, i valori patrimoniali conservati in caso di fallimento dell'istituto per mezzi di pagamento saranno per legge scorporati in favore dei clienti o dei titolari dei mezzi di pagamento crittografici di valore stabile e liquidati senza ricadere nella massa del fallimento. Questa disposizione intende rafforzare la protezione dei clienti e quindi aumentare l'attrattiva della nuova categoria di autorizzazione degli istituti per mezzi di pagamento. Una fattispecie di scorporo analoga è già contemplata all'articolo 40 LIsFi per le direzioni dei fondi.

Bisogna sottolineare che lo scorporo può avvenire solo in favore dei clienti o dei titolari dei mezzi di pagamento crittografici di valore stabile in caso di fallimento dell'istituto per mezzi di pagamento stesso. Secondo l'articolo 51q AP-LIsFi, il privilegio è riservato soltanto all'istituto per mezzi di pagamento. Nel caso a fallire sia, ad esempio, la banca o un istituto per mezzi di pagamento terzo presso il quale l'istituto per mezzi di pagamento conserva gli averi dei clienti

accettati (art. 51*i* AP-LIsFi), i clienti o i titolari dei mezzi di pagamento crittografici di valore stabile non possono far valere alcun diritto allo scorporo nei confronti direttamente della banca o dell'istituto per mezzi di pagamento terzo. Di conseguenza, in caso di fallimento della banca o dell'istituto per mezzi di pagamento terzo, i clienti dell'istituto per mezzi di pagamento non sono in alcun modo privilegiati. Lo stesso istituto per mezzi di pagamento non ha alcun privilegio in caso di fallimento nei confronti dei suoi depositari terzi.

In caso di fallimento dell'istituto per mezzi di pagamento, il patrimonio distinto viene scorporato conformemente all'articolo 51*g* capoverso 1 AP-LIsFi e liquidato. Da questo deriva il provento della liquidazione. I clienti o i titolari dei mezzi di pagamento crittografici di valore stabile non hanno direttamente diritto all'attribuzione dei valori patrimoniali conservati conformemente all'articolo 51*i* AP-LIsFi. Il loro diritto è piuttosto proporzionale ai valori patrimoniali liquidati (e comunque al massimo pari al valore nominale dei mezzi di pagamento crittografici di valore stabile da loro detenuti). I requisiti riguardanti la copertura degli averi dei clienti (v. commenti all'art. 51*i* cpv. 3 lett. c AP-LIsFi) dovrebbero quindi garantire che il provento della liquidazione in caso di fallimento copra sempre e integralmente tutte le richieste di rimborso.

Dal momento che, conformemente all'articolo 51*i* capoverso 1 in combinato disposto con il capoverso 4, per l'attività classica di accettazione degli averi dei clienti per il traffico dei pagamenti e anche per ogni mezzo di pagamento crittografico di valore stabile emesso l'istituto per mezzi di pagamento deve tenere un apposito patrimonio distinto separato e adempiere i requisiti di cui all'articolo 51*i* capoversi 2 e 3, il diritto di clienti e titolari del mezzo di pagamento crittografico di valore stabile emesso riguarda soltanto il relativo patrimonio distinto.

Se al termine della liquidazione e della divisione del patrimonio distinto risulta un'eccedenza, ad esempio perché i ricavi derivanti dall'investimento dei valori patrimoniali conservati non sono stati ancora separati e utilizzati (art. 51*k* AP-LIsFi), l'eventuale eccedenza della liquidazione in caso di fallimento dell'istituto per mezzi di pagamento rientra nella massa fallimentare (cpv. 2).

Cpv. 3

Se nel fallimento dell'istituto per mezzi di pagamento si rilevasse che, a causa di un'eventuale copertura insufficiente, il patrimonio distinto non è sufficiente a coprire interamente i crediti di tutti i titolari di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile o di tutti i clienti dell'istituto per mezzi di pagamento, non sussiste alcun privilegio ulteriore. Eventuali crediti rimasti scoperti dopo lo scorporo dovrebbero essere registrati come normali crediti nel fallimento dell'istituto per mezzi di pagamento; alla procedura fallimentare e al trattamento dei crediti restanti si applicherebbe la LEF (cpv 3). In fallimento, la legge non stabilisce quindi altri privilegi in relazione ad eventuali attivi, fondi propri nonché altre riserve e utili degli istituti per mezzi di pagamento che fanno parte della massa fallimentare.

Sezione 4b: Istituti di servizi per beni crittografici

Per offrire a talune attività con beni crittografici un quadro normativo più appropriato rispetto a quello vigente, ad esempio per le banche o le società di intermediazione mobiliare, viene introdotta una nuova categoria di istituto finanziario. Quest'ultima permette di calibrare gli obblighi ai rischi e alle peculiarità di questi prodotti.

La categoria summenzionata consente sostanzialmente di esercitare due tipi di attività: da un lato, permette di conservare determinati beni crittografici per conto dei clienti (in tal modo si riprende in parte il vigente articolo 1*b* LBCR); dall'altro, permette di intraprendere determinate attività simili a quelle esercitate dalle società di intermediazione mobiliare con i beni crittografici di negoziazione, che non sottostanno ad autorizzazione *de lege lata*. Infine, grazie a questa

nuova categoria di autorizzazione è possibile utilizzare un sistema organizzato di negoziazione per i beni crittografici di negoziazione (v. modifiche della LInFi nell'allegato).

Le condizioni di autorizzazione e di esercizio applicabili agli istituti di servizi per beni crittografici si ispirano in larga misura a quelle previste per le società di intermediazione mobiliare, data la somiglianza delle attività dei due tipi di istituti. In generale, esse sono tuttavia meno stringenti, poiché gli istituti di servizi per beni crittografici non forniscono servizi con strumenti finanziari.

Art. 51r Definizione

Cpv. 1

Questo capoverso definisce le attività per le quali è richiesta un'autorizzazione quale istituto di servizi per beni crittografici.

La lettera a tratta i servizi di conservazione per conto di clienti di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile o di beni crittografici di negoziazione. Tale attività è incentrata sui servizi di «custodial wallet», in cui il fornitore di servizi detiene beni crittografici per il cliente, in linea di principio con la gestione delle chiavi private. Per contro, se il potere di disposizione sui beni crittografici in questione rimane in mano al cliente (segnatamente nei modelli di «non custodial wallet»), non è necessaria alcuna autorizzazione.

Questa attività riprende in parte l'accettazione di beni crittografici attualmente coperta dall'autorizzazione fintech, ma ha un campo di applicazione più ampio. Diversamente dalla regolamentazione in vigore, secondo la quale soltanto la conservazione di beni crittografici in deposito collettivo è sottoposta alle disposizioni dell'articolo 1b LBCR, secondo l'articolo 51r lettera a è necessaria un'autorizzazione anche se i beni crittografici sono attribuiti individualmente al cliente deponente ai sensi dell'articolo 16 numero 1^{bis} lettera a LBCR. In entrambi i casi, il fornitore di servizi ha un potere dispositivo sui beni crittografici dei suoi clienti. Ciò giustifica il requisito di autorizzazione e di rispetto di determinati obblighi intesi a proteggere gli averi dei clienti in caso di insolvenza.

Le lettere b e c prevedono un'autorizzazione per talune attività di negoziazione per conto di clienti e per conto proprio. Queste definizioni si ispirano alle attività con valori mobiliari esercitate dalle società di intermediazione mobiliare (art. 41 lett. a e c). Attualmente tali attività non sottostanno all'obbligo di autorizzazione, ma possono essere esercitate soltanto rispettando gli obblighi sanciti nella LRD.

L'attività definita alla lettera c comprende in linea di principio anche le attività di cambio di beni crittografici di negoziazione, che generalmente sono strutturate in modo analogo a quello dell'attività di «market maker» secondo l'articolo 41 lettera c LIsFi.

Come per gli altri istituti finanziari, l'autorizzazione è necessaria soltanto se un'attività viene esercitata a titolo professionale. Le soglie pertinenti saranno precisate dal Consiglio federale.

Diversamente dall'attività con strumenti finanziari (art. 17 cpv. 1), la gestione patrimoniale per beni crittografici di negoziazione non è sottoposta ad autorizzazione. La fornitura di tali servizi è tuttavia subordinata ad alcuni obblighi secondo la LSerFi (cfr. art. 71a–71c AP-LSerFi) che consentono di affrontare i rischi correlati a questa attività.

Cpv. 2

L'autorizzazione quale istituto di servizi per beni crittografici è destinata a istituti il cui modello aziendale non implica rischi iscritti a bilancio («on-balance-sheet»), come la concessione di crediti, compresi i conti a margine per il commercio di beni crittografici («margin account»), il commercio per conto proprio di prodotti derivati oppure l'assunzione di altre posizioni scoperte (ad es. tramite vendite allo scoperto). Per siffatti modelli aziendali è richiesta un'autorizzazione quale società di intermediazione mobiliare o banca.

Il perimetro definito da questo capoverso consente di evitare una regolamentazione di estensione analoga a quella delle società di intermediazione mobiliare, in particolare riguardo ai requisiti di liquidità che dovranno essere stabiliti a livello di ordinanza.

Art. 51s Forma giuridica

Analogamente alla regolamentazione sulle società di intermediazione mobiliare (art. 42), nel presente articolo si esige che gli istituti di servizi per beni crittografici aventi sede in Svizzera rivestano la forma giuridica di una società commerciale.

Art. 51t Istituti di servizi per beni crittografici sotto dominio straniero

Come per le società di intermediazione mobiliare (art. 43), le disposizioni della LBCR relative alle banche sotto dominio straniero sono applicabili per analogia anche agli istituti di servizi per beni crittografici.

Ciò permette in particolare alla FINMA di esigere la reciprocità dagli Stati interessati e di richiedere che la ditta non faccia riferimento al carattere svizzero dell'istituto né lo lasci presumere (cfr. art. 3^{bis} LBCR).

Art. 51u Compiti

Al pari di una società di intermediazione mobiliare, un istituto di servizi per beni crittografici può, nell'ambito delle sue attività di negoziazione (art. 51r lett. b e c), tenere conti per il commercio di beni crittografici di negoziazione (cpv. 1). In tale ambito può anche accettare depositi del pubblico (cpv. 2).

L'obiettivo di questo articolo è estendere a questi istituti le eccezioni previste dal diritto bancario per i conti di esecuzione quando tali istituti esercitano attività simili a quelle delle società di intermediazione mobiliare. Il Consiglio federale modificherà l'OBCR di conseguenza.

Art. 51v Capitale minimo

Come gli altri istituti finanziari, gli istituti di servizi per beni crittografici devono disporre del capitale minimo richiesto, che deve essere integralmente liberato (cpv. 1).

L'importo del capitale minimo sarà stabilito dal Consiglio federale (cpv. 2), che prenderà in particolare in considerazione l'attività esercitata e i rischi dell'istituto in questione.

Art. 51w Fondi propri, liquidità e ripartizione dei rischi

Cpv 1

Come gli altri istituti finanziari, gli istituti di servizi per beni crittografici devono disporre, su base individuale e consolidata, di fondi propri adeguati. Questi ultimi saranno stabiliti dal Consiglio federale in virtù del capoverso 3 tenendo conto dell'attività e dei rischi dell'istituto interessato.

Cpv. 2

Gli istituti di servizi per beni crittografici che esercitano attività simili a quelle delle società di intermediazione mobiliare (art. 51r lett. b e c) devono ripartire in maniera adeguata i propri rischi e disporre di un volume adeguato di liquidità. L'importo delle liquidità sarà stabilito dal Consiglio federale in virtù del capoverso 3 tenendo conto dell'attività e dei rischi dell'istituto interessato.

Il rispetto di questi obblighi, simili a quelli applicabili alle società di intermediazione mobiliare secondo l'articolo 46, non è giustificato per gli istituti di servizi per beni crittografici che si occupano esclusivamente della conservazione di beni crittografici (ai sensi dell'art. 51r lett. a), perché in questo caso i rischi sono esigui e non comparabili a quelli di un'attività di negoziazione.

Cpv. 3

Come per le società di intermediazione mobiliare (art. 46), spetta al Consiglio federale disciplinare i requisiti e stabilire gli importi pertinenti per gli obblighi previsti dai capoversi 1 e 2 tenendo conto dell'attività e dei rischi dell'istituto interessato.

Cpv. 4 e 5

In casi motivati, la FINMA può accordare agevolazioni o disporre requisiti più severi in relazione a talune disposizioni (cpv. 4). Come per le società di intermediazione mobiliare, la FINMA è autorizzata anche a emanare disposizioni di esecuzione (cpv. 5).

Art. 51x Presentazione dei conti

Come per le società di intermediazione mobiliare (art. 48), le prescrizioni della LBCR relative alla presentazione dei conti si applicano per analogia agli istituti di servizi per beni crittografici. Sono dunque applicabili l'articolo 6 e seguenti LBCR nonché le relative disposizioni di esecuzione. Ciò è giustificato dalla natura dei servizi che possono essere forniti da un tale istituto e dalla necessità di garantire il rispetto di determinati criteri in materia di presentazioni dei conti e di trasparenza.

Art. 51y Conservazione di mezzi di pagamento e beni crittografici

Questo articolo definisce gli obblighi particolari applicabili agli istituti di servizi per beni crittografici nel quadro delle loro attività secondo l'articolo 51r lettera a (conservazione di beni crittografici).

Gli istituti di servizi per beni crittografici devono anzitutto impegnarsi a tenere in ogni momento a disposizione dei clienti i beni crittografici depositati e ad attribuirli individualmente al cliente deponente oppure a una comunione; la parte che spetta al cliente deponente deve essere chiaramente determinata (cpv. 1). Tale obbligo, che riprende il tenore dell'articolo 16

numero 1^{bis} LBCR e dell'articolo 242a LEF, è volto a proteggere i beni crittografici dei clienti in caso di insolvenza dell'istituto.

In ogni caso, i beni crittografici dei clienti devono essere detenuti separatamente dai fondi propri dell'istituto (cpv. 2). Questo obbligo, che si applica attualmente agli istituti autorizzati di cui all'articolo 1b LBCR secondo l'articolo 14f OBCR, intende altresì facilitare il rimborso di beni crittografici dei clienti in caso di fallimento ed è conforme alla prassi internazionale.

Diversamente dalla normativa vigente (art. 14f cpv. 4 lett. a OBCR), il ricorso a un ente di conservazione terzo all'estero è ammesso, a condizione che esso sia sottoposto a una regolamentazione e una vigilanza adeguate (cpv. 3). In particolare, ciò richiede che i beni crittografici dei clienti continuino a beneficiare di una protezione equivalente a quella prevista nel diritto svizzero in caso di fallimento dell'ente in questione. Il Consiglio federale può stabilire requisiti supplementari se la tutela degli interessi dei clienti lo richiede.

Art. 51z Servizi di staking

Il presente articolo disciplina, sulla base della prassi elaborata dalla FINMA¹²⁰, le condizioni applicabili alla fornitura di servizi di «staking» da parte di un istituto di servizi per beni crittografici che conserva, ai sensi dell'articolo 51r lettera a, beni crittografici di negoziazione dei suoi clienti.

Con il termine «staking» la legge intende il processo di blocco di beni crittografici nativi al fine di partecipare al meccanismo di convalida del registro elettronico distribuito, in particolare di blockchain basate sul meccanismo di consenso «proof of stake», come la blockchain Ethereum. Questo articolo si applica peraltro soltanto se il servizio di «staking» è fornito per beni crittografici che l'istituto conserva per il suo cliente («custodial staking»).¹²¹ Nello specifico, l'istituto di servizi per beni crittografici deve adottare le misure necessarie per tutelare i diritti dei clienti e per gestire i rischi correlati. Deve anche informare i clienti sulla forma e sulle modalità dei servizi di «staking» nonché sui diritti e obblighi dei clienti e sui rischi legati a questi servizi. I servizi di «staking» devono inoltre essere previamente concordati con i clienti in un accordo distinto dalle condizioni generali, in forma scritta o in un'altra forma comprovabile. Il Consiglio federale può stabilire requisiti supplementari se la tutela degli interessi dei clienti lo richiede.

Art. 51z^{bis} Vigilanza sui gruppi

Come per le banche e le società di intermediazione mobiliare, devono poter essere messe in atto misure specifiche per tenere conto dei rischi particolari legati all'appartenenza di un istituto di servizi per beni crittografici a un gruppo finanziario, come definito dal capoverso 1.

Le disposizioni della LBCR relative ai gruppi finanziari si applicano per analogia. Per prevedere una regolamentazione più adeguata a questi istituti, il Consiglio federale disciplinerà le eccezioni alla regolamentazione generalmente applicabile alle banche e alle società di intermediazione mobiliare. Ciò potrebbe ad esempio consistere nell'obbligo di istituire misure di separazione delle attività (misure di «ring-fencing»), al fine di preservare l'unità svizzera da

¹²⁰ FINMA, *Comunicazione FINMA sulla vigilanza 08/2023*, consultabile all'indirizzo: [20231220-finma-aufsichtsmittteilung-08-2023.pdf](#), 20 dicembre 2023.

¹²¹ Per le diverse modalità di «staking», cfr. in particolare FINMA, *Comunicazione FINMA sulla vigilanza 08/2023*, consultabile all'indirizzo: [20231220-finma-aufsichtsmittteilung-08-2023.pdf](#), pag. 4, 20 dicembre 2023.

rischi in un'unità estera del gruppo o in obblighi di informazione a livello di gruppo, al posto delle misure in materia di vigilanza previste dalla LBCR.

Art. 51z^{ter} Obbligo di registrazione

Questo articolo estende l'obbligo cui sottostanno le società di intermediazione mobiliare secondo l'articolo 50 agli istituti di servizi per beni crittografici. Al pari delle società di intermediazione mobiliare, gli istituti in questione devono registrare i mandati e le operazioni da essi effettuate, nonché tutte le indicazioni necessarie alla loro verificabilità e alla sorveglianza delle loro attività.

Le indicazioni da registrare e la forma della registrazione sono disciplinate dal Consiglio federale, che può anche prevedere eccezioni all'obbligo di registrazione.

Art. 52 cpv. 1, frase introduttiva e lett. f e g, nonché cpv. 2^{bis}

Cpv. 1, frase introduttiva e lett. f e g

Conformemente alle nuove lettere f e g, gli istituti finanziari esteri che esercitano un'attività corrispondente a quella degli istituti per mezzi di pagamento o degli istituti di servizi per beni crittografici devono ottenere previamente un'autorizzazione dalla FINMA per istituire una succursale in Svizzera.

Il tenore di questo capoverso viene adeguato anche per considerare meglio il fatto che occupare una sola persona può essere sufficiente per la qualifica di succursale, se le altre condizioni sono adempiute.

