



Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA
Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA
Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari FINMA
Swiss Financial Market Supervisory Authority FINMA

Monitoraggio FINMA dei rischi 2022

Indice

3 Monitoraggio dei rischi: elemento centrale di una vigilanza sui mercati finanziari preminente

3 Sviluppi recenti

5 Rischi principali

5 Rischio di tasso (↑)

7 Rischio di credito: ipoteche (↑)

10 Rischio di credito: altri crediti (↑)

11 Rischio di mercato: rischio di *spread* creditizio (↔)

13 Cyber-rischi (↔)

14 Riciclaggio di denaro e sanzioni (↑)

16 Accesso al mercato Europa (↑)

17 Priorità di vigilanza della FINMA

19 Tendenze e rischi a più lungo termine

19 Finanza decentralizzata (DeFi)

21 Abbreviazioni

Monitoraggio dei rischi: elemento centrale di una vigilanza sui mercati finanziari previdente

L'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari FINMA, quale organo statale indipendente preposto alla sorveglianza, è chiamata ad adempiere il mandato legale di proteggere i creditori, gli investitori e gli assicurati, nonché ad adoperarsi per la tutela della funzionalità dei mercati finanziari. Essa contribuisce in tal modo a rafforzare la reputazione e la concorrenzialità della piazza finanziaria svizzera, nonché la capacità di quest'ultima di affrontare le sfide future.

L'attività della FINMA è incentrata sulla sorveglianza del settore finanziario, la quale è tesa a garantire che gli istituti finanziari assoggettati alla sua vigilanza non vengano destabilizzati anche in una prospettiva futura alla luce dei possibili rischi. Un importante elemento dell'attività di vigilanza della FINMA è pertanto la valutazione della situazione di rischio degli assoggettati.

Con la pubblicazione del Monitoraggio dei rischi, la FINMA instaura nei confronti degli assoggettati e dell'opinione pubblica un clima di trasparenza ancora maggiore in merito all'adempimento del suo mandato legale.

Il presente rapporto fornisce una panoramica dei rischi che la FINMA giudica attualmente più rilevanti per gli assoggettati, con un orizzonte temporale fino a tre anni. Mediante apposite frecce, per ogni rischio viene indicata l'evoluzione della tendenza rispetto all'ultima pubblicazione. Inoltre, sulla base dei rischi trattati, vengono descritte le priorità dell'attività di vigilanza della FINMA. Nel rapporto viene affrontata anche una determinata tendenza suscettibile di influenzare il mercato finanziario svizzero in modo duraturo e in una prospettiva di lungo termine.

I sei rischi principali individuati nel rapporto pubblicato lo scorso anno si confermano tali: rischio di tasso, rischio di credito sul mercato ipotecario, rischio di credito per gli altri crediti, cyber-rischi, rischi

nell'ambito della lotta contro il riciclaggio di denaro e rischio di un inasprimento del regime di accesso al mercato transfrontaliero. Inoltre, rispetto all'ultima edizione, anche l'ampliamento dello *spread* creditizio viene considerato un fattore di rischio a sé stante e trattato come tale.

Sviluppi recenti

Negli ultimi mesi, la crescita economica globale ha subito un notevole rallentamento a causa della guerra in Ucraina. In ragione dell'elevata pressione inflazionistica, le banche centrali hanno inasprito il loro orientamento di politica monetaria mediante una serie di incrementi dei tassi d'interesse. Anche in Svizzera il 22 settembre 2022 si è conclusa una fase piuttosto prolungata caratterizzata da un tasso guida negativo.

L'incerto andamento dell'inflazione, dei tassi d'interesse e della crescita economica comporta dei rischi, facendo aumentare la vulnerabilità del sistema finanziario in caso di correzioni sul mercato, ad esempio a causa di un aumento del tasso guida o di un peggioramento delle previsioni congiunturali. Inoltre, durante la pandemia di coronavirus l'indebitamento di imprese e Stati si è notevolmente amplificato in tutto il mondo. Tali fattori accentuano la sensibilità e la volatilità dei mercati finanziari qualora dovessero materializzarsi eventuali shock negativi.