Cpv. 2^{bis}

Il nuovo capoverso 2^{bis} vieta alle succursali di istituti finanziari esteri di emettere mezzi di pagamento crittografici di valore stabile. Tale divieto garantisce che tutti i mezzi di pagamento crittografici di valore stabile emessi in Svizzera offrano la protezione dei clienti garantita dalla LIsFi. Visto che una succursale non ha personalità giuridica, i mezzi di pagamento crittografici di valore stabile emessi da questa sarebbero assoggettati al diritto applicabile all'istituto finanziario all'estero. Nella prassi sarebbe quindi impossibile garantire che tali mezzi di pagamento crittografici di valore stabile offrano la stessa protezione sancita nel diritto svizzero.

Art. 56 Protezione degli investitori e dei clienti

Cpv. 1

La competenza della FINMA di esigere la fornitura di garanzie è estesa agli istituti per mezzi di pagamento e agli istituti di servizi per beni crittografici esteri.

Cpv. 2

L'introduzione di nuove disposizioni relative alla conservazione, alla segregazione e allo scorporo dei valori patrimoniali degli istituti per mezzi di pagamento consente di migliorare la protezione dei clienti rispetto alla normativa vigente di cui all'articolo 1b LBCR. Una protezione equivalente deve essere garantita se una succursale di un istituto estero accetta averi dei clienti.

Art. 58 cpv. 1

Come all'articolo 52 capoverso 1, il tenore di questo capoverso viene adeguato per aumentare la certezza del diritto: si precisa che occupare una sola persona può essere sufficiente per la qualifica di rappresentanza, se le altre condizioni sono adempiute.

Art. 61 cpv. 3

Questo articolo è modificato per precisare che, al pari dei gestori di patrimoni collettivi, delle direzioni dei fondi e delle società di intermediazione mobiliare, gli istituti per mezzi di pagamento e gli istituti di servizi per beni crittografici sottostanno alla vigilanza della FINMA.

Art. 63, rubrica, nonché cpv. 1, frase introduttiva e lettera b

Il titolo dell'articolo 63 viene integrato con due nuove categorie subordinate ad autorizzazione: gli istituti per mezzi di pagamento e gli istituti di servizi per beni crittografici. Il capoverso 1 viene a sua volta integrato con i nuovi istituti finanziari, in modo che anche questi siano assoggettati all'obbligo di incaricare una società di audit abilitata dall'Autorità federale di sorveglianza dei revisori conformemente all'articolo 9a capoverso 1 della legge del 16 dicembre 2005¹²² sui revisori (LSR) di effettuare una verifica annuale secondo l'articolo 24 LFINMA¹²³, nonché di far verificare il conto annuale e, se del caso, il loro conto di gruppo da un'impresa di revisione sotto sorveglianza statale in base ai principi della revisione ordinaria stabiliti nel CO.

I restanti capoversi dell'articolo 63 restano invariati e si applicano anche agli istituti per mezzi di pagamento e agli istituti di servizi per beni crittografici.

Lettera b: per motivi redazionali si utilizza soltanto l'acronimo CO.

Art. 67 Misure in caso di rischio d'insolvenza, garanzia dei depositi e averi non rivendicati

Cpv. 1 e 2

Questa modifica è volta a precisare che, come per le direzioni dei fondi e le società di intermediazione mobiliare, le disposizioni della LBCR relative alle misure in caso di rischio d'insolvenza e al fallimento di banche si applicano per analogia agli istituti per mezzi di pagamento e agli istituti di servizi per beni crittografici.

Riguardo agli istituti per mezzi di pagamento occorre considerare che per questi, analogamente alla regolamentazione relativa alle direzioni dei fondi, si applica la disposizione in materia di scorporo (v. commento all'art. 51q AP-LIsFi), mentre le disposizioni della LBCR concernenti il rischio d'insolvenza e il fallimento delle banche non sono applicabili per analogia in relazione a depositi e conferimenti.

Inoltre, al pari delle società di intermediazione mobiliare che offrono servizi analoghi, anche le disposizioni della LBCR relative alla garanzia dei depositi si applicano per analogia agli istituti di servizi per beni crittografici secondo l'articolo 51r lettera b.

¹²² RS 221.302

¹²³ RS 956.1

Cpv. 3

Viene introdotta una nuova disposizione relativa agli averi non rivendicati per società di intermediazione mobiliare, istituti di servizi per beni crittografici e istituti per mezzi di pagamento. Poiché il capoverso 2 vigente non è applicabile agli istituti per mezzi di pagamento (v. commenti relativi al cpv. 2), il tenore normativo concernente i valori patrimoniali non rivendicati è disciplinato specificatamente nel presente capoverso.

Art. 71 lett. a

Al pari delle società di intermediazione mobiliare (art. 50 LIsFi), gli istituti di servizi per beni crittografici devono registrare i mandati e le operazioni da essi effettuate, nonché tutte le indicazioni necessarie alla loro verificabilità e alla sorveglianza delle attività (art. 51^{ter} AP-LIsFi). Appare quindi giustificato che anche le violazioni di questo obbligo siano punite. La presente disposizione contempla pertanto anche la violazione di cui all'articolo 51^{ter} AP-LIsFi.

Art. 74b Disposizioni transitorie della modifica del ...

Cpv. 1

Gli istituti per mezzi di pagamento e gli istituti di servizi per beni crittografici che, all'entrata in vigore della LIsFi riveduta, dispongono di un'autorizzazione secondo una legge sui mercati finanziari per l'esercizio della loro attività non necessitano di una nuova autorizzazione. Devono tuttavia adempiere i nuovi requisiti legali entro un anno dall'entrata in vigore.

Questo capoverso riguarda in primis i titolari di un'autorizzazione secondo l'articolo 1b LBCR, che sarà abrogata e sostituita dalle nuove norme in materia di autorizzazione.

Non rientra nell'attuale autorizzazione fintech la «nuova» attività degli istituti per mezzi di pagamento concernente l'emissione di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile: per questa nuova attività è imperativo ottenere un'autorizzazione quale istituto per mezzi di pagamento. Un istituto tecnofinanziario esistente che intende emettere mezzi di pagamento crittografici di valore stabile deve adempiere i nuovi requisiti di legge. Trattandosi di una modifica sostanziale della precedente attività, è necessario ottenere previamente l'autorizzazione della FINMA (cfr. art. 8 cpv. 2 LIsFi).

Cpv. 2

Gli istituti per mezzi di pagamento e gli istituti di servizi per beni crittografici che non sottostavano all'obbligo di autorizzazione secondo il diritto anteriore ma che saranno assoggettati a tale obbligo all'entrata in vigore della revisione della LIsFi devono presentare una richiesta di autorizzazione (e adempiere i relativi requisiti) entro un anno dall'entrata in vigore di tale revisione. Essi potranno continuare a esercitare la loro attività fino alla decisione concernente l'autorizzazione della FINMA, a condizione che siano affiliati a un organismo di autodisciplina secondo la LRD e che quest'ultimo vigili sul rispetto, da parte loro, degli obblighi ivi sanciti.

La nuova attività soggetta ad autorizzazione, concernente l'emissione di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile, non è correlata alla «precedente» attività e può essere avviata solo una volta ottenuta l'autorizzazione quale istituto per mezzi di pagamento.

4.2 Codice delle obbligazioni¹²⁴

Art. 633 cpv. 1 e 2 e art. 653e cpv. 2

L'autorizzazione fintech di cui all'articolo 1b LBCR viene trasferita nella LIsFi e sostituita dalla categoria soggetta ad autorizzazione degli istituti per mezzi di pagamento. Come già oggi gli istituti tecnofinanziari, anche gli istituti per mezzi di pagamento accetteranno in futuro averi dei clienti. La protezione dei clienti degli istituti per mezzi di pagamento sarà ulteriormente rafforzata e gli averi dei clienti accettati saranno protetti dalla disposizione in materia di scorporo conformemente all'articolo 51q AP-LIsFi. Si legittima quindi la possibilità di depositare conferimenti conformemente all'articolo 633 e all'articolo 653e CO non solo presso le banche, bensì anche presso gli istituti per mezzi di pagamento. Pertanto, le due disposizioni in oggetto vengono modificate di conseguenza.

4.3 Legge del 16 dicembre 2005¹²⁵ sui revisori

Art. 9a cpv. 4^{bis}

Le condizioni agevolate per l'abilitazione di società di audit e di auditor responsabili a eseguire la verifica degli istituti tecnofinanziari non si sono affermate nella prassi. Non vengono pertanto mantenute neppure per gli istituti per mezzi di pagamento. Di conseguenza, la presente disposizione viene stralciata senza sostituzione.

4.4 Legge del 15 giugno 2018¹²⁶ sui servizi finanziari

Art. 1 Scopo e oggetto

Questo articolo viene modificato per tenere conto del fatto che la legge copre ormai anche la fornitura di servizi per beni crittografici di negoziazione, l'offerta di beni crittografici di negoziazione, nonché l'emissione di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile.

Art. 2 cpv. 1 lett. d, e e f

Il campo di applicazione della legge è modificato per tenere conto del fatto che essa contiene ormai obblighi applicabili ai fornitori di servizi per beni crittografici di negoziazione (lett. d), agli offerenti di beni crittografici di negoziazione (lett. e) e agli istituti per mezzi di pagamento ai sensi dell'articolo 2 lettera f AP-LIsFi che emettono mezzi di pagamento crittografici di valore stabile (lett. f).

Art. 3 cpv. 1 lett. d, g, j, k, l e m nonché cpv. 2

Cpv. 1

Le definizioni e la struttura dell'articolo 3 sono adeguate per includere i termini introdotti dalla presente modifica. Le definizioni di strumenti finanziari (lett. a) e di valori mobiliari (lett. b)

¹²⁴ RS 220

¹²⁵ RS 221.302

¹²⁶ RS 950.1

restano invariate. Si tratta di una modifica formale che non va a cambiare il contenuto materiale della disposizione.

Let. d

Questa lettera è modificata per rimuovere la definizione di attività «a titolo professionale», visto che ora è utilizzata anche alla lettera m e per motivi redazionali viene trasferita nel nuovo capoverso 2 (v. commenti relativi al cpv. 2).

Let. g

La definizione del termine «offerta» è adeguata per applicarla anche all'offerta di beni crittografici di negoziazione.

Nel caso dei mezzi di pagamento, come i mezzi di pagamento crittografici di valore stabile, la definizione del termine «offerta» non è adatta. Nel caso di questi beni crittografici, l'elemento determinante che fa scattare l'obbligo di pubblicazione di un libro bianco è la loro emissione (v. commenti relativi alla lett. j).

Let. j

L'articolo 12a AP-LIsFi stabilisce che alcune stablecoin possano essere emesse soltanto da istituti per mezzi di pagamento. Queste stablecoin sono definite nella presente lettera. Rientrano in tale definizione soltanto i beni crittografici emessi in Svizzera, mentre quelli emessi all'estero non vi rientrano.

I mezzi di pagamento crittografici di valore stabile disciplinati nella presente disposizione mirano a mantenere un valore stabile rispetto al valore di una sola valuta emessa da uno Stato. Nella prassi, si tratta della valuta fiduciaria emessa dai governi e dalle banche centrali. I mezzi di pagamento crittografici di valore stabile non possono quindi essere ancorati a beni crittografici di negoziazione come i bitcoin, anche se tali beni crittografici di negoziazione vengono adottati come moneta a corso legale da uno Stato. Non rientrano nella suddetta definizione nemmeno i beni crittografici ancorati a un paniere di valute. I mezzi di pagamento crittografici di valore stabile sono beni crittografici che detengono garanzie corrispondenti sotto forma di averi a vista o di attività liquide di elevata qualità a breve termine, denominati nella valuta in cui può essere esercitato il diritto al rimborso (cfr. art. 51i cpv. 2 e 3 lett. b AP-LIsFi). I beni crittografici con una sola valuta ufficiale di riferimento ma che mirano a mantenere un valore stabile mediante algoritmi o protocolli (stablecoin algoritmiche) non rientrano in questa definizione.

L'emittente di un mezzo di pagamento crittografico di valore stabile come viene definito nella presente disposizione è tenuto a rimborsare al detentore il valore fissato in valuta. Le garanzie detenute devono quindi essere denominate nella stessa valuta di riferimento del mezzo di pagamento crittografico di valore stabile, al fine di escludere i rischi di cambio. A seguito dell'obbligo di rimborso, questi beni crittografici possono essere chiaramente distinti dalle quote di investimenti collettivi di capitale sulla blockchain.

Infine, i beni crittografici emessi da persone beneficiarie di un'eccezione secondo l'articolo 12a AP-LIsFi sono esclusi dalla definizione di «mezzi di pagamento crittografici di valore stabile». Tali beni crittografici sono classificati come beni crittografici di negoziazione.

I mezzi di pagamento crittografici di valore stabile non includono i beni crittografici rappresentativi di depositi bancari su blockchain (ad es. i «tokenised deposit» o i «deposit token»), poiché questi ultimi sono depositi del pubblico ai sensi dell'articolo 1 capoverso 2 LBCR e dell'articolo 5 OBCR. Le stablecoin che non adempiono tutte le condizioni della

definizione possono essere emesse in Svizzera e sono considerate beni crittografici di negoziazione (v. tabella all'appendice 1).

Let. k

L'espressione «beni crittografici di negoziazione» designa i beni crittografici che non si limitano a conferire al titolare un diritto di accesso a un'utilizzazione o a un servizio né sono strumenti finanziari o mezzi di pagamento crittografici di valore stabile né rappresentano depositi bancari. In questa definizione non rientrano neppure i beni crittografici emessi da una banca centrale o da uno Stato.

Questa definizione indica in primo luogo le criptomonete, come bitcoin ed ether. Parimenti, i prodotti contrassegnati come stablecoin che non adempiono i requisiti di un mezzo di pagamento crittografico di valore stabile secondo la lettera *j* sono considerati beni crittografici di negoziazione. È questo il caso delle stablecoin estere. I beni crittografici che si limitano a conferire al titolare un diritto di accesso a un'utilizzazione o a un servizio restano esclusi dal campo di applicazione della normativa sui mercati finanziari. Questo concetto va interpretato sulla base della prassi elaborata dalla FINMA relativamente ai token di utilizzo¹²⁷.

I beni crittografici che sono strumenti finanziari ai sensi della lettera *a* continuano a sottostare alle disposizioni vigenti applicabili. Analogamente, gli strumenti rappresentativi di depositi bancari su blockchain, come i «tokenised deposit» o i «deposit token», non sono beni crittografici di negoziazione e continuano a sottostare alla normativa vigente applicabile, dunque principalmente a quella bancaria. È necessario che tali prodotti siano emessi da banche adeguatamente regolamentate e soggette a vigilanza.

Per quanto riguarda i mezzi di pagamento crittografici di valore stabile, si rimanda ai commenti relativi alla lettera *j*.

Infine, non sono considerati beni crittografici di negoziazione gli strumenti emessi da o per conto di una banca centrale, di uno Stato o di un governo centrale.

Let. l

Nella LSerFi si prevede di sottoporre la fornitura di determinati servizi correlati ai beni crittografici di negoziazione a obblighi di comportamento e di organizzazione (cfr. nuovi articoli 71a–71c AP-LSerFi). Analogamente ai servizi finanziari (lett. *c*), i servizi subordinati a questi nuovi obblighi sono i seguenti, se forniti a clienti: l'acquisto o l'alienazione di beni crittografici di negoziazione, l'accettazione e la trasmissione di mandati che hanno per oggetto beni crittografici di negoziazione, la gestione di beni crittografici di negoziazione, la formulazione di raccomandazioni personalizzate riguardanti operazioni con beni crittografici di negoziazione, la concessione di crediti per eseguire operazioni con beni crittografici di negoziazione.

Let. m

Per gli stessi motivi spiegati alla lettera *l* viene inserita la definizione di «fornitori di servizi per beni crittografici di negoziazione» che si rifà alla definizione di «fornitori di servizi finanziari».

¹²⁷ FINMA, *Guida pratica per il trattamento delle richieste inerenti all'assoggettamento in riferimento alle initial coin offering (ICO)*, consultabile all'indirizzo:
https://www.finma.ch/de/~media/finma/dokumente/dokumentcenter/myfinma/1bewilligung/fintech/wegleitu-ng-ico.pdf?sc_lang=de&hash=95F3DDE91518C2D0D736C6C885DB8F64.

Cpv. 2

Con l'introduzione di una nuova tipologia di fornitore di servizi (lett. m), la definizione di attività «a titolo professionale», attualmente contenuta nella lettera d, è stata spostata in un capoverso distinto al fine di evitare ripetizioni. Si tratta di una modifica formale; il campo di applicazione di questa definizione rimane invariato.

Art. 4 cpv. 3 lett. a

Questa modifica è puramente formale. Dato che la prima occorrenza dell'abbreviazione «LIsFi» ricorre all'articolo 3 lettera j, occorre modificare anche l'articolo 4 capoverso 3.

Titolo dopo l'art. 71

Titolo terzo a: Beni e mezzi di pagamento crittografici

Capitolo 1: Fornitura di servizi per beni crittografici di negoziazione

Art. 71a Verifica dell'appropriatezza e dell'adeguatezza nonché obblighi di trasparenza, di diligenza e di organizzazione

Quando offrono i loro servizi, i fornitori di servizi per beni crittografici di negoziazione devono osservare alcuni obblighi per una migliore protezione dei clienti. Poiché i beni crittografici di negoziazione non sono strumenti finanziari, per la fornitura di questi servizi si applica una normativa speciale. Questo articolo precisa quali obblighi del titolo secondo della legge si applicano anche alla fornitura di servizi per beni crittografici di negoziazione.

Si tratta anzitutto degli obblighi di appropriatezza e adeguatezza dei servizi in questione (art. 11–14 AP-LIsFi) che devono essere rispettati nella fornitura dei servizi di cui all'articolo 3 capoverso 1 lettera l n. 3 o 4, secondo gli stessi principi applicabili alla fornitura di servizi finanziari. Non è necessario effettuare alcuna verifica dell'appropriatezza o dell'adeguatezza se i servizi si limitano alla mera esecuzione o trasmissione di mandati dei clienti. Tuttavia, conformemente ai principi stabiliti nell'articolo 13 capoversi 1 e 2 LSerFi, i fornitori di servizi per beni crittografici di negoziazione devono informare previamente i clienti che in tali casi non verrà effettuata alcuna verifica dell'appropriatezza o dell'adeguatezza.

Inoltre, alla fornitura di servizi per beni crittografici di negoziazione si applicano anche gli obblighi di trasparenza e di diligenza riguardo ai mandati dei clienti di cui agli articoli 17–19 e gli obblighi di organizzazione di cui agli articoli 21–27 della presente legge. Esigere il rispetto di tali obblighi, in particolare le disposizioni volte a evitare i conflitti di interessi, è in linea con la prassi internazionale ed è indispensabile per prevenire i rischi derivanti dalla combinazione di attività, che è una prassi corrente presso le imprese di questo tipo.

Art. 71b Obbligo di informazione

A complemento degli obblighi di cui all'articolo 71a, i fornitori di servizi per beni crittografici di negoziazione sono tenuti a rispettare l'obbligo di informazione. Esso è finalizzato a garantire una migliore protezione dei clienti, assicurando che questi ultimi ricevano le informazioni essenziali sui beni crittografici connessi al servizio fornito.

Cpv. 1 e 2

Conformemente alle disposizioni vigenti per la fornitura di servizi finanziari (cfr. art. 8 cpv. 1 e 2 LSerFi) anche i fornitori di servizi per beni crittografici devono comunicare ai propri clienti il proprio nome e indirizzo, il proprio campo d'attività e status di vigilanza, nonché i rischi generali connessi con i beni crittografici di negoziazione (cpv. 1). Devono inoltre informare i clienti sul servizio per beni crittografici di negoziazione oggetto di una raccomandazione personalizzata e sui rischi e costi connessi, sui vincoli economici esistenti con terzi in relazione al servizio per beni crittografici di negoziazione offerto e sull'offerta di mercato considerata per la scelta dei beni crittografici di negoziazione (cpv. 2).

Cpv. 3–4

Inoltre, nel caso di una raccomandazione personalizzata di beni crittografici di negoziazione i fornitori di servizi per beni crittografici sono tenuti a mettere a disposizione dei loro clienti gratuitamente il libro bianco, sempre che per il bene crittografico di negoziazione raccomandato sia previsto l'obbligo di redigere tale documento. I fornitori suddetti non sono tenuti a mettere a disposizione il libro bianco se il loro servizio consiste esclusivamente nell'esecuzione o nella trasmissione di mandati dei clienti, salvo che un libro bianco relativo al bene crittografico di negoziazione sia già disponibile.

I capoversi 3 e 4 riprendono i principi di cui all'articolo 8 capoversi 3 e 4 riguardanti la messa a disposizione del foglio informativo di base per gli strumenti finanziari che, come il prospetto, nel caso dei beni crittografici di negoziazione è sostituito dal libro bianco. La consegna del libro bianco al cliente ha lo scopo di informare in modo esaustivo quest'ultimo sui beni crittografici raccomandati.

Cpv. 5

Come nel caso della prestazione di servizi finanziari (cfr. art. 8 cpv. 6 LIFD), la pubblicità deve essere contrassegnata come tale, al fine di distinguere chiaramente le informazioni prescritte dalla legge dalle misure di marketing.

Cpv. 6

Le disposizioni di cui all'articolo 9 LSerFi sul momento e sulla forma della comunicazione delle informazioni si applicano anche agli obblighi di informazione previsti dalla presente disposizione. Ciò significa in particolare che i fornitori di servizi per beni crittografici di negoziazione devono mettere a disposizione dei propri clienti il libro bianco gratuitamente prima della sottoscrizione o prima della conclusione del contratto. Se una consulenza ha luogo fra assenti, con il consenso del cliente il libro bianco può essere messo a disposizione dopo la conclusione dell'operazione. I fornitori di servizi tengono traccia documentale di tale consenso. Si parte dal presupposto che le informazioni possano essere messe a disposizione del cliente su un supporto durevole o su un sito Internet, analogamente alla regolamentazione vigente per i servizi finanziari (cfr. art. 12 OSerFi).

Art. 71c Classificazione dei clienti

I fornitori di servizi per beni crittografici di negoziazione non devono essere tenuti a effettuare una classificazione dei clienti conformemente agli articoli 4 e 5 LSerFi. Pertanto, gli obblighi di cui agli articoli 71a e 71b AP-LSerFi si applicano a tutte le categorie di clienti. Tuttavia, se un fornitore di servizi per beni crittografici di negoziazione decide di propria iniziativa di effettuare una siffatta classificazione dei clienti, può rinunciare all'adempimento di determinati obblighi di comportamento (in particolare alla verifica dell'appropriatezza e dell'adeguatezza) nei

confronti dei clienti istituzionali (lett. a). Inoltre, alcuni aspetti concernenti l'obbligo di informazione nei confronti dei clienti professionali non sono applicabili (lett. b) e i clienti professionali possono rinunciare ad altri aspetti concernenti l'obbligo di informazione (lett. c).

Anche se si tratta di una formulazione differente, questo articolo segue la logica dell'articolo 4 capoverso 7 LSerFi, secondo cui i fornitori di servizi finanziari devono trattare come clienti privati tutti i loro clienti (e devono quindi accettare il rispetto di norme di comportamento più severe). Il meccanismo previsto in questo capoverso riprende quindi i principi di cui all'articolo 20 LSerFi per adeguarli agli obblighi di comportamento applicabili ai fornitori di servizi per beni crittografici di negoziazione.

Capitolo 2: Offerta di beni crittografici di negoziazione ed emissione di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile

Art. 71d Pubblicazione di un libro bianco

Conformemente alla prassi internazionale, in particolare a quella europea, l'offerta al pubblico di beni crittografici di negoziazione e l'emissione di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile devono essere accompagnate da un libro bianco. L'obiettivo di tale documento, che per questi prodotti sostituisce il prospetto, è fornire le informazioni essenziali a potenziali acquirenti per aiutarli a comprendere cosa si accingono ad acquistare e come possono confrontare i diversi beni crittografici.

Il fatto di optare per un documento diverso dal prospetto e dal foglio informativo di base consente non solo di tenere conto delle specificità di questi prodotti, ma anche di distinguerli dagli strumenti finanziari. La designazione di «libro bianco» ha anche il vantaggio di essere in linea con la prassi internazionale e di permettere ai fornitori di servizi con un'attività transfrontaliera di adottarlo più facilmente.

Questo articolo pone il principio dell'obbligo di pubblicazione del libro bianco e si ispira all'articolo sull'obbligo di pubblicare un prospetto (art. 35 LSerFi).

In linea di principio, deve pubblicare un libro bianco chiunque presenti, in Svizzera, un'offerta al pubblico in vista dell'acquisto di beni crittografici di negoziazione, richieda che tali prodotti siano ammessi al commercio presso un sistema di negoziazione TRD o emetta mezzi di pagamento crittografici di valore stabile. A differenza dall'articolo 35 LSerFi, il commercio su una piattaforma di negoziazione ai sensi dell'articolo 26 lettera a LInFi non è menzionato, poiché tali piattaforme possono ammettere al commercio soltanto valori mobiliari.

Solo gli istituti per mezzi di pagamento che possono emettere mezzi di pagamento crittografici di valore stabile sono assoggettati all'obbligo introdotto dall'articolo 71d capoverso 1 lettera c. Per i mezzi di pagamento crittografici di valore stabile, l'obbligo di pubblicare un libro bianco scatta solo al momento della loro emissione. Poiché i mezzi di pagamento crittografici di valore stabile sono trattati come i mezzi di pagamento, il loro commercio non implica una regolamentazione ulteriore del mercato secondario, fatta eccezione per le prescrizioni sulla conservazione e sul riciclaggio di denaro. Pertanto, anche gli obblighi di comportamento sanciti nella LSerFi non sono applicabili in questo caso.

Non vi è alcuna eccezione all'obbligo di pubblicare un libro bianco in caso di emissione di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile. Sono tuttavia applicabili eccezioni alle offerte pubbliche di beni crittografici di negoziazione (cpv. 2). In particolare, come per i prospetti (art. 36 LSerFi), non deve essere pubblicato un libro bianco se l'offerta pubblica è rivolta

unicamente ad acquirenti considerati clienti professionali. Per tenere conto della particolarità di questi prodotti, non è obbligatorio pubblicare un libro bianco anche se l'offerta pubblica riguarda beni crittografici di negoziazione per i quali è già stato pubblicato un libro bianco secondo i requisiti definiti dal presente capitolo e se la persona responsabile della redazione del libro bianco acconsente al suo utilizzo. Questa eccezione intende prendere in considerazione l'ipotesi che un bene crittografico specifico sia offerto al pubblico da più offerenti o ammesso al commercio su più piattaforme o su iniziativa di varie persone. In tal caso si potrà rinunciare a pubblicare un secondo libro bianco conforme alla LSerFi sullo stesso prodotto se la persona responsabile della redazione di tale libro bianco acconsente al suo utilizzo. Il Consiglio federale può inoltre prevedere altre eccezioni, in particolare riguardo al volume o al valore di un'offerta, alle caratteristiche dell'offerente o se il numero di persone cui si rivolge l'offerta è limitato (cpv. 3).

Come per il prospetto (art. 39 LSerFi), gli offerenti di beni crittografici di negoziazione garantiscono la parità di trattamento tra gli acquirenti quando trasmettono loro informazioni essenziali riguardanti un'offerta pubblica (cpv. 4).

Art. 71e Contenuto del libro bianco

Cpv. 1

Analogamente al prospetto, il libro bianco intende consentire a un acquirente potenziale di comprendere le caratteristiche del prodotto interessato affinché possa prendere una decisione di acquisto informata. A tal fine, il libro bianco deve contenere le indicazioni essenziali per la decisione dell'acquirente, che vengono elencate nel capoverso 1.

Let. a

La lettera a definisce anzitutto le indicazioni che devono essere contenute nel libro bianco sui beni crittografici di negoziazione.

Secondo il numero 4, deve essere descritto il meccanismo applicabile per la determinazione del valore dei beni crittografici di negoziazione se il loro valore è determinato facendo riferimento a uno o più valori patrimoniali di altro genere, inclusi se del caso i valori sottostanti.

Let. b

Viene introdotta una lettera distinta per i mezzi di pagamento crittografici di valore stabile a seguito di alcune differenze a livello di contenuto, che riguardano in particolare l'emittente (il quale è sempre noto per i mezzi di pagamento crittografici di valore stabile), i diritti dei titolari soprattutto in relazione al rimborso e alle relative modalità, alla conservazione degli averi dei clienti e alle misure applicabili secondo l'articolo 8a LBCR.

Cpv. 2–4

Il libro bianco contiene una nota di sintesi, il cui contenuto è precisato nell'articolo 71f (cpv. 2). Occorre altresì indicare che, a differenza del prospetto, il libro bianco non deve essere sottoposto a verifica da parte di un organo competente prima della pubblicazione. L'acquirente deve essere informato in merito (cpv. 3). Infine, come il prospetto, il libro bianco deve essere pubblicato in una lingua ufficiale della Confederazione o in inglese (cpv. 4).

Art. 71f Nota di sintesi

Come per il prospetto (art. 43 LSerFi), la nota di sintesi del libro bianco consente di facilitare il raffronto fra prodotti analoghi. Spetterà al Consiglio federale precisare il contenuto della nota di sintesi (art. 71i AP-LSerFi).

Art. 71g Pubblicazione e adeguamento del libro bianco

Come il prospetto, il libro bianco sui beni crittografici di negoziazione è pubblicato al più tardi al momento dell'apertura dell'offerta pubblica o dell'ammissione al commercio dei prodotti in questione. Deve quindi essere messo a disposizione degli acquirenti potenziali gratuitamente sul sito Internet dell'offerente o della persona che ha chiesto l'ammissione al commercio.

Il libro bianco sui mezzi di pagamento crittografici di valore stabile è invece pubblicato al più tardi al momento dell'emissione. Deve essere disponibile gratuitamente sul sito Internet dell'emittente di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile.

In caso di modifiche sostanziali dei fatti contenuti nel libro bianco, quest'ultimo deve essere modificato immediatamente.

Art. 71h Documenti redatti in virtù di una normativa estera

Per facilitare i servizi da parte di fornitori attivi a livello transfrontaliero, al posto del libro bianco sui beni crittografici di negoziazione può essere utilizzato un documento estero equivalente. Questo articolo segue la stessa logica dell'articolo 59 capoverso 2 LSerFi, che consente l'utilizzo di documenti esteri equivalenti al posto del foglio informativo di base.

Questo articolo non si applica al libro bianco sui mezzi di pagamento crittografici di valore stabile, poiché questi ultimi saranno sempre emessi da un istituto per mezzi di pagamento con sede in Svizzera, secondo le disposizioni della LSerFi e della LIsFi.

Art. 71i Disposizioni complete

Come per il prospetto (art. 46 LSerFi), il Consiglio federale emana disposizioni complete sul contenuto e sul formato del libro bianco e della nota di sintesi.

Come per il foglio informativo di base (art. 63 lett. d LSerFi), il Consiglio federale stabilisce anche quali documenti esteri sono considerati equivalenti al libro bianco conformemente all'articolo 71h lett. e AP-LSerFi. Ciò dovrebbe in particolare comprendere i libri bianchi pubblicati conformemente alle disposizioni del MiCA.

Art. 71j Responsabilità per il libro bianco

Il presente articolo introduce una responsabilità specifica per le indicazioni contenute nel libro bianco, al fine di proteggere meglio gli acquirenti di questi prodotti. Riprende il tenore dell'articolo 69 LSerFi, che definisce la responsabilità per il prospetto, e deve essere interpretato alla stessa stregua.

Per i mezzi di pagamento crittografici di valore stabile, ad esempio, è responsabile chiunque fornisca informazioni inesatte sull'emittente (ad es. indica che un bene crittografico viene emesso su mandato di uno Stato o di una banca centrale).

Tale responsabilità si ritrova anche all'estero, in particolare nelle disposizioni dell'UE.

Capitolo 3: Pubblicità

Art. 71k

La pubblicità relativa a un bene crittografico di negoziazione o a un mezzo di pagamento crittografico di valore stabile deve essere chiaramente riconoscibile come tale. Deve menzionare il libro bianco relativo al bene crittografico in questione e dove può essere ottenuto. La pubblicità e le altre informazioni sui beni crittografici di negoziazione o sui mezzi di pagamento crittografici di valore stabile destinate agli acquirenti devono corrispondere alle indicazioni contenute nel libro bianco.

Questi obblighi, che riprendono il tenore dell'articolo 68 LSerFi sulla pubblicità relativa agli strumenti finanziari, mirano a proteggere gli acquirenti assicurando l'accesso al libro bianco e un'informazione fedele a quella ivi contenuta. Operando una distinzione tra pubblicità e libro bianco, la disposizione di cui al capoverso 1 contribuisce non da ultimo alla certezza del diritto.

Anche altre leggi possono limitare il contenuto delle informazioni diffuse riguardo ad alcuni beni crittografici di negoziazione, come le disposizioni contenute nella LCS¹²⁸.

Art. 87 cpv. 1 e 3

Cpv. 1

In questo capoverso vengono inseriti nuovi soggetti giuridici, ossia i fornitori di servizi per beni crittografici di negoziazione e gli istituti per mezzi di pagamento.

Per migliorarne la leggibilità, l'articolo è stato adeguato dal punto di vista redazionale, ma ciò non ha effetti sul suo campo di applicazione: l'autorità di vigilanza competente controlla il rispetto, da parte degli assoggettati, degli obblighi previsti dalla LSerFi. Si tratta degli obblighi relativi alla fornitura di servizi finanziari e all'offerta di strumenti finanziari, cui si aggiungono gli obblighi relativi alla fornitura di servizi per beni crittografici di negoziazione, all'offerta di beni crittografici di negoziazione e all'emissione di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile.

Cpv. 3

Questo capoverso viene modificato per includere i nuovi fornitori di servizi assoggettati alla legge, nei confronti dei quali sono applicabili gli stessi principi in materia di vigilanza. Se l'autorità di vigilanza competente, in linea di principio la FINMA, è responsabile della vigilanza del rispetto degli obblighi stabiliti nella LSerFi quando tali servizi sono offerti dagli assoggettati (secondo il cpv. 1), le controversie di diritto privato sono decise dai giudici o tribunali competenti. La formulazione di questo capoverso è stata modificata anche per migliorarne la leggibilità.

Art. 89 Violazione delle norme di comportamento, lett. b e c

Questa modifica prende in considerazione il fatto che, come i fornitori di servizi finanziari, i fornitori di servizi per beni crittografici di negoziazione devono rispettare gli obblighi di verifica dell'appropriatezza e dell'adeguatezza di cui agli articoli 11–14 LSerFi (art. 71a cpv. 2 lett. b

¹²⁸ RS 241

AP-LSerFi), nonché gli obblighi relativi al trasferimento di indennità da parte di terzi di cui all'articolo 26 LSerFi (art. 71a cpv. 2 lett. b AP-LSerFi) e devono inoltre essere punibili penalmente in caso di mancato rispetto degli stessi.

Art. 90, rubrica, e cpv. 1

Come per i prospetti e i fogli informativi di base, è punito penalmente chiunque fornisce indicazioni false o tace fatti importanti nel libro bianco o non lo pubblica al più tardi al momento dell'apertura dell'offerta pubblica o, per i mezzi di pagamento crittografici di valore stabile, dell'emissione.

Ad esempio, verrebbero incluse anche la fornitura di false dichiarazioni ovvero l'omissione fatti essenziali, qualora mezzi di pagamento crittografici di valore stabile o beni crittografici di negoziazione fossero così caratterizzati da dare l'impressione che si tratti di un mezzo di pagamento emesso da una banca centrale o da un governo o per conto di questi.

4.5 Legge del 3 ottobre 2003¹²⁹ sulla Banca nazionale

Art. 17 cpv. 2

L'avamprogetto prevede di esentare tutti gli istituti per mezzi di pagamento dall'obbligo generale di mantenere riserve minime (obbligo che viene applicato alle banche). Una tale esenzione sarebbe opportuna, considerata l'incertezza riguardo alle ripercussioni dell'autorizzazione e nell'interesse della promozione dell'innovazione.