Nota

I rischi e le priorità di vigilanza indicati nel presente documento costituiscono una selezione non esaustiva. Anche altri rischi non menzionati potrebbero essere o diventare altrettanto rilevanti. Si specifica espressamente che il Monitoraggio FINMA dei rischi non è concepito come base per l'assunzione di decisioni in materia d'investimento. Eventi estremi (c.d. *tail risks*) potrebbero manifestarsi in qualsiasi momento, anche per i rischi che la FINMA classifica come relativamente moderati e che pertanto non vengono trattati nel presente rapporto.

Rischi principali

Nella propria attività di vigilanza la FINMA persegue un approccio orientato al rischio. L'intensità della sorveglianza è stabilita in funzione dei rischi in cui incorrono i partecipanti al mercato finanziario, ma anche dei rischi primari derivanti dal contesto attuale. Di seguito vengono descritti sei rischi principali che la FINMA considera rilevanti per gli assoggettati e per la piazza finanziaria svizzera su un orizzonte temporale fino a tre anni. Le frecce nei titoli indicano le variazioni rispetto alla situazione dello scorso anno: il rischio è aumentato (↑), è rimasto invariato (→) oppure è diminuito (↓).

Rischio di tasso (↑)

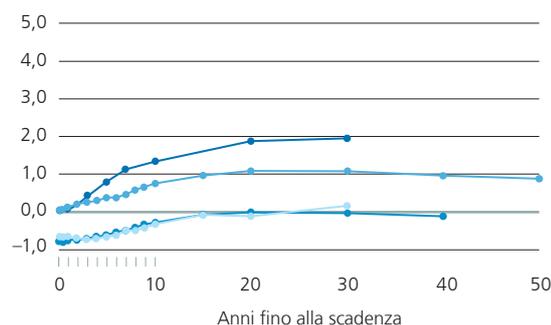
Il perdurare della pressione inflazionistica ha comportato sia in Svizzera che negli altri Paesi un inasprimento della politica monetaria con una serie di aumenti dei tassi guida. Ciononostante, i tassi d'interesse nominali e soprattutto quelli reali, ovvero al netto dell'inflazione in forte crescita anche in Svizzera, permangono su livelli bassi. Un trend di aumen-

to dei tassi potrebbe tradursi in un calo delle attuali vulnerabilità. Nel caso di un repentino shock dei tassi verso l'alto, i partecipanti al mercato potrebbero tuttavia subire perdite sostanziali. Molto dipende dall'andamento futuro dell'inflazione, pertanto la FINMA continua a prestare la massima attenzione ai rischi da essa derivanti.

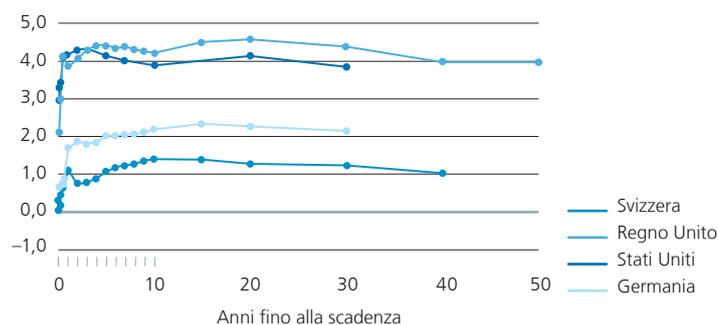
L'inflazione e l'aumento dei tassi hanno lasciato tracce tangibili sui mercati dei titoli di Stato. Come mostrano i grafici della figura «Curve dei tassi per i titoli di Stato», a differenza dell'anno precedente la curva dei tassi in franchi svizzeri si colloca in terreno soltanto positivo. Da inizio 2022 i rendimenti delle obbligazioni decennali della Confederazione sono tornati per la prima volta dopo molto tempo ad avere un segno nettamente positivo. Anche i tassi delle durate più brevi (ad es. titoli di Stato a due anni) sono fortemente aumentati dall'intervento sui tassi guida operato dalla Banca nazionale svizzera. L'innalzamento della curva dei tassi rispecchia quindi le aspettative

Curve dei tassi per i titoli di Stato

All'8 ottobre 2021, in percentuale all'anno



All'8 ottobre 2022, in percentuale all'anno



Fonte: Refinitiv Datastream

di crescita dell'inflazione e dei tassi d'interesse. I grafici mostrano inoltre che in Svizzera i tassi d'interesse a lungo termine si collocano sul livello più basso in assoluto rispetto alle altre aree valutarie. Nell'anno in esame, i rendimenti dei titoli di Stato decennali negli Stati Uniti sono aumentati di quasi 2,5 punti percentuali.