Nondimeno, un adeguamento della presente disposizione si impone: gli istituti per mezzi di pagamento potranno accettare averi dei clienti senza limiti di importo, mentre oggi l'accettazione di depositi del pubblico da parte di persone è limitata a 100 milioni di franchi, secondo l'articolo 1b LBCR. Di fronte a questo scenario è lecito presumere che gli attori menzionati nell'articolo 17 capoverso 2 della legge del 3 ottobre 2003 sulla banca nazionale (LBN; RS 951.11) saranno tendenzialmente più diversificati e che la loro influenza sull'attuazione della politica monetaria sarà più incisiva e nel contempo più articolata. In un tale contesto potrebbe rendersi necessaria un'estensione dell'obbligo di mantenere riserve minime anche a questi attori, senza che debba sussistere una minaccia di grave pregiudizio alla politica monetaria, come peraltro previsto dalla normativa vigente. Qualora i rischi per la politica monetaria provenienti da tali attori si avvicinassero a quelli delle banche, il persistere di questa condizione potrebbe inoltre causare una disparità di trattamento, non giustificabile oggettivamente, rispetto alle banche che sono soggette all'obbligo generale di mantenere riserve minime. Pertanto, la BNS dovrebbe estendere l'obbligo di mantenere riserve minime al di là dell'ordinanza sulle banche, se ciò si rivelasse necessario per l'attuazione della politica monetaria. La nuova formulazione dell'articolo 17 capoverso 2 LBN garantisce che un obbligo di mantenere riserve minime per gli attori contemplati nella disposizione venga introdotto soltanto se reputato necessario e proporzionato per l'attuazione della politica monetaria.

¹²⁹ RS 951.11

4.6 Legge dell'8 novembre 1934¹³⁰ sulle banche

Art. 1a lett. b

A seguito dell'inclusione dell'attività di conservazione di beni crittografici di negoziazione da parte dei nuovi istituti di servizi per beni crittografici, i beni crittografici possono essere stralciati dalla presente disposizione. Tuttavia, le banche possono continuare a esercitare tale attività (v. commenti all'art. 6 AP-LIsFi).

Art. 1b

In seguito alla sostituzione dell'autorizzazione fintech di cui all'articolo 1b LBCR con l'autorizzazione quale istituto per mezzi di pagamento, la presente disposizione può essere abrogata (v. commenti all'art. 51a AP-LIsFi).

Art. 47 cpv. 1 lett. a

In seguito alla sostituzione dell'autorizzazione di cui all'articolo 1b LBCR con l'autorizzazione quale istituto per mezzi di pagamento, le persone di cui all'articolo 1b possono essere stralciate dalla presente disposizione. Sarà applicabile la disposizione penale di cui all'articolo 69 LIsFi.

4.7 Legge del 10 ottobre 1997¹³¹ sul riciclaggio di denaro

Art. 2 cpv. 2 lett. a e b^{ter}

Al capoverso 2 lettera a viene stralciato il riferimento all'articolo 1b LBCR, mentre al capoverso 2 lettera b^{ter} viene inserita, nell'elenco degli intermediari finanziari, la nuova categoria degli istituti per mezzi di pagamento e degli istituti di servizi per beni crittografici. In qualità di intermediari finanziari, questi sono dunque assoggettati alla LRD¹³² e sono pertanto soggetti ai relativi obblighi degli intermediari finanziari (art. 3 segg. LRD) e alla vigilanza della FINMA sull'osservanza degli obblighi (art. 12 segg. LRD).

Le disposizioni transitorie sono rette dall'articolo 74b AP-LIsFi.

Art. 8a Obblighi al momento dell'emissione di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile

Gli istituti per mezzi di pagamento e altri intermediari finanziari sono assoggettati alla LRD. Tale assoggettamento si estende anche alle attività di intermediazione finanziaria relative a beni crittografici, compresa la nuova categoria dei mezzi di pagamento crittografici di valore stabile. In merito a questa nuova categoria, un ruolo particolare spetta agli istituti per mezzi di pagamento che emettono un mezzo di pagamento crittografico di valore stabile. Le disposizioni particolari applicabili a questi istituti per mezzi di pagamento sono riassunte nel nuovo articolo 8a. Se tale articolo non prevede regolamentazioni particolari, si applicano gli obblighi di diligenza generali (ad es. l'obbligo di allestire e conservare documenti di cui all'art. 7). L'attuale articolo 8a diventa l'articolo 8b.

¹³⁰ RS 952.0

¹³¹ RS 955.0

¹³² RS 955.0

L'articolo 8a si applica agli istituti per mezzi di pagamento che emettono un mezzo di pagamento crittografico di valore stabile. Esso contiene disposizioni specifiche che riguardano tali istituti in qualità di emittenti del suddetto mezzo di pagamento. Gli obblighi si applicano in relazione a questo mezzo di pagamento.

Gli obblighi relativi alle altre attività degli istituti per mezzi di pagamento e di altri intermediari finanziari, comprese quelle riguardanti i mezzi di pagamento crittografici di valore stabile, non vengono disciplinati ad hoc. Gli intermediari finanziari (compreso l'istituto per mezzi di pagamento che ha emesso il mezzo di pagamento crittografico di valore stabile) possono ad esempio offrire servizi di portafogli elettronici per i loro clienti. In questo caso adempiono gli obblighi generali di diligenza in relazione alla loro clientela, compreso il rispetto della cosiddetta «travel rule» (ossia l'identificazione preliminare dei portafogli elettronici per le transazioni da o verso portafogli elettronici della loro clientela), e devono tenere conto anche del profilo di rischio dei mezzi di pagamento crittografici di valore stabile. Questo dipende dalla loro configurazione (ad es. in relazione alle misure adottate per limitare i rischi in materia di riciclaggio di denaro e di finanziamento del terrorismo, come un codice che consenta il blocco, il congelamento e il ritiro, il «whitelisting» o in relazione al modello aziendale come l'utilizzo di pagamenti nel contesto dell'Internet delle cose [«Internet of Things»] ecc.).

Non vengono disciplinate separatamente neppure altre stablecoin utilizzate come mezzi di pagamento crittografici ai sensi della legge, in particolare le stablecoin emesse nel quadro delle eccezioni previste (cfr. art. 12a LIsFi), i cui emittenti tengono conto in particolare della prassi dell'autorità di vigilanza competente (per la FINMA, cfr. la comunicazione sulla vigilanza 06/2024).

Per gli istituti per mezzi di pagamento in qualità di emittenti di un mezzo di pagamento crittografico di valore stabile, il *capoverso 1* stabilisce che devono osservare gli obblighi di cui agli articoli 3–8 e 9–11 per l'emissione e il ritiro di tale mezzo di pagamento crittografico di valore stabile. Si chiarisce così che l'obbligo non si applica allo stesso modo per le transazioni o i detentori sul mercato secondario (riguardo a quest'ultimo, v. cpv. 2 e 3).

Per l'emissione, l'istituto per mezzi di pagamento in qualità di emittente trasferisce il mezzo di pagamento crittografico di valore stabile al primo detentore (mercato primario). Per il ritiro, l'istituto per mezzi di pagamento in qualità di emittente riceve il mezzo di pagamento crittografico di valore stabile dall'ultimo detentore, dietro emissione del controvalore in valuta nazionale («redemption»). Per l'emissione e il ritiro, l'istituto per mezzi di pagamento deve osservare gli obblighi di diligenza, in particolare gli obblighi CDD e KYC, in relazione al primo e all'ultimo detentore, così come l'obbligo di notifica al MROS. Per il ritiro, l'emittente, ai fini dell'adempimento dei suoi obblighi di diligenza e di notifica, può utilizzare abitualmente anche le informazioni risultanti dall'analisi dello storico della blockchain, come per i beni crittografici.

Il *capoverso 2* specifica l'obbligo, per gli istituti per mezzi di pagamento in qualità di emittenti di un mezzo di pagamento crittografico di valore stabile, di adottare provvedimenti organizzativi in riferimento al mezzo di pagamento crittografico di valore stabile da essi emesso (art. 8). L'articolo 8a *capoverso 2* stabilisce che gli istituti per mezzi di pagamento in qualità di emittenti di un mezzo di pagamento crittografico di valore stabile devono garantire che il rischio relativo all'utilizzo del mezzo di pagamento crittografico di valore stabile sul mercato secondario sia valutato prima dell'emissione, nonché adeguatamente registrato, limitato e sorvegliato nel quadro della gestione dei rischi.

Sul mercato secondario, dopo l'emissione e prima del ritiro, il mezzo di pagamento crittografico di valore stabile viene trasferito fra altri detentori. Diversamente dal denaro contante, in virtù delle possibilità tecniche (codice del mezzo di pagamento crittografico di valore stabile, blockchain), l'istituto per mezzi di pagamento, in qualità di emittente, ha la possibilità di

esercitare un'influenza anche sul mercato secondario.¹³³ Ha dunque senso che tale istituto per mezzi di pagamento, quando adotta provvedimenti organizzativi secondo l'articolo 8, debba tenere conto anche delle possibilità tecniche sul mercato secondario. Quanto precede vale a prescindere dall'indirizzo del portafoglio elettronico sul quale si trova il mezzo di pagamento crittografico di valore stabile. In particolare, le transazioni avvengono sulla blockchain (mondo virtuale), cosicché le considerazioni legate alla territorialità non costituiscano una barriera.

Tale obbligo subentra già prima dell'emissione, durante i lavori preparatori per il mezzo di pagamento crittografico di valore stabile. In sede di concezione, pianificazione e sviluppo occorre considerare anche i rischi in materia di riciclaggio di denaro e finanziamento del terrorismo, nonché di violazione delle misure coercitive secondo la LEmb, e adottare i provvedimenti necessari per la gestione e la riduzione dei rischi. I provvedimenti per l'intero ciclo di vita del mezzo di pagamento crittografico di valore stabile devono essere determinati, attuati nei lavori preparatori (ad es. per la configurazione del codice del mezzo di pagamento crittografico di valore stabile) e descritti nel libro bianco (v. cpv. 5).

In tale contesto, l'istituto per mezzi di pagamento, in qualità di emittente, è responsabile dell'adeguatezza dei provvedimenti. A tal fine, prima dell'emissione deve effettuare una valutazione dei rischi che tenga conto in particolare del relativo modello aziendale (ad es. il segmento di clienti target). Inoltre, tale valutazione deve essere costantemente adeguata, in particolare sulla base della sorveglianza dei rischi sul mercato secondario. I provvedimenti, in considerazione della valutazione dei rischi (adeguata), devono tutelare in modo appropriato l'integrità della piazza finanziaria. Quanto più alta è la valutazione dei rischi, tanto più incisivi devono essere i provvedimenti.

A tale scopo è necessaria la sorveglianza del mercato secondario: l'istituto per mezzi di pagamento, in qualità di emittente, sorveglia i rischi relativi all'utilizzo del proprio mezzo di pagamento crittografico di valore stabile a livello globale e intraprende all'occorrenza i provvedimenti necessari. L'estensione della sorveglianza (tracciamento di notizie negative, analisi della blockchain, segnalazioni di altri istituti per mezzi di pagamento ecc.) è stabilita sulla base dei rischi, in particolare in linea con il modello aziendale (valutazione dei rischi prima dell'emissione, aggiornamento sulla base delle evidenze ottenute dall'attività di sorveglianza). Da un lato, le evidenze ottenute dall'attività summenzionata devono essere tenute in considerazione per l'aggiornamento della valutazione dei rischi; dall'altro, per l'aggiornamento dei provvedimenti adeguati.

Il capoverso 2 stabilisce inoltre che per la determinazione dei provvedimenti si deve tenere adeguatamente conto delle possibilità tecniche. Così si garantisce che gli emittenti includano gli sviluppi tecnici nella loro analisi.

Per una tecnologia in così rapida evoluzione quella relativa ai beni crittografici, la futura adeguatezza di questi e altri provvedimenti deve essere valutata in base allo stato attuale della scienza¹³⁴. L'istituto per mezzi di pagamento che agisce in qualità di emittente del mezzo di pagamento crittografico di valore stabile è responsabile dell'adeguatezza dei propri provvedimenti e deve eventualmente aggiornarli (ad es. sulla base dell'evoluzione tecnologica o di quanto osservato durante la sorveglianza dei rischi sul mercato secondario). Ai fini dell'autorizzazione e per le attività di vigilanza, esso deve dimostrare alla FINMA l'adeguatezza

¹³³ Riguardo alle possibilità tecniche anche sul mercato secondario, cfr. perizia della Scuola universitaria professionale della Svizzera orientale (IFL), capitoli 3.2–3.5, pag. 6 segg., 23 giugno 2025.

¹³⁴ Riguardo allo stato della scienza, cfr. perizia della Scuola universitaria professionale della Svizzera orientale (IFL), capitoli 3.2–3.5, pag. 6 segg., 23 giugno 2025.

e l'aggiornamento dei propri provvedimenti di registrazione, limitazione e sorveglianza dei rischi.

Alla luce dello stato attuale della tecnica, esistono alcuni elementi minimi senza i quali i provvedimenti non sono in ogni caso adeguati e di conseguenza non soddisfano i requisiti di legge. A seconda del rischio, possono essere necessari provvedimenti più estesi. Il capoverso 2 richiede provvedimenti adeguati, pertanto l'insieme dei provvedimenti deve essere commisurato ai rischi e in talune circostanze gli elementi minimi, da soli, non sono sufficienti. Se ad esempio dalla sorveglianza dei rischi sul mercato secondario emerge che il mezzo di pagamento crittografico di valore stabile è oggetto di articoli negativi sulla stampa, occorre valutare ed eventualmente adottare provvedimenti più estesi. In tale contesto può rendersi necessario, ad esempio, introdurre restrizioni al trasferimento (ad es. limiti di transazione, nel senso che non vengono eseguite transazioni al di sopra di un determinato importo, oppure un'autorizzazione preventiva sulla base dei rischi delle transazioni a partire da una determinata soglia) o un «whitelisting»¹³⁵.

Il capoverso 3 menziona due modi in cui gli istituti per mezzi di pagamento in qualità di emittenti possono soddisfare i requisiti del capoverso 2 in base allo stato attuale della scienza. Questo elenco non è esaustivo.

La lettera a menziona a titolo esemplificativo il «blacklisting»: una «blacklist» è un elenco di indirizzi di portafogli elettronici; i trasferimenti a uno di questi indirizzi che figura nell'elenco sono esclusi, esattamente come i trasferimenti dagli indirizzi dei portafogli elettronici in tale elenco. Il codice del mezzo di pagamento crittografico di valore stabile verifica per ogni trasferimento se l'indirizzo del portafoglio elettronico destinatario e/o mittente figura nella «blacklist». Se l'indirizzo destinatario è riportato in questo elenco, la transazione non viene eseguita. Le transazioni verso altri indirizzi di portafogli elettronici rimangono però possibili, a condizione che questi non figurino a loro volta nella «blacklist» (bloccare). Se l'indirizzo del portafoglio elettronico del mittente è riportato nella «blacklist», la transazione non viene eseguita e il mezzo di pagamento crittografico di valore stabile viene trattenuto su tale indirizzo (congelare)¹³⁶. Il «blacklisting» consente all'emittente di reagire in modo adeguato qualora un portafoglio elettronico risulti essere in collegamento con attività illecite. Da solo, però, non basta a impedire alla persona il cui portafoglio elettronico sia stato inserito nella «blacklist» di creare un nuovo portafoglio elettronico per portare avanti le proprie attività.

L'istituto per mezzi di pagamento in qualità di emittente del mezzo di pagamento crittografico di valore stabile è responsabile di un'adeguata configurazione della «blacklist» e del suo aggiornamento (aggiunta di ulteriori indirizzi di portafogli elettronici oppure loro rimozione). Deve definire e ponderare criteri per l'inserimento e la rimozione dei portafogli elettronici nella «blacklist», al fine di limitare i rischi di riciclaggio di denaro e di finanziamento del terrorismo. Tali criteri tengono conto in particolare dei seguenti elementi: 1) il controllo da parte di organizzazioni terroristiche o di persone stabilite in un Paese che il GAFI considera «ad alto rischio» o non collaborativo oppure in zone geograficamente vicine alle aree operative di organizzazioni terroristiche; 2) le transazioni con tali portafogli elettronici; 3) la struttura delle transazioni, in particolare se questa suggerisce una finalità illecita, per esempio per il fatto di essere particolarmente adatta a occultare l'identità dell'avente economicamente diritto, visto che la sua finalità economica non è riconoscibile o sembra addirittura priva di senso economico; 4) l'ammontare e la frequenza delle transazioni, in particolare da e verso portafogli elettronici nella «blacklist». I presupposti per la rimozione da quest'ultima possono comprendere, nello specifico, la dimostrazione dell'identità del detentore e dell'avente economicamente diritto al portafoglio elettronico, cosicché l'emittente possa valutare nel

¹³⁵ Riguardo a esempi di possibili provvedimenti tecnici più estesi, cfr. anche perizia della Scuola universitaria professionale della Svizzera orientale (IFL), capitoli 3.3–3.5, pag. 7 segg., 23 giugno 2025.

¹³⁶ Riguardo al «blacklisting», cfr. perizia della Scuola universitaria professionale della Svizzera orientale (IFL), cap. 3.2, pag. 6 seg., 23 giugno 2025; riguardo a un esempio di utilizzo, cfr. op. cit., cap. 5.5.3.2, pag. 27.

concreto i rischi di riciclaggio di denaro e di finanziamento del terrorismo. La «blacklist» deve servire in particolare ad adempiere gli obblighi dell'istituto per mezzi di pagamento di cui alla LRD (indirizzi di portafogli elettronici connessi al riciclaggio di denaro, al finanziamento del terrorismo o ad altre forme di criminalità, anche finanziaria). Per la compilazione della propria lista di controllo, l'istituto per mezzi di pagamento può utilizzare diverse fonti, come ad esempio informazioni ottenute dagli organi di stampa, da fornitori terzi di software specializzati per l'analisi della blockchain e dalla propria attività, compresa la sorveglianza del mercato secondario.

Inoltre, nell'ambito della gestione dei rischi di cui all'articolo 9 LIsFi, si dovrà tenere eventualmente conto delle informazioni relative alle sanzioni applicate da altri Stati (ad es. l'autorità competente negli Stati Uniti rileva anche gli indirizzi di portafogli elettronico nel suo elenco delle persone sanzionate).

Ai fini dell'autorizzazione e per le attività di vigilanza, l'istituto per mezzi di pagamento deve dimostrare alla FINMA l'adeguatezza e l'aggiornamento della propria «blacklist».

Sulla base della valutazione dei rischi, occorre eventualmente adottare provvedimenti adeguati più estesi, ossia introdurre provvedimenti supplementari o inasprire quelli esistenti. La valutazione dei rischi può richiedere inizialmente provvedimenti più estesi sulla base di specifici indicatori di rischio (ad es. destinatari a rischio), ma deve anche essere adattata anche tenendo conto dell'utilizzo effettivo, in particolare in base alle evidenze emerse dalla sorveglianza del mercato secondario. Nel caso in cui la valutazione dei rischi mostri particolari indicatori di rischio, ad esempio se l'utilizzo non corrisponde al modello aziendale definito o se si verificano sempre più transazioni da o verso portafogli elettronici che figurano in una «blacklist,» i rischi di riciclaggio di denaro e di finanziamento del terrorismo non sono limitati in modo adeguato. Pertanto, i provvedimenti finora adottati non risultano più adeguati ai sensi del capoverso 2 e devono essere adattati di conseguenza¹³⁷. D'altro canto, le evidenze ottenute dall'attività di sorveglianza vanno considerate anche ai fini dell'aggiornamento della «blacklist» o dei criteri alla base della stessa.

Anche la gestione dei rischi dell'istituto per mezzi di pagamento secondo l'articolo 9 LIsFi può richiedere una tale sorveglianza.

In alternativa alla lettera a, l'istituto per mezzi di pagamento può perseguire un approccio di più ampio respiro. La lettera b spiega che i requisiti del capoverso 2 possono essere soddisfatti anche garantendo, fin dall'inizio, che sul mercato secondario non siano possibili trasferimenti meramente pseudonimi del mezzo di pagamento crittografico di valore stabile. A tal fine, l'emittente deve garantire che i detentori sul mercato secondario siano stati identificati da un intermediario finanziario ugualmente sorvegliato e regolamentato e che tale identificazione venga ripetuta periodicamente, se necessario. In questo caso, il trasferimento pseudonimo sulla blockchain non rappresenta più un rischio sul mercato secondario, motivo per cui non è più necessario alcun provvedimento aggiuntivo come la sorveglianza dei rischi su tale mercato.

Il *capoverso 4* elenca infine diverse misure tecniche minime che ogni istituto per mezzi di pagamento deve attuare quando emette un mezzo di pagamento crittografico di valore stabile. Tale istituto deve essere in grado di bloccare una transazione verso un determinato portafoglio elettronico (lett. a bloccare, «block»), congelare un mezzo di pagamento crittografico di valore stabile che si trovi in un portafoglio elettronico (lett. b congelare, «freeze») e riprendere possesso di un dato mezzo di pagamento crittografico di valore stabile che si trovi in un

¹³⁷ Riguardo a esempi di possibili provvedimenti tecnici più estesi che potrebbero essere presi in considerazione per una modifica, cfr. anche perizia della Scuola universitaria professionale della Svizzera orientale (IFL), capitoli 3.3–3.5, pag. 7 segg., 23 giugno 2025.

portafoglio elettronico (lett. c ritirare, «withdraw»¹³⁸). Queste misure tecniche devono essere disponibili per l'insieme dei mezzi di pagamento crittografici di valore stabile emessi dall'emittente, nonché per ogni determinato mezzo di pagamento crittografico di valore stabile (ogni token) emesso. Vengono applicate caso per caso, su uno o più beni crittografici determinati. Il capoverso assicura che l'istituto per mezzi di pagamento sia in grado di intraprendere tali misure se le circostanze lo richiedono, per esempio sulla base della «blacklist» da esso tenuta, della sorveglianza del mercato secondario da esso effettuata (v. cpv. 2) o delle decisioni delle autorità di perseguimento penale, delle autorità di applicazione di sanzioni (segnatamente la Segreteria di Stato dell'economia) nonché delle autorità di vigilanza. Il capoverso 4 non stabilisce nuove competenze o provvedimenti coercitivi per dette autorità, ma consente loro di ottenere dall'istituto per mezzi di pagamento, in qualità di emittente di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile, l'assistenza tecnica necessaria al corretto svolgimento delle procedure da esse condotte, nella misura delle possibilità conferite loro dalla legge.

La lettera a prevede lo scenario in cui il mezzo di pagamento crittografico di valore stabile abbia per destinazione un indirizzo di portafoglio elettronico per il quale l'istituto per mezzi di pagamento in qualità di emittente di tale mezzo di pagamento crittografico di valore stabile non autorizza alcun trasferimento. Ciò può essere motivato dal fatto che l'indirizzo summenzionato è riportato nella «blacklist» di cui al capoverso 3.

Si garantisce in tal modo che l'istituto per mezzi di pagamento in qualità di emittente del mezzo di pagamento crittografico di valore stabile possa impedire le transazioni verso un indirizzo di portafoglio elettronico che, a sua conoscenza («blacklist») presenta un elevato rischio di riciclaggio di denaro, di finanziamento del terrorismo o di altre forme di criminalità (anche finanziaria).

La lettera b prevede il caso in cui un determinato mezzo di pagamento crittografico di valore stabile si trovi su un indirizzo di portafoglio elettronico sul quale l'istituto per mezzi di pagamento in qualità di emittente di tale mezzo di pagamento crittografico di valore stabile non vuole o non può autorizzare alcuna transazione. La possibilità di congelare tale bene crittografico prevista dalla lettera b consente all'istituto per mezzi di pagamento che l'ha emesso di assicurare che tale mezzo di pagamento crittografico di valore stabile resti sull'indirizzo del portafoglio elettronico su cui si trova.

Con questa misura tecnica l'emittente garantisce di potere eseguire un'ordinanza di sequestro emanata da un'autorità penale (art. 263 del Codice di procedura penale [RS 312.0], ad es. se il portafoglio elettronico è controllato da una persona nei confronti della quale è aperto un procedimento penale). L'istituto per mezzi di pagamento può utilizzare questi meccanismi anche senza che un'autorità glielo abbia ordinato (ad es. per l'attuazione della «black list»¹³⁹).

Infine, la *lettera c* riguarda il ritiro da parte di un istituto per mezzi di pagamento di un mezzo di pagamento crittografico di valore stabile in circolazione. In tal modo, il mezzo di pagamento crittografico di valore stabile è (1) spostato su un altro indirizzo di portafoglio elettronico o (2) distrutto e nuovamente emesso o (3) distrutto senza essere nuovamente emesso. Il mezzo di pagamento crittografico di valore stabile, il nuovo mezzo di pagamento crittografico di valore stabile o il corrispondente diritto di rimborso ridiventa quindi disponibile e può essere oggetto di sequestro o confisca da parte dell'autorità. Questa possibilità tecnica consente di contrastare l'utilizzo criminale di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile. È necessaria, in particolare, per permettere di attuare una decisione passata in giudicato di ordinare la confisca secondo gli articoli 70–72 del Codice penale¹⁴⁰, di uno o più determinati

¹³⁸ Riguardo a un esempio di utilizzo, cfr. perizia della Scuola universitaria professionale della Svizzera orientale (IFL), cap. 5.5.3.2, pag. 27, 23 giugno 2025.

¹³⁹ Cfr. anche perizia della Scuola universitaria professionale della Svizzera orientale (IFL), cap. 6.4, pag. 36 seg., 23 giugno 2025.

¹⁴⁰ RS 311.0

mezzi di pagamento crittografici di valore stabile emessi da un istituto per mezzi di pagamento controllato dalla persona condannata. Anche se l'ordine da parte di un'autorità sarà probabilmente il caso normale, il ritiro potrebbe anche avvenire su iniziativa dell'istituto emittente.

Il ritiro di una stablecoin non pregiudica il principio di territorialità, poiché le transazioni avvengono sulla blockchain, ossia un ambiente virtuale, decentralizzato e plurimo. Pertanto, le modifiche della blockchain si verificano nel cloud e non in un territorio specifico. Le autorità possono quindi ordinare all'istituto per mezzi di pagamento il ritiro di un mezzo di pagamento crittografico determinabile da esso emesso.

Il *capoverso 5* prescrive che i provvedimenti adottati secondo i *capoversi 2–4* siano descritti nel libro bianco. In particolare occorre descrivere il «blacklisting», comprese le eventuali possibilità a disposizione dei detentori dei portafogli elettronici destinatari o mittenti di mettersi in contatto con l'istituto per mezzi di pagamento (emittente del mezzo di pagamento crittografico di valore stabile) in caso di blocco o congelamento. Gli emittenti di Paesi esteri (dell'UE), ad esempio, prevedono diverse possibilità di contatto, che sia tramite una pagina web, un modulo online o offline per posta elettronica, per telefono o per iscritto. Le informazioni possono includere anche la procedura e le scadenze e/o il processo interno (ad es. un membro del team del servizio clienti registra il caso, il manager del servizio clienti lo esamina e lo trasmette al team del servizio giuridico). Vengono inoltre indicate le vie legali (giurisdizione, tribunale arbitrale o simili).

Art. 8b

L'attuale articolo 8a diventa l'articolo 8b.

Art. 32a e 32b Progetti pilota relativi allo scambio di informazioni

Negli ultimi anni i PSI, talvolta designati anche come partenariati pubblico-privati, si sono affermati quale strumento valido e innovativo per rafforzare l'efficacia e la prevenzione nella lotta contro il riciclaggio di denaro, il finanziamento del terrorismo, l'elusione delle sanzioni e altre forme di criminalità finanziaria. Questi partenariati tra autorità statali di vigilanza e di perseguimento penale da un lato e istituti finanziari privati dall'altro consentono uno scambio di informazioni strutturato e un lavoro di prevenzione coordinato, che né il settore pubblico né quello privato sarebbero in grado di sostenere da soli. Attraverso lo scambio di conoscenze su nuovi metodi, tendenze e rischi geografici, gli intermediari finanziari, le autorità di perseguimento penale e altre autorità possono affinare le loro analisi dei rischi e reagire in modo più specifico alle nuove minacce. Grazie all'accorpamento di risorse, dati e competenze, vengono a crearsi effetti sinergici, determinanti nel consentire l'individuazione tempestiva della criminalità organizzata. Negli ultimi dieci anni numerosi Paesi hanno sviluppato PSI, tra cui anche importanti piazze finanziarie come il Regno Unito e Singapore. Le strutture di governance dei PSI si basano sulla parità di diritti e sulla fiducia reciproca. Spesso le decisioni vengono adottate in seno a organismi congiunti, gruppi di lavoro o assemblee plenarie.

I PSI possono essere suddivisi in due categorie principali in base alla natura delle informazioni scambiate e alla finalità. Nell'ambito dei partenariati a orientamento strategico vengono scambiati dati aggregati e non personali, analisi delle tendenze, tipologie e indicatori. Lo scopo è ottenere una comprensione comune dei nuovi rischi, metodi e punti deboli a livello geografico, senza tuttavia condividere dati concreti dei clienti. Con il partenariato Swiss Financial Intelligence Public Private Partnership (Swiss FIPPP), istituito nel novembre del 2024 tra MROS e istituti finanziari svizzeri, anche la Svizzera dispone ora di un tale meccanismo.

I PSI a orientamento tattico oppure operativo consentono lo scambio di informazioni concrete e specifiche di determinati casi, compresi i dati di persone fisiche e giuridiche che sono rilevanti per le indagini in corso o nel caso di comunicazioni di transazioni sospette. I modelli PSI operativi permettono un'analisi più rapida e completa dei casi sospetti concreti. Le indagini possono essere accelerate e si evitano doppioni.

Un esempio di PSI istituito già diversi anni fa è il gruppo di lavoro Joint Money Laundering Intelligence Taskforce (JMLIT) del Regno Unito. Esso è stato avviato nel 2015 sotto forma di progetto pilota, al fine di reagire alla crescente complessità delle reti di riciclaggio di denaro, che mette a dura prova i metodi di indagine tradizionali. JMLIT riunisce grandi banche, autorità di perseguimento penale e organi di vigilanza in un forum strutturato in cui vengono scambiate informazioni strategiche e operative. A seguito di una valutazione positiva, JMLIT è diventato un gruppo di lavoro permanente e ha conseguito numerosi successi nella scoperta e nel perseguimento di casi di riciclaggio di denaro, tanto da essere oggi considerato un modello di rilevanza internazionale per i PSI¹⁴¹.

Mediante l'articolo 75 del nuovo regolamento sul riciclaggio di denaro adottato il 31 maggio 2024, l'UE ha introdotto una base legale esplicita, con effetto dal 10 luglio 2027, per lo scambio di informazioni nel quadro dei PSI¹⁴². Il regolamento dell'UE definisce un'ampia gamma di informazioni che possono essere scambiate nell'ambito di partenariati. Queste comprendono informazioni di natura sia tattica che operativa (ad es. informazioni sul cliente e sulle operazioni).

Nel panorama in costante evoluzione della criminalità finanziaria, è di fondamentale importanza essere un passo avanti rispetto alle nuove minacce nel campo della lotta contro il riciclaggio di denaro. I PSI consentono un rapido scambio di informazioni tra le organizzazioni partecipanti, assicurando in tal modo che le informazioni importanti siano trasmesse tempestivamente ai servizi pertinenti. Una reazione immediata riduce i rischi associati ai reati finanziari in rapido sviluppo, rafforzando da ultimo la capacità di contrastare il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo in modo efficace ed efficiente.

Con i nuovi articoli 32a e 32b s'intendono creare le basi per la realizzazione di un progetto pilota in vista di un'eventuale futura introduzione di un PSI a orientamento operativo. Per poter introdurre un PSI di questo genere servono un'attenta pianificazione, un coordinamento e una minimizzazione dei rischi. I progetti pilota offrono un quadro ideale per testare i concetti in condizioni reali, identificare tempestivamente le sfide e creare fiducia tra i soggetti coinvolti. L'obiettivo è testare l'impatto di un PSI nel nostro Paese, valutandone in particolare il valore aggiunto per la lotta contro il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo, a tutela della piazza finanziaria della Svizzera e della sua reputazione. Proprio in relazione ai beni digitali, la cui crescente diffusione va di pari passo con un aumento dei rischi in materia di riciclaggio di denaro e di finanziamento del terrorismo, un PSI potrebbe rappresentare un valido strumento per contrastare la criminalità finanziaria digitale.

Per il settore privato non sussiste alcun obbligo di partecipazione al progetto pilota proposto. La partecipazione avviene su base volontaria e non comporta ulteriori obblighi. Ciascun intermediario finanziario deve poter scegliere liberamente se partecipare o meno a un PSI (parità di trattamento dei partecipanti al mercato). Dai pareri espressi da numerosi intermediari finanziari, specialmente quelli provenienti da chi opera nell'ambito dei beni crittografici, emerge comunque che il settore nutre un forte interesse per la partecipazione a un tale progetto pilota,

¹⁴¹ Cfr. governo britannico, articolo online: *Anti-money laundering taskforce unveiled*, 25 febbraio 2015; Kyros, *Joint Money Laundering Intelligence Taskforce (JMLIT)*, 20 giugno 2023; Associazione delle banche olandese (NVB), documento di sintesi: <https://www.nvb.nl/media/5167/nvb-aml-information-sharing-position-paper.pdf>, 12 aprile 2022.

¹⁴² Cfr. regolamento (UE) 2024/1624 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 31 maggio 2024, relativo alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a fini di riciclaggio o di finanziamento del terrorismo, GU L, 19 giugno 2024.

la cui durata è limitata a quattro anni. Anche nel settore finanziario si sta sempre più affermando l'approccio «collective ownership», in base al quale i rischi per la reputazione della piazza finanziaria svizzera associati al riciclaggio di denaro, al finanziamento del terrorismo e all'elusione delle sanzioni sono considerati una sfida comune per il settore finanziario e per le autorità competenti.

4.8 Legge del 22 giugno 2007¹⁴³ sulla vigilanza dei mercati finanziari

Art. 15 cpv. 2 lett. a^{bis}

Nella presente disposizione, gli assoggettati alla vigilanza secondo l'articolo 1b LBCR sono sostituiti dagli assoggettati alla vigilanza secondo l'articolo 2 capoverso 1 lettera f LIsFi (istituti per mezzi di pagamento) e non è più determinante la somma di bilancio, bensì l'entità degli averi dei clienti conservati. Inoltre, vengono inseriti gli assoggettati alla vigilanza secondo l'articolo 2 capoverso 1 lettera g (istituti di servizi per beni crittografici), la cui regolamentazione è analoga a quella delle società di intermediazione mobiliare, ma per i quali, in presenza di una mera attività di conservazione, è determinante l'entità dei beni crittografici di negoziazione conservati. Dal punto di vista dei costi, le nuove categorie di autorizzazione non devono essere considerate ambiti di vigilanza a sé stanti.

Art. 29a Forma dell'adempimento dell'obbligo d'informazione e di notifica

Cpv. 1–3

Già oggi, la FINMA svolge le procedure di vigilanza perlopiù in forma digitale. Oltre alla digitalizzazione, anche la standardizzazione delle interfacce e dei processi costituisce un presupposto fondamentale per una vigilanza efficiente e basata sui dati. Finora, l'articolo 29 LFINMA non conteneva prescrizioni vincolanti sulla forma prevista per l'adempimento dell'obbligo d'informazione e di notifica. Per portare avanti la digitalizzazione e garantire l'uniformità delle procedure di vigilanza, con l'introduzione di un nuovo articolo 29a in aggiunta all'obbligo d'informazione e di notifica di cui all'articolo 29 LFINMA, s'intende creare nel capoverso 1 una base legale in virtù della quale, in sostituzione della precedente corrispondenza scritta con la FINMA, dovrà applicarsi la forma elettronica per l'adempimento dell'obbligo d'informazione e di notifica. Rimane valido l'adempimento dell'obbligo d'informazione e di notifica in forma orale (ad es. durante le riunioni della FINMA con gli assoggettati alla vigilanza o in occasione di ispezioni in loco). Per la corrispondenza elettronica relativa all'obbligo d'informazione e di notifica deve essere utilizzata una piattaforma messa a disposizione dalla FINMA. Sono interessati dall'obbligo della forma elettronica le persone che dispongono di un'autorizzazione, di un riconoscimento, di un'abilitazione o di una registrazione della FINMA ai sensi dell'articolo 3 LFINMA, nonché le società di audit e gli uffici di revisione che svolgono una funzione speciale nell'ambito della vigilanza duale e che a loro volta interagiscono abitualmente con la FINMA in forma elettronica. Non sono invece interessate le persone e le imprese che detengono una partecipazione qualificata o determinante ad assoggettati alla vigilanza e che rientrano anch'esse nel campo di applicazione dell'articolo 29 capoverso 1 LFINMA. Le persone e le imprese che detengono una partecipazione qualificata o determinante ad assoggettati alla vigilanza possono continuare a scegliere se trasmettere informazioni e notifiche alla FINMA in forma scritta o elettronica, a meno che tali notifiche e informazioni non siano già gestite direttamente dagli assoggettati alla vigilanza in forma elettronica. Inoltre, sono esclusi dalla forma elettronica i documenti la cui trasmissione in formato elettronico è sconsigliata per motivi tecnici (cpv. 2). Al fine di garantire un agevole scambio digitale tra la FINMA e le categorie di persone interessate dal capoverso 1, la FINMA, conformemente al capoverso 3, è tenuta ad assicurare l'autenticità e l'integrità dei dati

¹⁴³ RS 956.1

trasmessi mediante la piattaforma da essa messa a disposizione. Essa può definire nel dettaglio questi aspetti a livello di ordinanza, nel quadro delle disposizioni relative al formato e alle modalità delle informazioni da presentare in formato elettronico (cpv. 6 lett. a).