Per le banche, l'aumento dei tassi d'interesse comporta le seguenti conseguenze.

1. **Redditività e modelli operativi:** nella misura in cui i tassi d'interesse non permangano in modo durevole in prossimità dello zero, un aumento dei tassi può comportare margini d'interesse più elevati (innanzitutto per i depositi della clientela). Di conseguenza cresce la redditività delle banche nel segmento delle operazioni sulle differenze di interesse. Con l'aumento dei tassi si amplifica tuttavia anche il rischio di insolvenza (si veda il capitolo seguente sui rischi di credito). Nel contempo aumentano anche i costi di finanziamento degli assoggettati alla vigilanza e dei rispettivi clienti, con un conseguente impiego più assiduo di strumenti di copertura per fare fronte in maniera tempestiva ai costi degli interessi più elevati. Un improvviso e significativo shock dei tassi verso l'alto pregiudicherebbe tuttavia innanzitutto la redditività, sfociando nella materializzazione di rischi di bilancio.
2. **Comportamento dei clienti:** l'atteggiamento da parte della clientela è attualmente difficile da prevedere, in quanto dipende in ampia misura dai futuri sviluppi economico-finanziari. A fronte dei tassi d'interesse creditori persistentemente bassi in combinazione con la crescente inflazione, gli averi bancari permangono poco vantaggiosi. In uno scenario caratterizzato da un'inflazione elevata e in aumento, i rendimenti obbligazionari sono destinati a salire (con una contestuale diminuzione dei corsi delle obbligazioni già emesse).

Anche i mercati azionari accuseranno un contraccolpo a causa dell'aumento delle probabilità di recessione e del drenaggio di liquidità da parte delle banche centrali. Ad oggi risulta quindi difficile prevedere se e in che modo i clienti bancari possano ripiegare su altre forme di allocazione.

3. **Distorsione della percezione del rischio:** in un contesto di tassi d'interesse bassi con tassi reali negativi, la percezione del rischio da parte dei partecipanti al mercato può risultare distorta. Un investitore o un istituto finanziario può considerare proporzionalmente modesto il premio di rischio per un determinato prodotto, sebbene in realtà il rischio soggiacente sia elevato. Ciò può sfociare in incentivi controproducenti nel comportamento in materia d'investimento o addirittura in bolle dei prezzi di varie classi d'investimento. Una brusca impennata dei tassi d'interesse può pertanto tradursi in una maggiore volatilità e generare delle perdite, con le conseguenze del caso per gli investitori (ad es. per i prestiti ipotecari basati sul mercato monetario) e per gli istituti finanziari. Questi ultimi sono chiamati a farvi fronte innanzitutto mediante una gestione adeguata dei rischi, una dotazione di capitale sufficiente e una buona prassi di informazione della clientela.

In genere le imprese di assicurazione sono colpite in misura lievemente minore rispetto agli scenari sopra indicati, in quanto un aumento dei tassi comporta non solo un ribasso del valore delle obbligazioni in portafoglio, ma anche, da un punto di vista economico, una riduzione delle passività.

Tuttavia, in alcuni casi ciò produce complessivamente un effetto negativo sui quozienti SST¹, poiché in norma non è possibile ottenere una copertura (*hedging*) perfetta dei rischi di tasso. Inoltre, nello SST l'attuale curva dei tassi per le durate più lunghe non si basa esclusivamente sui valori di mercato e reagisce quindi in modo più lento alle variazioni dei tassi.

¹ Con il Test svizzero di solvibilità (*Swiss Solvency Test, SST*) viene valutata la capitalizzazione delle imprese di assicurazione. Almeno una volta all'anno, esse allestiscono un rapporto SST che viene esaminato dalla FINMA.

Rischio di credito: ipoteche (↑)

Negli ultimi anni il rischio di credito per i finanziamenti ipotecari ha acquisito rilevanza, in quanto da un lato i rischi di sostenibilità per le ipoteche di nuova stipulazione sono aumentati e, dall'altro lato, i fattori fondamentali indicano un surriscaldamento del mercato immobiliare. La forte crescita dei prezzi delle abitazioni di proprietà ha mostrato segnali di rallentamento esigui anche alla luce del contesto macroeconomico recentemente mutato, mentre per gli immobili a reddito si è addirittura registrata un'accelerazione. L'attenuazione della domanda dovuta all'aumento dei tassi ipotecari, che rende più costoso il finanziamento, viene ampiamente compensata dalla maggiore domanda. Nel nuovo scenario dei tassi aumenta la probabilità di inadempienze creditizie, che può sfociare in perdite significative per gli assoggettati alla vigilanza.

Nel momento in cui erogano un credito ipotecario, gli istituti assoggettati alla vigilanza si espongono a un rischio di credito sotto due aspetti: da un lato sussiste il pericolo che il cliente non sia in grado di fare fronte agli obblighi di pagamento degli interessi e degli ammortamenti, con una conseguente perdita creditizia per l'istituto erogante. Dall'altro lato si configura il rischio che, al momento dell'insolvenza, il valore dell'immobile dato in garanzia sia diminuito, generando perdite. Il rischio di inadempienza è quindi inversamente proporzionale alla sostenibilità. Il pericolo di una perdita cospicua a seguito di un'insolvenza aumenta se, in uno scenario di crisi, i prezzi immobiliari crollano. Questo rischio può essere contenuto se il tasso di anticipo non è eccessivamente elevato e il mutuatario apporta un livello sufficiente di fondi propri. Le disposizioni in materia di anticipo sono regolamentate nell'autodisciplina del settore bancario. Le pertinenti norme per il finanziamento degli immobili a reddito sono state inasprite con effetto dal 1° gennaio 2020. In materia di sostenibilità non esistono disposizioni quantitative vincolanti. Negli ultimi quattro anni i rischi per le ipoteche di

nuova stipulazione sono aumentati sia per i finanziamenti delle abitazioni di proprietà, sia per gli immobili residenziali a reddito. Da un lato, ciò dipende dal fatto che in entrambi i segmenti è stata accettata una maggiore approssimazione nei calcoli della sostenibilità. Nel quadro di controlli in loco o di richieste agli assoggettati alla vigilanza, la FINMA ha infatti talvolta riscontrato che i criteri di erogazione creditizia sono stati applicati in modo più blando. Dall'altro lato, la quota di crediti ipotecari a tasso variabile è nettamente salita a causa del forte aumento dei tassi d'interesse a lunga scadenza, con una conseguente acutizzazione dei rischi di sostenibilità.

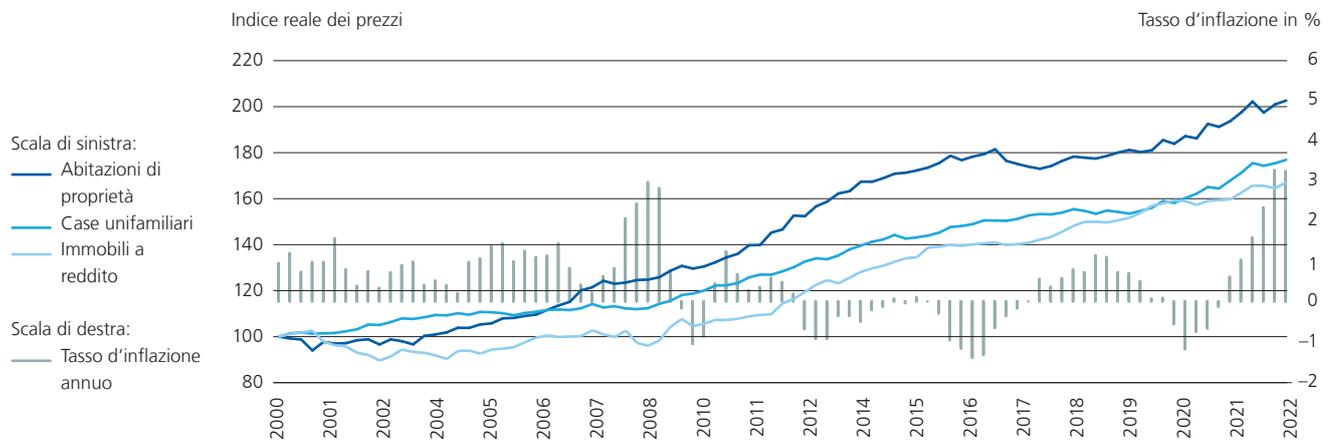
Negli scorsi anni i valori di anticipo per i nuovi finanziamenti di abitazioni di proprietà sono rimasti stabili. Per gli immobili residenziali a reddito, la componente di portafoglio caratterizzata da un elevato valore di anticipo è scesa a seguito dell'inasprimento delle direttive di autodisciplina.