Cpv. 4–6

Per ottenere i guadagni di efficienza auspicati nella vigilanza, la strutturazione dei dati trasmessi riveste un ruolo essenziale. In tale contesto, il capoverso 4 prevede la possibilità per la FINMA di richiedere la trasmissione di dati in forma strutturata nell'ambito dell'adempimento elettronico dell'obbligo d'informazione e di notifica.

In caso di svolgimento delle procedure di vigilanza per via elettronica, questi dovrebbero poter avvenire senza discontinuità dei sistemi di trasmissione, ossia dovrebbero poter essere eseguiti in forma completamente elettronica nei confronti di tutti i destinatari e, in particolare, i documenti non dovrebbero più essere stampati e firmati manualmente. A tale scopo, nel capoverso 5 deve essere conferita alla FINMA la facoltà di rinunciare, a livello di ordinanza, a una firma richiesta nella LFINMA o nelle leggi sui mercati finanziari e nelle rispettive disposizioni di esecuzione. In tal caso, al posto della firma personale si dovrà prevedere la conferma dei dati per via elettronica da parte della persona interessata.

Per garantire l'implementazione della forma elettronica, s'intende consentire alla FINMA, nell'ambito di una norma di delega, di disciplinare nel dettaglio vari aspetti a livello di ordinanza. Tale delega alla FINMA appare adeguata, poiché si tratta della forma in cui avviene l'interazione tra la FINMA e le persone assoggettate alla vigilanza sui mercati finanziari ossia, in altre parole, dei processi procedurali in atto tra l'una e le altre. Per sua natura la FINMA, in qualità di autorità di vigilanza competente, è preposta a definire l'attuazione dei processi digitali finalizzati a incrementare l'efficienza. A tale scopo, da alcuni anni gestisce una propria piattaforma (la piattaforma EHP). Pertanto, ai fini dell'utilizzo dei servizi offerti in formato digitale, può prescrivere in particolare il formato di dati e file e mettere a disposizione i moduli nonché i sistemi elettronici da utilizzare per l'adempimento dell'obbligo d'informazione e di notifica (cpv. 6 lett. a e b). Può inoltre prevedere disposizioni relative a eventuali interfacce secondo l'articolo 13 capoverso 1 della legge federale del 17 marzo 2023¹⁴⁴ concernente l'impiego di mezzi elettronici per l'adempimento dei compiti delle autorità (LMeCA). Nell'attuare la forma elettronica di adempimento di cui all'articolo 29a, occorre prestare attenzione a che l'introduzione avvenga nel rispetto degli interessi delle persone coinvolte. Per la definizione della forma elettronica, la FINMA terrà quindi conto anche dei costi e degli oneri delle categorie di persone interessate dal capoverso 1. Nel valutare la necessità di misure corrispondenti, occorre però anche considerare che, a causa dell'ambito di applicazione personale della LFINMA e delle leggi sui mercati finanziari, tali misure riguardano prevalentemente gli assoggettati alla vigilanza che interagiscono regolarmente e in modo permanente con la FINMA in ragione di un'attività di natura professionale rilevante per il diritto in materia di mercati finanziari. In un caso comparabile, il Tribunale federale ha ritenuto che un obbligo «digital first» (per rappresentanti delle parti nell'interazione con le autorità e i tribunali zurighesi) costituisca un'ingerenza di lieve entità nella libertà economica, giustificata dall'interesse pubblico alla semplificazione della procedura nell'ambito della digitalizzazione¹⁴⁵.

Art. 33a cpv. 1 lett. a

Il divieto di attività ai sensi dell'articolo 33a capoverso 1 lettera a LFINMA viene esteso ai collaboratori di un assoggettato alla vigilanza responsabili del commercio di beni crittografici di negoziazione.

¹⁴⁴ RS 172.019

¹⁴⁵ Sentenza del Tribunale federale 2C_113/2024, 3 dicembre 2024.

Art. 53a Procedure elettroniche**Cpv. 1–3**

Secondo l'articolo 53 LFINMA, le procedure dinanzi alla FINMA sono disciplinate dalle disposizioni della legge federale del 20 dicembre 1968¹⁴⁶ sulla procedura amministrativa (PA). Di conseguenza, a meno che la LFINMA non disponga altrimenti (in particolare negli art. 53a e 53b), la procedura dinanzi a essa è disciplinata dalla PA e quindi, in futuro, anche dalla legge federale del 20 dicembre 2024¹⁴⁷ concernente le piattaforme per la comunicazione elettronica in ambito giudiziario (LECG) ad eccezione della sezione 2 relativa agli enti responsabili delle piattaforme e della sezione 7 relativa alla digitalizzazione e restituzione di documenti fisici (cfr. art. 6a cpv. 1 della PA riveduta).

La PA prevede già oggi disposizioni legislative che consentono lo scambio di dati in formato digitale per la procedura di emanazione di una decisione (ad es. art. 21a, 26 cpv. 1^{bis}, 34 cpv. 1^{bis} PA), sebbene le persone interessate debbano di norma concedere il loro consenso. Con il nuovo articolo 53a, nel capoverso 1 deve essere creata una base, stabilita in una legge speciale, per consentire alla FINMA di prescrivere alle parti lo svolgimento per via elettronica delle procedure di emanazione di una decisione secondo la PA. In deroga agli articoli 6a capoverso 3 e 11b della PA riveduta, la trasmissione dei documenti procedurali nell'ambito di tali procedure elettroniche dinanzi alla FINMA deve avvenire attraverso una piattaforma messa a disposizione da quest'ultima, invece della piattaforma prevista dall'articolo 6a capoverso 3 lettera b in combinato disposto con l'articolo 6a capoverso 2 della PA riveduta. In deroga agli articoli 21a e 34 capoverso 1^{bis} PA, le parti devono essere tenute a trasmettere gli atti scritti attraverso una piattaforma messa a disposizione dalla FINMA e a ricevere comunicazioni e decisioni per via elettronica. Lo stesso vale per il diritto di esaminare gli atti (cfr. art. 26 cpv. 1^{bis} PA). Con la piattaforma EHP, la FINMA dispone già oggi di un canale di comunicazione autorizzato per lo scambio di dati per via elettronica. Questa piattaforma soddisfa i requisiti dell'ordinanza del 18 giugno 2010¹⁴⁸ sulla comunicazione per via elettronica nell'ambito di procedimenti amministrativi (OCE-PA) per gli atti scritti trasmessi alla FINMA nell'ambito di una procedura amministrativa. Da quest'obbligo di svolgere le procedure per via elettronica dinanzi alla FINMA sono interessati gli assoggettati alla vigilanza, ossia le persone che dispongono di un'autorizzazione, di un riconoscimento, di un'abilitazione o di una registrazione della FINMA secondo l'articolo 3 LFINMA, o le persone che ne fanno richiesta. Non sono invece interessate le persone che non dispongono di un'autorizzazione, di un riconoscimento, di un'abilitazione o di una registrazione della FINMA. Al riguardo, si pongono in primo piano soprattutto le situazioni in cui persone fisiche o giuridiche operano senza autorizzazione. In tali casi, lo svolgimento delle procedure per via elettronica tramite una piattaforma messa a disposizione dalla FINMA sarebbe comunque difficilmente realizzabile e quindi non adeguato. Le procedure per via elettronica si applicano alle persone interessate di cui al capoverso 1 sia per le procedure non contenziose (ad es. le procedure per il rilascio di un'autorizzazione) sia per quelle contenziose (le procedure di «enforcement»). Analogamente all'articolo 29a capoverso 2, sono esclusi dall'obbligo di trasmissione elettronica dei documenti procedurali quelli che, per ragioni tecniche, non sono adatti a questo tipo di invio (cpv. 2). Questa disposizione legale sull'uso di una piattaforma messa a disposizione dalla FINMA al posto di quella prevista secondo l'articolo 6a capoverso 3 lettera b in combinato disposto con l'articolo 6a capoverso 2 della PA riveduta appare opportuna, in quanto si tratta delle procedure elettroniche che intercorrono tra la FINMA e le persone assoggettate a vigilanza corrente ossia, in altre parole, dei processi procedurali in atto tra l'una e le altre. Le persone interessate sono già abituate a utilizzare la piattaforma messa a disposizione dalla FINMA, dato che essa serve anche per adempiere gli obblighi di cui agli articoli 29 e 29a LFINMA. A tal fine, la FINMA ha già istituito una piattaforma orientata alle esigenze specifiche del settore dei mercati finanziari. Inoltre, un

¹⁴⁶ RS 172.021

¹⁴⁷ FF 2025 19

¹⁴⁸ RS 172.021.2

obbligo legale di condurre procedure per via elettronica nei confronti delle suddette categorie di persone può promuovere l'auspicata attuazione di procedure digitali che incrementano l'efficienza. Nell'attuare la disposizione proposta, occorre prestare attenzione a che l'introduzione avvenga nel rispetto degli interessi delle persone coinvolte. Nell'ambito dell'attuazione, la FINMA terrà quindi conto anche dei costi e oneri delle categorie di persone interessate. Nel valutare la necessità di un obbligo di svolgere le procedure per via elettronica, occorre però anche considerare che, a causa dell'ambito di applicazione personale della LFINMA e delle leggi sui mercati finanziari, tali misure riguardano prevalentemente gli assoggettati alla vigilanza che interagiscono regolarmente e in modo permanente con la FINMA in ragione di un'attività di natura professionale rilevante per il diritto in materia di mercati finanziari. Non sono interessate le persone che non dispongono di un'autorizzazione, di un riconoscimento, di un'abilitazione o di una registrazione della FINMA. In un caso analogo, il Tribunale federale ha ritenuto che un obbligo «digital first» (per rappresentanti delle parti nell'interazione con le autorità e i tribunali zurighesi) costituisse un'ingerenza di lieve entità nella libertà economica, giustificata dall'interesse pubblico alla semplificazione della procedura nell'ambito della digitalizzazione¹⁴⁹.

Il capoverso 3 chiarisce che le persone interessate dal capoverso 1 devono indicare un indirizzo sulla piattaforma messa a disposizione dalla FINMA. Questo è un presupposto necessario per poter svolgere le procedure per via elettronica.

Art. 53b Requisiti relativi alla piattaforma e ai documenti trasmessi

Cpv. 1 e 2

Alla piattaforma messa a disposizione dalla FINMA si applicano i requisiti della LECG, risultanti in particolare dalla sezione 3 relativa alle funzioni delle piattaforme o dai requisiti in materia di protezione e sicurezza dei dati di cui alla sezione 6 LECG (cpv. 1 periodo 1). Si applicano inoltre le disposizioni della sezione 5 relative all'inaccessibilità della piattaforma (art. 26 LECG). Al contrario, la necessità di ottenere un'autorizzazione del Dipartimento federale di giustizia e polizia secondo la sezione 5 (art. 25 LECG) è considerata non adeguata a causa della posizione decentrata della FINMA all'interno dell'Amministrazione federale. Perciò questo requisito è dichiarato non applicabile alla piattaforma messa a disposizione dalla FINMA. Ulteriori aspetti dell'approccio «digital first» sono inoltre disciplinati, per la FINMA, nella LMeCA e nell'ordinanza del 2 aprile 2025¹⁵⁰ sulla digitalizzazione (ODigi). Non è ritenuto adeguato neppure il requisito dell'articolo 18 capoverso 3, secondo cui su ogni piattaforma conforme alla LECG è possibile consultare gli elenchi delle altre piattaforme (cpv. 1 periodo 2).

La LECG prevede in diversi punti norme di delega a favore del Consiglio federale, affinché quest'ultimo possa, se del caso, specificare ulteriormente i requisiti legali a livello di ordinanza. Considerata la posizione decentrata della FINMA è opportuno che, per la piattaforma messa a disposizione per le procedure dinanzi alla FINMA, quest'ultima possa derogare dalle relative regolamentazioni del Consiglio federale. Ciò significa che la FINMA è autorizzata a disciplinare diversamente gli aspetti relativi agli articoli 19 capoverso 3, 20 capoverso 2, 22 capoverso 6 e 28 capoverso 3 a livello di ordinanza (cpv. 2), nella misura in cui lo ritenga necessario.

Cpv. 3–5

Per gli atti scritti la cui firma è prevista per legge, la FINMA può definire a livello di ordinanza un'alternativa alla firma elettronica qualificata al momento della loro presentazione tramite la piattaforma da essa messa a disposizione (cpv. 3). La FINMA deve garantire in modo adeguato l'identificazione della persona interessata e l'integrità della trasmissione (cfr. anche art. 53b

¹⁴⁹ Sentenza del Tribunale federale 2C_113/2024, 3 dicembre 2024.

¹⁵⁰ RS 172.019.1

cpv. 2 PA e art. 20 cpv. 2 LECG). Può anche prescrivere la trasmissione dei dati in forma strutturata (cpv. 4). Per garantire l'attuazione delle procedure per via elettronica, s'intende consentire alla FINMA, nell'ambito di una norma di delega, di disciplinare ulteriori aspetti a livello di ordinanza. Ciò riguarda il formato dei dati per l'eventuale trasmissione di questi ultimi in forma strutturata, nonché eventuali interfacce secondo l'articolo 13 capoverso 1 LMeCA.

4.9 Legge del 19 giugno 2015¹⁵¹ sull'infrastruttura finanziaria

Art. 2 cpv. b^{ter}

Dato che presso i sistemi organizzati di negoziazione si potranno negoziare anche beni crittografici di negoziazione, questa espressione sarà aggiunta all'elenco delle definizioni con riferimento al nuovo articolo 3 lettera k LSerFi. Per l'accezione del termine si rimanda ai commenti all'articolo 3.

Art. 42 Definizione

Cpv. 1

La definizione di sistema organizzato di negoziazione è modificata per includere anche il commercio di beni crittografici di negoziazione.

Pertanto, al pari del commercio multilaterale o bilaterale di strumenti finanziari, il commercio di questi prodotti è sottoposto alle condizioni dell'articolo 42 e seguenti LInFi, in particolare agli obblighi di organizzazione e finalizzati alla prevenzione di conflitti di interessi (art. 44), agli obblighi di garanzia di un commercio ordinato (art. 45) e agli obblighi di trasparenza del commercio (art. 46).

Questa modifica non altera in alcun modo il fatto che un sistema di negoziazione TRD ai sensi dell'articolo 73a LInFi può ammettere al commercio, quali altri valori patrimoniali, i beni crittografici di negoziazione (cfr. art. 73d LInFi), nel rispetto dei relativi obblighi.

Inoltre, la versione francese del presente articolo è stata adeguata dal punto di vista redazionale per far sì che corrisponda alla formulazione dell'articolo in tedesco e in italiano; ciò non tange in alcun modo il campo di applicazione.

Cpv. 2,3 e 4

Analogamente a quanto previsto per i sistemi di negoziazione TRD (cfr. art. 73c cpv. 1 e 42 LInFi), un sistema organizzato di negoziazione che ammette alla negoziazione beni crittografici di negoziazione è obbligato a disciplinare l'ammissione di tali beni in un regolamento. Quest'ultimo deve in particolare stabilire quali requisiti i beni in questione e i loro emittenti o terzi devono soddisfare in relazione all'ammissione. Il sistema organizzato di negoziazione deve sorvegliare il rispetto del regolamento e, in caso di violazioni, adottare le sanzioni previste contrattualmente. Va inoltre precisato che un sistema organizzato di negoziazione che ammette alla negoziazione beni crittografici di negoziazione è tenuto a rispettare le prescrizioni dell'articolo 44 LInFi e dell'articolo 39 dell'ordinanza del 25 novembre 2015¹⁵² sull'infrastruttura finanziaria (assetto organizzativo e prevenzione di conflitti di interessi). Di

¹⁵¹ RS 958.1

¹⁵² RS 958.11

conseguenza, è anche tenuto a sorvegliare lo svolgimento della negoziazione, ad esempio per prevenire manipolazioni dei prezzi o distorsioni della liquidità.

Il regolamento e le relative modifiche sono subordinati all'approvazione della FINMA.

Cpv. 5 e 6

Il Consiglio federale può prevedere requisiti minimi che i beni crittografici di negoziazione devono soddisfare affinché siano ammessi al commercio da un sistema organizzato di negoziazione oppure escludere determinati prodotti dall'ammissione al commercio al fine di tenere conto dei rischi connessi ad alcuni di essi.

Queste deleghe, che riprendono il tenore dell'articolo 73d capoverso 3, intendono consentire al Consiglio federale di agire rapidamente per tenere conto dell'evoluzione tecnologica.

Art. 43 cpv. 1^{bis}

Oltre alle entità elencate al capoverso 1, un sistema organizzato di negoziazione la cui attività riguarda unicamente beni crittografici di negoziazione può altresì essere gestito dal titolare di un'autorizzazione quale istituto di servizi per beni crittografici secondo l'articolo 51r AP-LIsFi.

Ciò è giustificato, poiché questi istituti sono creati appositamente per un'attività con tali prodotti ed è corretto consentire loro, come alle società di intermediazione mobiliare, di svolgere tali attività.

5 Ripercussioni

5.1 Ripercussioni per la Confederazione

L'avamprogetto non comporta maggiori uscite né ripercussioni a breve termine sul bilancio della Confederazione. A lungo termine sono ipotizzabili alcuni effetti positivi. La categoria di autorizzazione degli istituti per mezzi di pagamento, che sostituisce in forma ottimizzata l'attuale autorizzazione fintech, nell'insieme è strutturata in modo più attraente, dal momento che la protezione dei clienti viene aumentata e il limite di 100 milioni di franchi viene abrogato. La potenziale intensificazione delle attività degli operatori esistenti e il potenziale ingresso di nuovi partecipanti al mercato potrebbero determinare un lieve aumento delle entrate dirette della Confederazione sul medio e lungo termine.

Viene inoltre creata una categoria di autorizzazione per gli istituti di servizi per beni crittografici che forniscono diversi servizi per beni crittografici di negoziazione. Oggi tali imprese operano perlopiù senza autorizzazione, fatti salvi gli obblighi previsti dalla LRD. È ipotizzabile che alcuni offerenti interessati che applicano volutamente modelli aziendali non regolamentati decideranno di non operare in Svizzera. Al contempo, la regolamentazione attirerà partecipanti al mercato affidabili, agendo da sigillo di qualità e rafforzando in tal modo la fiducia e l'integrità. Ciò potrebbe tradursi anche in un'espansione delle attività. L'effetto netto sulle entrate dirette della Confederazione è difficile da stimare.