Nel complesso il volume dei crediti ipotecari è aumentato ancora, anche se a ritmi leggermente inferiori rispetto all'anno precedente. Con la ripresa dell'economia dopo la pandemia, il rapporto tra volume dei crediti ipotecari e prodotto interno lordo non si è ulteriormente ampliato per la prima volta dal biennio 2008/2009. La quota di finanziamenti nel segmento degli immobili *buy to let* è scesa in modo costante a partire dal terzo trimestre 2021, presumibilmente perché da allora i tassi ipotecari sono aumentati in misura sensibile, soprattutto per le durate più lunghe.

Per quanto concerne le abitazioni di proprietà, negli ultimi tempi la dinamica di crescita ha subito un lieve rallentamento. Il considerevole aumento dei costi di finanziamento potrebbe produrre un effetto di contenimento della domanda di crediti ipotecari. Tuttavia, a causa dell'offerta rarefatta di immobili in vendita, permane un netto eccesso di domanda, che si traduce anche in un ulteriore incremento dei prezzi rettificati per l'inflazione (cfr. grafico «Prezzi immo-

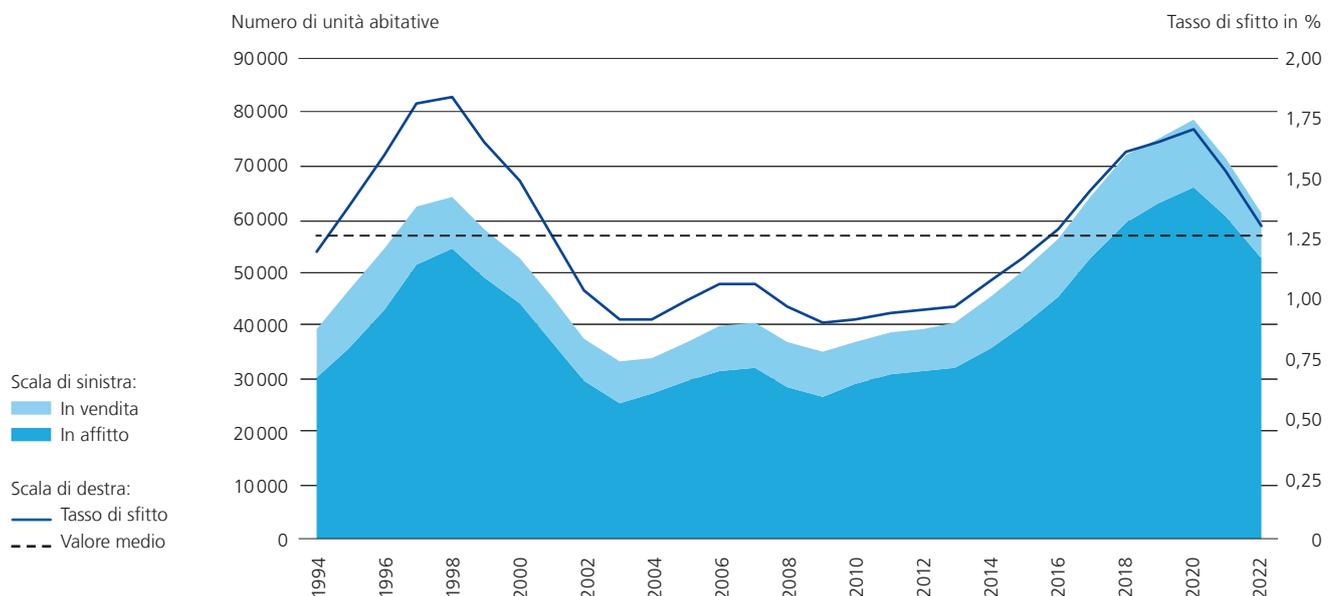
Prezzi immobiliari reali (rettificati per l'inflazione)

Indicizzati al primo trimestre 2000



Fonte: Wüest Partner, IAZI (prezzi degli immobili); Ufficio federale di statistica (UST; indice nazionale dei prezzi al consumo)

Abitazioni vuote in Svizzera, suddivise nelle categorie «in vendita» e «in affitto», nonché tasso di sfritto



Fonte: Ufficio federale di statistica (UST)

biliari reali», pag. 8). Tale scenario indica un surriscaldamento.

Dopo la tendenza laterale osservata da inizio 2021 a metà 2022, anche nel comparto degli immobili residenziali a reddito si è nuovamente registrato un netto incremento dei prezzi, che si palesa anche per i prezzi rettificati per l'inflazione (cfr. grafico «Prezzi immobiliari reali», pag. 8). Poiché i forti flussi migratori accentuano la domanda di abitazioni in locazione e l'offerta è in calo, gli affitti offerti sono ulteriormente saliti. Nel contempo anche i tassi di sfritto sono di nuovo scesi (cfr. grafico «Abitazioni vuote in Svizzera», pag. 8). La conseguente crescita dei proventi da redditi locativi sostiene la domanda di immobili residenziali a reddito da parte degli investitori nonostante l'aumento dei tassi ipotecari. Per la prima volta da anni, il mercato degli utenti e quello degli investitori si sviluppano nuovamente in parallelo e l'incremento dei prezzi è dovuto alla domanda sostenuta. Essendo terminata la fase caratterizzata da tassi d'interesse negativi, per gli investitori si delineano tuttavia nuove possibilità di investimento. Anche il considerevole rialzo dei prezzi dei materiali da costruzione dovrebbe frenare i nuovi progetti di sviluppo edilizio e di conseguenza anche l'offerta.

Gli effetti di una crisi immobiliare sarebbero di notevole rilevanza per la piazza finanziaria svizzera: se gli immobili dovessero perdere molto valore, i crediti sarebbero coperti in misura nettamente minore rispetto a quanto ipotizzato al momento della loro concessione, con conseguenti perdite per gli istituti eroganti. Gli *stress test* condotti dalla FINMA indicano che una crisi immobiliare con forti correzioni dei prezzi potrebbe comportare per le banche deficit nell'ordine delle decine di miliardi. Nello scenario di una grave crisi immobiliare, alcune banche deterrebbero un livello di fondi propri in grado di assorbire le perdite troppo esiguo in relazione al portafoglio ipotecario per poter sopportare le perdite corrispondenti. Alla luce del livello complessivamente elevato dei

crediti ipotecari, l'adeguatezza della base di capitale detenuto dalle banche riveste una grande importanza. Su incarico della Banca nazionale svizzera e previa consultazione della FINMA, a fine settembre 2022 è stato riattivato il cuscinetto di capitale anticiclico, allo scopo di aumentare i cuscinetti di fondi propri delle banche che erogano i crediti.

In un contesto di crisi immobiliare, anche le imprese di assicurazione accuserebbero perdite ingenti per i propri portafogli di ipoteche e immobili. Per i fondi immobiliari le correzioni dei prezzi si tradurrebbero in perdite di valutazione e quindi in probabili deflussi di capitali, generando possibili problemi di liquidità.