Le nuove autorizzazioni per gli istituti per mezzi di pagamento e in particolare per gli istituti di servizi per beni crittografici comporteranno un maggiore onere amministrativo e in termini di personale a carico della FINMA, sia per l'esame che per la vigilanza dei nuovi assoggettati a essa. Il finanziamento del fabbisogno più elevato di risorse presso la FINMA avverrà mediante le tasse di vigilanza dei nuovi istituti assoggettati. L'onere supplementare dipenderà quindi dal numero di domande di autorizzazione che saranno presentate in più, nonché dalla loro qualità

e complessità. Per gli istituti per mezzi di pagamento esistenti, l'onere supplementare a carico della FINMA dovrebbe rimanere limitato. Per gli istituti di servizi per beni crittografici si prevede invece un onere decisamente più elevato a carico della FINMA, visto che saranno tutti assoggettati alla vigilanza prudenziale.

Parallelamente, con il presente avamprogetto sarà creata una base legale per le interfacce elettroniche nella vigilanza sui mercati finanziari. Lo scopo è promuovere ulteriormente l'utilizzo del trasferimento di dati in forma elettronica già in atto tra la FINMA e gli assoggettati alla vigilanza, il che ridurrà l'onere amministrativo per la FINMA e consentirà di attuare una vigilanza basata sui dati. Poiché la FINMA svolge già oggi le sue procedure di vigilanza in forma ampiamente digitale sulla piattaforma EHP e questa è già intensamente utilizzata dagli assoggettati alla vigilanza, non si prevedono costi iniziali aggiuntivi per l'informatica o lo sviluppo. Questa modifica non determinerà ripercussioni neppure per la Confederazione.

La possibilità di realizzare progetti pilota allo scopo di testare i PSI non comporterà oneri finanziari diretti per i servizi federali coinvolti. Per le autorità coinvolte, l'implementazione dei progetti pilota determinerà un certo onere supplementare, seppur modesto, legato in particolare alla preparazione delle riunioni e alla partecipazione alle stesse. Si presume inoltre che i PSI daranno luogo a miglioramenti dell'efficienza.

5.2 Ripercussioni per i Cantoni e i Comuni, per le città, gli agglomerati e le regioni di montagna

Le ripercussioni per i Cantoni e i Comuni sono comparabili a quelle per la Confederazione. Le modifiche normative potrebbero avere ripercussioni economiche positive in particolare sui Cantoni nei quali esistono già oggi tali istituti o cluster, facendo aumentare il gettito fiscale. Al contempo non si può escludere che, al fine di sottrarsi alla vigilanza, alcuni offerenti non ancora regolamentati decidano di abbandonare il mercato svizzero a causa dei nuovi obblighi di regolamentazione applicabili agli istituti di servizi per beni crittografici.

L'attuale ripartizione geografica degli offerenti di beni crittografici in Svizzera evidenzia una forte concentrazione in tre regioni: la cosiddetta «crypto valley», con i Cantoni di Zugo e di Zurigo che insieme contano circa il 60 per cento degli offerenti; la regione del Lago Lemano con il 15 per cento circa e Lugano con il 6 per cento circa¹⁵³.

Negli altri Cantoni si prevedono ripercussioni dirette limitate sul breve termine. Tuttavia, a medio termine la creazione di un quadro normativo uniforme e favorevole alla tecnologia offrirà a tutti i Cantoni delle opportunità per l'insediamento di nuove imprese.

5.3 Ripercussioni per l'economia

L'avamprogetto ha diverse ripercussioni sull'economia. In un'ottica a lungo termine, vi sarà un impatto positivo sulla capacità innovativa, la competitività e l'attrattiva della piazza economica. Per contro, a breve termine alcune imprese dovranno affrontare maggiori uscite.

L'ottimizzazione dell'attuale autorizzazione fintech con il passaggio alla nuova autorizzazione degli istituti per mezzi di pagamento, compresa la possibilità esplicita di emettere e conservare mezzi di pagamento crittografici di valore stabile, apre la strada a nuovi modelli aziendali improntati all'innovazione e rafforza la competitività della piazza finanziaria svizzera. Inoltre, offre la possibilità ai clienti di utilizzare mezzi di pagamento diversi in base alle proprie

¹⁵³ Crypto Valley Venture Capital (CV VC), *Crypto Valley Company & Industries Report 2025*, consultabile all'indirizzo: <https://www.cvvc.com/insights>.

esigenze. Le condizioni quadro giuridiche migliorate e chiaramente definite accrescono la fiducia nei mezzi di pagamento corrispondenti, favorendone l'accettazione e l'utilizzo.

Rispetto alla regolamentazione attuale, in particolare all'autorizzazione delle banche, la nuova regolamentazione si presta meglio all'emissione di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile, semplificandone l'emissione e aumentandone l'attrattiva. Inoltre, le modifiche nel settore del riciclaggio di denaro ampliano le possibilità di utilizzo rispetto allo stato attuale. Da ciò derivano anche rischi più elevati per la gestione dei mezzi di pagamento crittografici di valore stabile sul mercato secondario, soprattutto in riferimento alle transazioni P2P, che sono tuttavia limitate da misure specifiche.

Le stablecoin possono comportare diversi vantaggi, soprattutto se sono sottoposte a un'adeguata regolamentazione e vigilanza (cfr., fra gli altri, Kosse et al., 2023)¹⁵⁴. Le unità digitali stabili presenti sulla blockchain, abbinate a una moneta fiduciaria, possono fornire un contributo positivo all'intero ecosistema della blockchain. Rispetto al passato, esse consentono di sfruttare meglio i vantaggi della tecnologia, ad esempio nel settore della negoziazione di prodotti tokenizzati, in quanto permettono di utilizzare un mezzo di pagamento digitale per la «cash leg»¹⁵⁵. Le stablecoin regolamentate possono inoltre avere effetti positivi sul traffico dei pagamenti. In particolare, come illustrato da Ho et al. (2022)¹⁵⁶, possono accelerare i pagamenti transfrontalieri e renderli più convenienti. Questi guadagni di efficienza hanno il potenziale per aumentare la produttività in diversi settori dell'economia. Hasan et al. (2012)¹⁵⁷ hanno ad esempio dimostrato che il passaggio ai pagamenti elettronici, in particolare ai pagamenti tramite carta, ha ripercussioni positive sul PIL reale, sui consumi e sul commercio estero. Pertanto, la maggiore velocità dei pagamenti transfrontalieri con le stablecoin potrebbe avere a sua volta effetti positivi. Un'elaborazione più rapida sblocca inoltre più capitale che può essere impiegato in modo produttivo altrove.

Qualora, a seguito del presente progetto, gli averi dei clienti accettati dagli istituti per mezzi di pagamento e/o il volume emesso di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile dovessero essere cospicui, ciò potrebbe ripercuotersi negativamente sull'economia reale, specialmente sulla concessione di crediti. Se i mezzi liquidi dovessero essere detenuti in misura maggiore come averi dei clienti presso i nuovi istituti per mezzi di pagamento anziché che sotto forma di depositi a vista nel settore bancario, tale circostanza potrebbe determinare un aumento dei costi di rifinanziamento per le banche, nonché tassi d'interesse più elevati sui prestiti. Ciò avrebbe ripercussioni sulle economie domestiche e sulle imprese e potrebbe frenare i consumi e gli investimenti. Le stablecoin possono anche ridurre l'efficacia della trasmissione della politica monetaria (Brunnermeier et al. 2021)¹⁵⁸. Per la BNS, la trasmissione efficace della propria politica monetaria è di fondamentale importanza poiché, mediante il controllo dei tassi d'interesse a breve termine, essa garantisce condizioni monetarie adeguate a mantenere la stabilità dei prezzi. Se i mezzi di pagamento crittografici di valore stabile dovessero diffondersi in Svizzera più dei mezzi di pagamento, e in particolare più delle riserve di valore, ciò potrebbe complicare l'imponibilità, in quanto i fondi potrebbero uscire dal sistema bancario tradizionale. In caso di crisi sistemiche delle banche, sussiste inoltre un rischio accentuato di corsa agli sportelli, dato che gli averi dei clienti ricevuti dall'istituto per mezzi di pagamento sono scorporati e quindi protetti meglio in caso di fallimento. Per limitare tali rischi e fare in modo che i mezzi di pagamento da emettere siano utilizzati principalmente per finalità

¹⁵⁴ Kosse, A., Glowka, M., Mattei, I., Rice, T., *Will the real stablecoin please stand up?*, BIS Paper n. 141, 2023.

¹⁵⁵ SwissBanking, *Stablecoins in der Schweiz*, rapporto di esperti dell'Associazione svizzera dei banchieri, aprile 2025.

¹⁵⁶ Ho, A., Darbha, S., Gorelkina, Y., Garcia, A., *The relative benefits and risks of stablecoins as a means of payment: A case study perspective*, Bank of Canada Staff «discussion paper» n. 2022-21, 2022.

¹⁵⁷ Hasan, I., De Renzis, T., Schmiedel, H. 2012, *Retail payments and economic growth*, Bank of Finland Research, «discussion paper» n. 19/2012, 2012.

¹⁵⁸ Brunnermeier, M. K., James, H., Landau, J.-P., *The digitalization of money*, BIS Working Paper n. 941, 2021.

di pagamento e non di riserva di valore, la regolamentazione prevede, tra le altre cose, un divieto di remunerazione nonché requisiti progressivi in materia di fondi propri.

La regolamentazione complessivamente favorevole all'innovazione aumenta l'attrattiva della piazza economica e finanziaria della Svizzera per i modelli aziendali orientati alla tecnologia ed evita che il nostro Paese resti indietro rispetto ad altri importanti centri finanziari. La possibilità di emettere esplicitamente mezzi di pagamento crittografici di valore stabile nell'ambito del diritto svizzero favorisce il radicamento dei progetti innovativi sul territorio, con ripercussioni positive sul capitale e sulle competenze. Inoltre, l'avamprogetto contribuisce a ridurre le incertezze normative, favorendo gli investimenti e rafforzando la fiducia nelle condizioni quadro della Svizzera. Con questo avamprogetto, la Svizzera attua chiaramente le norme internazionali. Questo consolida la sua reputazione di piazza finanziaria internazionale credibile e conforme alle regole, un aspetto centrale per l'accesso ai mercati globali.

5.4 Ripercussioni sui gruppi interessati

Le ripercussioni sui gruppi interessati richiede una valutazione differenziata. Le imprese direttamente interessate dovrebbero attendersi oneri supplementari a breve termine, ma a medio e lungo termine potrebbero beneficiare dei vantaggi di una regolamentazione più attraente e favorevole all'innovazione e potrebbero potenzialmente espandere le loro attività. Le deroghe forniscono alle start-up l'opportunità di innovare, poiché in assenza di requisiti normativi sarà possibile testare nuovi progetti. Le banche e gli altri istituti finanziari dovranno probabilmente affrontare una concorrenza più agguerrita, ma per questo gruppo si prospetteranno anche opportunità. Infine, i clienti approfitteranno di una maggiore protezione e, potenzialmente, di un'offerta più ampia, cosa che dovrebbe ripercuotersi positivamente sull'attività nell'ecosistema della blockchain.

5.4.1 Istituti per mezzi di pagamento

L'avamprogetto implica un onere supplementare per gli istituti tecnofinanziari già in essere che hanno ottenuto un'autorizzazione secondo l'articolo 1b LBCR. Infatti, se da una parte non dovranno richiedere alcuna nuova autorizzazione alla FINMA, dall'altra saranno tenuti ad adeguarsi ai nuovi requisiti per gli istituti per mezzi di pagamento entro la scadenza del periodo di transizione. Allo stato attuale (agosto 2025) ciò riguarda quattro imprese che operano principalmente come fornitori di servizi di pagamento¹⁵⁹.

Oggi gli istituti tecnofinanziari detengono la maggior parte dei depositi sotto forma di depositi a vista presso la BNS o le banche commerciali, mentre la possibilità di detenerli presso un altro istituto omologo oppure di investirli in attività liquide di elevata qualità (HQLA) di categoria 1 non viene praticamente sfruttata. Di conseguenza, la modifica relativa alla conservazione da HQLA di categoria 1 a HQLA con scadenze residue brevi non produrrà alcun effetto. I quattro istituti summenzionati dovranno quindi conservare gli averi dei clienti ricevuti separatamente dai propri mezzi e garantire che gli averi custoditi corrispondano sempre almeno all'importo in denaro ricevuto; eventuali interessi negativi maturati durante la conservazione potranno essere dedotti (v. commento all'articolo 51i AP-LIsFi). I requisiti supplementari concernenti la stabilità del sistema dovrebbero ripercuotersi in modo esiguo: tre di questi istituti detengono attualmente depositi del pubblico compresi tra 1 e 20 milioni di franchi, mentre il quarto detiene oltre 50 milioni di franchi. In virtù delle loro dimensioni attuali, essi non sono neppure tenuti ad allestire piani di liquidazione e di risanamento, poiché questi

¹⁵⁹ FINMA, *Elenco delle persone autorizzate secondo l'articolo 1b LBCR (autorizzazione nell'ambito della tecnofinanza)*, consultabile all'indirizzo: <https://www.finma.ch/it/finma-public/istituti-persone-e-prodotti-autorizzati/>, 2025.

ultimi sono previsti soltanto per gli istituti rilevanti per mezzi di pagamento. I costi per gli istituti esistenti dipendono quindi in modo significativo dai loro attuali modelli aziendali e dalle necessarie modifiche dei processi e dei sistemi interni. Di conseguenza, a causa delle differenze specifiche tra gli istituti, non è possibile fornire una stima dei costi significativa.

Per le imprese che richiedono alla FINMA una nuova autorizzazione quale istituto per mezzi di pagamento, l'ammontare dei relativi costi dipende anche dalla qualità e dalla complessità della richiesta. In passato i costi per le autorizzazioni fintech ammontavano grosso modo a un importo compreso fra 20 000 e 60 000 franchi, ma in futuro le procedure potrebbero comportare costi diversi. Per le imprese sorgeranno anche costi aggiuntivi legati all'attuazione.

La nuova categoria di autorizzazione per gli istituti per mezzi di pagamento è inoltre strutturata in modo più attraente, anche per gli istituti già autorizzati. Da un lato viene rafforzata la protezione dei clienti, con un conseguente rafforzamento della fiducia in queste imprese. Dall'altro, l'abrogazione del limite di 100 milioni di franchi offre agli istituti la possibilità di crescere e di beneficiare di economie di scala. Con il nuovo quadro normativo, gli istituti per mezzi di pagamento potranno inoltre emettere e conservare mezzi di pagamento crittografici di valore stabile. Ciò li renderà più interessanti e amplierà il margine di manovra a disposizione sia degli istituti già esistenti sia dei potenziali nuovi partecipanti al mercato.

Grazie al progetto, gli istituti per mezzi di pagamento crittografici di valore stabile otterranno un chiaro quadro normativo che rafforzerà la fiducia in questo tipo di mezzi di pagamento, un presupposto centrale affinché siano ampiamente accettati e utilizzati (v. anche considerazioni al n. 5.3). È lecito ritenere che in futuro gli istituti per mezzi di pagamento sfrutteranno la possibilità di emettere mezzi di pagamento crittografici di valore stabile in Svizzera. Al momento è però difficile stimare il numero e l'entità di tali offerte. In base a recenti analisi, nei prossimi anni la capitalizzazione di mercato delle stablecoin regolamentate aumenterà sensibilmente: ad esempio, il ministero delle finanze statunitense prevede una crescita a 2000 miliardi di dollari statunitensi entro il 2028 (da ca. USD 270 mia. ad agosto 2025), sulla base del GENIUS Act nel frattempo adottato¹⁶⁰.

5.4.2 Istituti di servizi per beni crittografici

Il progetto introduce una seconda categoria di autorizzazione: gli istituti di servizi per beni crittografici che forniscono servizi per beni crittografici. Sono interessate dalla nuova regolamentazione le imprese che offrono servizi in relazione alla conservazione di tali beni (compresa la fornitura di servizi di «staking»), nonché la negoziazione per conto dei clienti e la negoziazione in conto proprio a breve termine con tali beni, in cui rientra anche il cambio di beni crittografici. Secondo un rapporto di CV VC,¹⁶¹ a maggio 2025 Svizzera c'erano in totale 1681 imprese attive nell'ecosistema della blockchain, ma di queste sono interessate solo quelle che offrono i servizi menzionati in precedenza. Per la maggioranza delle imprese che esercitano attività con beni crittografici attualmente già assoggettate alla LRD e che a tal fine aderiscono a un organismo di autodisciplina, ciò comporta l'assoggettamento alla vigilanza della FINMA. A metà del 2024, circa 200 «virtual asset service provider» (VASP) erano affiliate a un organismo di autodisciplina e, di queste, circa 115 erano attive. A loro volta, determinate imprese che oggi operano senza alcun tipo di autorizzazione necessiteranno in futuro di un'autorizzazione se vorranno continuare a operare in Svizzera.

Per le imprese interessate ne deriveranno costi ed eventuali adeguamenti organizzativi, perché dovranno richiedere l'autorizzazione pertinente alla FINMA e poi adempiere gli obblighi

¹⁶⁰ United States Department of the Treasury, *Q1 2025 report*.

¹⁶¹ CV VC, *Crypto Valley Company & Industries Report 2025*, consultabile all'indirizzo: <https://www.cvvc.com/insights>, 2025.

di vigilanza da questa imposti. L'ammontare dei costi per un'autorizzazione come istituto di servizi per beni crittografici dipende dalla qualità e dalla complessità delle richieste e pertanto non può essere quantificato con precisione. Oltre agli emolumenti diretti della FINMA, per le imprese possono insorgere ulteriori costi, connessi ad esempio a consulenze legali. L'ammontare della tassa di vigilanza è determinato, secondo l'articolo 15 capoverso 2 lettera a^{bis} AP-LFINMA, in base a diversi parametri. Di conseguenza non è possibile fornire dati affidabili sui costi neppure a tale riguardo. I costi variano infatti a seconda dell'impresa. Tutti i futuri istituti di servizi per beni crittografici dovranno inoltre ottemperare ai nuovi obblighi previsti dal presente avamprogetto (tra cui le prescrizioni della LSerFi in materia di trasparenza e diligenza riguardo ai mandati dei clienti e in materia di organizzazione o l'obbligo di pubblicare un libro bianco in caso di offerta pubblica o di ammissione al commercio), con tutti i costi derivanti.

La nuova regolamentazione apporta alle imprese interessate anche importanti vantaggi. L'autorizzazione funge da sigillo di qualità e rafforza la fiducia di clienti, investitori e altri operatori del mercato negli istituti di servizi per beni crittografici regolamentati. Ciò migliorerà la reputazione internazionale dei partecipanti al mercato svizzero, accrescendone la competitività in modo durevole. Grazie a una maggiore certezza del diritto, anche l'accesso alle banche e ad altri istituti finanziari potrebbe essere facilitato, il che può rivestire fondamentale importanza per lo sviluppo dell'attività. Tutto ciò potrà produrre ripercussioni positive per le imprese che operano sui mercati dei beni crittografici, il che contribuirà al miglioramento della liquidità e del funzionamento dei mercati stessi.

In conclusione, la nuova autorizzazione per gli istituti di servizi per beni crittografici comporta sì un onere supplementare per le imprese, ma a medio-lungo termine potrà avere anche ripercussioni positive.

5.4.3 Banche e altri istituti finanziari

L'introduzione di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile, così come la creazione di istituti di servizi per beni crittografici regolamentati possono dare luogo a cambiamenti significativi per il sistema finanziario tradizionale. In particolare, è possibile che determinate attività delle banche e di altri istituti finanziari, specialmente nel settore del traffico dei pagamenti e della negoziazione di titoli, siano rimpiazzate dagli istituti per mezzi di pagamento e dagli di servizi per beni crittografici. Ciò potrebbe far aumentare la concorrenza e mettere a dura prova il modello aziendale degli istituti finanziari tradizionali. Al contempo occorre considerare che i requisiti per le attività degli istituti di servizi per beni crittografici sono concepiti in modo più equilibrato rispetto a quelli applicabili alle banche, il che garantirà condizioni concorrenziali più paritarie rispetto alla situazione attuale. Nel complesso, una concorrenza di questo tipo incentiverà l'innovazione, cosa che a lungo termine potrebbe contribuire a migliorare l'efficienza e a modernizzare il settore finanziario.

Gli istituti finanziari potranno inoltre contare sulla certezza del diritto per quanto riguarda l'integrazione dei mezzi di pagamento crittografici di valore stabile in prodotti e processi esistenti. La normativa consentirà di integrare, in funzione dei rischi, nuove possibilità di pagamento e schiuderà opportunità per lo sviluppo di ulteriori settori di attività nel traffico dei pagamenti digitali.

Dal punto di vista normativo, occorre considerare che le banche e le società di intermediazione mobiliare non necessitano di alcuna autorizzazione supplementare a esercitare come istituti di servizi per beni crittografici se decidono di offrire autonomamente tali servizi. Di conseguenza non si prevedono oneri supplementari al riguardo. Il discorso cambia, invece, se le banche o gli altri istituti finanziari intendono emettere un mezzo di pagamento crittografico

di valore stabile. In questo caso occorre un'autorizzazione quale istituto per mezzi di pagamento, con conseguenti costi aggiuntivi e l'adempimento di requisiti organizzativi.

Inoltre, la possibilità offerta agli istituti per mezzi di pagamento di conservare gli averi dei clienti accettati in HQLA con scadenze residue brevi può avere ripercussioni sul mercato svizzero delle HQLA e quindi su altri partecipanti al mercato che, in virtù di prescrizioni normative, sono anch'essi tenuti a detenere tali attivi. Benché già oggi gli istituti tecnofinanziari possano detenere gli averi dei clienti conservati in HQLA della categoria 1, il limite di 100 milioni di franchi fa sì che l'effetto sia ancora limitato. Tuttavia, con l'abrogazione di tale limite, la domanda di HQLA con scadenze residue brevi potrebbe aumentare sensibilmente. Dato che l'offerta di HQLA, ad esempio sotto forma di titoli di Stato o di buoni della BNS, è limitata, ciò potrebbe portare a una situazione di scarsità, a un calo dei rendimenti e a effetti di spiazzamento rispetto ad altri partecipanti al mercato. Nelle fasi di stress sussiste inoltre il rischio che, ad esempio, ingenti deflussi dagli istituti per mezzi di pagamento diano luogo a vendite repentine, il che potrebbe compromettere la stabilità e il funzionamento del mercato delle HQLA.

5.4.4 Start-up

L'avamprogetto riserva la prerogativa di emettere mezzi di pagamento crittografici di valore stabile agli istituti per mezzi di pagamento. Tuttavia, il Consiglio federale può prevedere eccezioni, ad esempio può prevedere un margine favorevole all'innovazione come quello istituito in ambito bancario (art. 6 cpv. 2 OBCR). Tali eccezioni, se previste, favorirebbero sia l'innovazione che la concorrenza. Le imprese con progetti innovativi o che desiderassero testare il mercato potrebbero emettere stablecoin nell'ambito previsto per l'eccezione, senza tuttavia rientrare nelle condizioni che sono stabilite nella LIsFi e nella LSerFi per i mezzi di pagamento crittografici di valore stabile. La protezione del pubblico resterebbe garantita, poiché al di là di una certa dimensione tali imprese dovrebbero ottenere un'autorizzazione come istituto per mezzi di pagamento. Inoltre, le stablecoin emesse nel quadro di eccezioni sarebbero considerate beni crittografici di negoziazione, garantendo un certo livello di trasparenza mediante il libro bianco nonché il rispetto di nuovi determinati obblighi previsti nella LSerFi.

5.4.5 Clienti

L'introduzione delle nuove autorizzazioni per gli istituti per mezzi di pagamento, compresa la possibilità di emettere mezzi di pagamento crittografici di valore stabile, nonché per i servizi connessi ai beni crittografici rafforza la protezione dei clienti, creando chiare prescrizioni normative e obbligando gli offerenti interessati a rispettare standard definiti. Ciò aumenta la trasparenza, riduce il rischio di abusi e di modelli aziendali poco seri e rinsalda la fiducia nei servizi finanziari innovativi. Al contempo, i clienti approfittano di un'offerta di prodotti e servizi finanziari digitali più ampia e garantita dal diritto, nonché di una crescente concorrenza tra i diversi offerenti, che in linea di massima favorisce l'efficienza e la varietà dei servizi (di pagamento).

5.4.6 BNS

La legge ha ripercussioni sulla BNS principalmente per via del suo mandato di garantire la stabilità dei prezzi, disciplinare l'accesso al sistema di pagamento Swiss Interbank Clearing (SIC) e contribuire alla stabilità finanziaria.

Per garantire la stabilità dei prezzi, la BNS deve assicurare condizioni monetarie adeguate che dipendono dal livello dei tassi d'interesse e dal tasso di cambio. Questi possono subire potenziali ripercussioni dall'introduzione degli istituti per mezzi di pagamento. Se i trasferimenti di depositi dalle banche agli istituti per mezzi di pagamento dovessero determinare un aumento dei costi di rifinanziamento delle banche, il livello dei tassi d'interesse potrebbe aumentare e tradursi in tassi d'interesse più elevati per i crediti bancari. Al fine di assicurare condizioni monetarie adeguate, in caso di bisogno la BNS dovrebbe reagire abbassando i tassi d'interesse o adottando misure volte a generare liquidità.

A determinate condizioni, la BNS può autorizzare gli istituti titolari di un'autorizzazione quale istituto per mezzi di pagamento a partecipare al SIC, analogamente agli istituti titolari di un'autorizzazione fintech. Le condizioni per la partecipazione sono stabilite dalla BNS.

Inoltre, l'avamprogetto può avere ripercussioni sulla stabilità finanziaria (v. considerazioni al n. 5.3).

5.5 Ripercussioni sulla società

Non si prevedono ripercussioni dirette sulla società.

5.6 Ripercussioni sull'ambiente

L'avamprogetto può avere ripercussioni sul consumo di energia elettrica e quindi sull'ambiente, ma la loro entità è attualmente difficile da valutare. Soprattutto non è chiaro se sorgeranno nuove imprese e attività e quante saranno, in quale misura le attività esistenti in Svizzera e all'estero verranno rimpiazzate e se in futuro l'evoluzione tecnologica ridurrà ulteriormente il consumo di energia elettrica. Se l'introduzione delle nuove categorie di autorizzazione dovesse comportare un aumento degli istituti per mezzi di pagamento e degli istituti di servizi per beni crittografici, così come delle attività correlate in Svizzera, ciò potrebbe andare di pari passo con un maggior consumo di energia elettrica. Questo, a sua volta, avrebbe conseguenze ecologiche negative, in particolare se il maggior fabbisogno di energia non sarà coperto con fonti di energia rinnovabili.

Il consumo di elettricità sarà determinato dal meccanismo di convalida utilizzato dalla blockchain su cui avviene la transazione. In passato, utilizzavano per il processo di convalida numerose blockchain utilizzavano il meccanismo di consenso «proof of work», a elevato consumo energetico. Oggi non è più così, poiché blockchain importanti come Ethereum, Cardano o Solana utilizzano il meccanismo «proof of stake», a più basso consumo energetico¹⁶².

Un utilizzo più frequente della tecnologia basata su blockchain per effettuare transazioni finanziarie potrebbe ridurre il ricorso a sistemi tradizionali, come le carte di credito. Anche l'impiego di questi sistemi tradizionali ha un costo energetico. Per il momento, le transazioni basate su blockchain che utilizzano il meccanismo «proof of stake» hanno in media un costo energetico più elevato delle transazioni con carta di credito. Questo divario si è tuttavia assottigliato negli ultimi anni e alcuni meccanismi «proof of stake» adesso consumano persino meno delle transazioni con carta di credito.¹⁶³

¹⁶² Hasyim, F., et al., *Exploring sustainability in cryptocurrency protocols: environmental insights from PoW to PoS*, BIS Economics and Business, 2(6), V225015, 2025.

¹⁶³ Itai, A., Lavayssière, X., Villegas Bauer, G., *How Crypto and CBDCs Can Use Less Energy Than Existing Payment Systems*; IMF Blog, 2022.

6 Aspetti giuridici

6.1 Costituzionalità

Il progetto posto in consultazione si basa, come la stessa LIsFi, sull'articolo 98 capoversi 1 e 2 della Costituzione federale, che conferisce alla Confederazione la competenza di emanare prescrizioni sulle banche e sulle borse, nonché sui servizi finanziari in altri settori.

6.2 Compatibilità con gli impegni internazionali della Svizzera

Il progetto è compatibile con gli impegni internazionali della Svizzera. Per approfondire la tematica si rimanda alle considerazioni al numero 2.

6.3 Subordinazione al freno alle spese

Il progetto posto in consultazione non prevede la creazione di nuove disposizioni in materia di sussidi, nuovi crediti di impegno o limiti di spesa

6.4 Delega di competenze legislative

Le deleghe di competenze legislative al Consiglio federale o alla FINMA contenute nell'avamprogetto tengono conto del fatto che le leggi modificate sono leggi quadro e devono consentire un adeguamento flessibile agli sviluppi del mercato. Per la motivazione si rimanda alle considerazioni relative agli articoli corrispondenti.

6.5 Protezione dei dati

Non si pongono questioni particolari in materia di protezione dei dati in relazione al presente avamprogetto.

Elenco delle abbreviazioni

Ad es.	Ad esempio
ART	«Asset-referenced token»: token collegati ad attività
Art.	Articolo
BNS	Banca nazionale svizzera
Ca.	Circa
CASP	«Crypto-asset service provider»: prestatori di servizi per le cripto-attività
CDD / KYC	«Customer due diligence» e «know your customer»; rispettivamente, adeguata verifica dei clienti e identificazione dei propri clienti
CFTC	«Commodity Futures Trading Commission»: autorità statunitense di controllo del mercato dei «future»
CO	Codice delle obbligazioni (RS 220)
CPMI	Comitato per i pagamenti e le infrastrutture di mercato
Cpv.	Capoverso
DFE	Dipartimento federale delle finanze
EHP	Piattaforma di rilevamento e di richiesta della FINMA
EMT	«E-money token»: token di moneta elettronica
FCA	«Financial conduct authority»: organo di regolamentazione finanziaria del Regno Unito
FINMA	Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari
FSB	«Financial Stability Board»: consiglio per la stabilità finanziaria; organo di coordinamento internazionale per la stabilità finanziaria globale
GAFI	Gruppo d'azione finanziaria
HMT	«HM Treasury»: ministero delle finanze del Regno Unito
HQLA	«High-quality liquid assets»: attività liquide di elevata qualità
ICO	«Initial coin offering»: offerta iniziale di moneta
Incl.	Incluso
IOSCO	Organizzazione internazionale delle autorità di controllo dei mercati finanziari
LBCR	Legge dell'8 novembre 1934 sulle banche (RS 952.0)
LEmb	Legge del 22 marzo 2022 sugli embarghi (RS 946.231)
Lett.	Lettera
LFINMA	Legge del 22 giugno 2007 sulla vigilanza dei mercati finanziari (RS 956.1)
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 (RS 950.1)
LSR	Legge del 16 dicembre 2005 sui revisori (RS 211.302)
MAR	«Market abuse regulation»: regolamento dell'UE sugli abusi di mercato
MAS	«Monetary Authority of Singapore»: autorità monetaria di Singapore
MiCA	«Markets in crypto-assets regulation»: regolamento dell'UE sulle cripto-attività
MiFID	«Markets in financial instruments directive»: direttiva dell'UE relativa ai mercati degli strumenti finanziari
N.	Numero
OAD	Organismo di autodisciplina
OBCR	Ordinanza del 30 aprile 2014 sulle banche (RS 952.02)
OBN	Ordinanza del 18 marzo 2024 sulla banca nazionale (RS 951.131)
OInFi	Ordinanza del 25 novembre 2015 sull'infrastruttura finanziaria (RS 958.11)
OIsFi	Ordinanza del 6 novembre 2019 sugli istituti finanziari (RS 954.11)
OSerFi	Ordinanza del 6 novembre 2019 sui servizi finanziari (RS 950.11)
P2P	«Peer-to-peer»: contatto diretto tra soggetti per effettuare transazioni o pagamenti
PA	Legge del 20 dicembre 1968 sulla procedura amministrativa (RS 172.021)
PSI	Partenariato per lo scambio di informazioni
RegTech	«Regulatory technology»: soluzioni digitali, piattaforme e strumenti per semplificare e automatizzare i processi di conformità normativa nell'industria del mercato dei capitali
RS	Raccolta sistematica del diritto federale
SEC	«U.S. Securities and Exchange Commission»: autorità statunitense di vigilanza sulle borse
Seg. / Segg.	Seguente / seguenti
SFI	Segreteria di Stato per le questioni finanziarie internazionali
SIC	Sistema di pagamento Swiss Interbank Clearing
SupTech	«Supervisory technology»: uso da parte delle autorità finanziarie di strumenti avanzati di raccolta e analisi di dati, consentiti da tecnologie innovative
TRD	Tecnologia a registro distribuito
UE	Unione europea
USD	Dollaro statunitense
V.	Vedi

Appendice 1: Panorama normativo per le stablecoin e i depositi tokenizzati

Valutazione giuridica / Tipo di prodotto	Qualifica	Autorizzazione richiesta per l'emissione	Conservazione dei beni crittografici	Trattamento della richiesta di rimborso in caso di fallimento
Deposito tokenizzato	Deposito del pubblico	Banca (nessuna emissione in senso stretto)	Non applicabile	Garanzia dei depositi secondo art. 37a LBCR
Stablecoin ancorata a una moneta fiduciaria secondo i criteri dell'art. 3 lett. j AP-LSerFi	Mezzi di pagamento crittografici di valore stabile	Istituto per mezzi di pagamento	Istituto per mezzi di pagamento, istituto di servizi per beni crittografici, banca, società di intermediazione mobiliare	Scorporo secondo l'art. 51q AP-LISFi
Stablecoin ancorata a una moneta fiduciaria ed emessa escludendo l'art. 12a AP-LISFi	Beni crittografici di negoziazione	Nessuna autorizzazione necessaria	Istituto di servizi per beni crittografici, banca, società di intermediazione mobiliare	Nessuna protezione particolare
Stablecoin che non soddisfa i criteri secondo l'art. 3 lett. j AP-LSerFi	Beni crittografici di negoziazione (a seconda delle circostanze possono essere qualificati anche come fondi)	Da valutare caso per caso in base alla qualifica	Istituto di servizi per beni crittografici, banca, società di intermediazione mobiliare	Da valutare caso per caso in base alla qualifica
Tutte le stablecoin estere	Beni crittografici di negoziazione o fondo estero	In base al diritto estero	Istituto di servizi per beni crittografici, banca, società di intermediazione mobiliare	In base al diritto estero

La presente tabella serve soltanto a fornire una rappresentazione schematica semplificata. Per una valutazione giuridica è sempre determinante l'esame del singolo caso da parte della FINMA.

Appendice 2: Sondaggio su RegTech e SupTech

Nel rapporto «Finanza digitale: settori di attività 2022+»¹⁶⁴, il Consiglio federale ha definito come settore di attività l'impiego delle soluzioni RegTech e SupTech e ha indicato misure specifiche¹⁶⁵. Nel concreto:

- (1) Il Consiglio federale ha incaricato il DFF e la SFI, in collaborazione con la FINMA e gli operatori del settore, di individuare i possibili ostacoli alle soluzioni RegTech e di valutare la necessità di un adeguamento normativo.
- (2) Il Consiglio federale ha accolto con favore il continuo sviluppo della vigilanza basata su dati da parte della FINMA e l'integrazione dei progressi tecnologici nonché delle soluzioni SupTech nelle sue attività.

In vista delle ulteriori verifiche su questa tematica, vi saremo grati se nell'ambito della procedura di consultazione vorrete rispondere alle domande indicate di seguito.

- a) In relazione all'ambito tematico **RegTech**, come valutate le possibilità di impiego delle soluzioni RegTech nell'attività quotidiana? Vi sono ostacoli? Se sì, quali? (descrivere la problematica)
- b) Dalle condizioni quadro del diritto in materia di mercati finanziari (legge sulla vigilanza dei mercati finanziari, leggi sui mercati finanziari e disposizioni di esecuzione) emergono ostacoli all'impiego di **RegTech**? Avete proposte risolutive in merito?
- c) In relazione all'ambito tematico **SupTech**, come valutate le possibilità di impiego delle soluzioni SupTech in generale? Dalle condizioni quadro del diritto in materia di mercati finanziari (legge sulla vigilanza dei mercati finanziari, leggi sui mercati finanziari e disposizioni di esecuzione) emergono eventuali ostacoli all'impiego di **SupTech**?

¹⁶⁴ Rapporto del Consiglio federale «[Finanza digitale: settori di attività 2022+](#)», febbraio 2022.

¹⁶⁵ Cfr. misure descritte nel riquadro 3 Agevolare l'impiego di RegTech e SupTech, pag. 17–19 del rapporto del Consiglio federale «[Finanza digitale: settori di attività 2022+](#)», febbraio 2022.