Rischio di credito: altri crediti (↑)

Le attività creditizie sono fortemente correlate alla situazione congiunturale generale. Le conseguenze della guerra in Ucraina accentuano le strozzature negli approvvigionamenti e l'aumento dei prezzi di materie prime ed energia. Questi sviluppi, nonché l'evoluzione del panorama dei tassi, possono sfociare per le imprese in un maggiore fabbisogno di liquidità e un deterioramento della solvibilità, con un conseguente aumento della probabilità di default dei crediti. Le forti contrazioni degli utili e il calo delle valutazioni di mercato potrebbero parimenti tradursi in perdite sui crediti lombard e sui crediti d'impresa. Ciò dipende tuttavia in larga misura dal clima di incertezza che investe l'economia nel suo complesso.

Nella lunga fase caratterizzata da bassi tassi d'interesse, il volume creditizio è aumentato in misura significativa. Un contesto all'insegna di elevata inflazione, rallentamento della crescita e politica monetaria restrittiva non è favorevole per i mercati creditizi e va a colpire gli assoggettati alla vigilanza come segue.

- Molto probabilmente aumenteranno le inadempienze nel settore del credito alle imprese sul piano internazionale. Le banche svizzere che operano a livello globale, in particolare entrambe le grandi banche, erogano prestiti a clienti aziendali al di fuori della Svizzera che non possono essere rivenduti a investitori o possono esserlo solo in parte. I rischi legati alle rettifiche di valore di tali crediti pesano pertanto, almeno in parte, sui bilanci di questi istituti. Le banche svizzere che operano a livello internazionale sono attive sul mercato del *leveraged finance*, che consiste prevalentemente nella concessione di crediti d'impresa per operazioni di acquisizioni societarie finanziate da prestiti. I crediti vengono raggruppati in prestiti sindacati per poi essere venduti agli investitori con un'elevata propensione al rischio, suffragata fra l'altro dai bassi tassi d'interesse. I rischi possono materializzarsi anche in altri am-

biti dell'*investment banking*. Esempi lampanti di *default* nelle operazioni creditizie internazionali sono il *family office* Archegos, la società di finanziamento Greensill, la società immobiliare cinese Evergrande e il difficile collocamento di debito a leva (*leveraged debt*) della società di software Citrix. Tali sviluppi hanno interessato in parte anche le banche svizzere.²

- La qualità dei portafogli di clienti commerciali delle banche attive sul mercato nazionale potrebbe risentire degli effetti di un deterioramento congiunturale o di un aumento dei costi energetici, nonché delle strozzature negli approvvigionamenti o di eventuali *black out*, per quanto le conseguenze siano differenti a seconda del settore.
- Il portafoglio di crediti *lombard*³ è una componente essenziale degli attivi delle banche che operano a livello internazionale. A causa della volatilità dei mercati, i titoli depositati come garanzie sono tuttavia esposti a forti oscillazioni, soprattutto al ribasso. Gli scarti (*haircut*) applicati dalle banche sono probabilmente così esigui che i crediti risultano coperti con garanzie insufficienti. In determinate circostanze, i clienti possono quindi essere impossibilitati a fare fronte ai *margin call*, con insolvenze creditizie e conseguenti perdite.
- Mentre il rischio di credito per le banche si concretizza in primis attraverso le insolvenze creditizie, a colpire in misura maggiore gli assicuratori e gli *asset manager* sono soprattutto i peggioramenti della redditività o i maggiori tassi di *default* degli emittenti obbligazionari, nonché le correzioni di valore sulle azioni.

² Occorre sottolineare che i principali casi di inadempienza hanno riguardato in parte strutture creditizie complesse con una leva finanziaria elevata e garanzie concentrate o meno liquide di quanto previsto.

³ I crediti *lombard* sono crediti garantiti, erogati prevalentemente a clienti privati nel settore della gestione patrimoniale. Nella maggior parte dei casi, la garanzia depositata è costituita da portafogli di titoli.

Rischio di mercato: rischio di spread creditizio (→)

Sulla scia dell'aumento dell'inflazione e del rallentamento congiunturale in tutto il mondo, da inizio anno i differenziali di rendimento (credit spread) per le obbligazioni societarie sono tornati a salire leggermente. Sono aumentati anche i premi per il rischio relativi ai titoli di Stato dell'area dell'euro, che ora si collocano su livelli superiori a quelli pre-pandemia. Il rischio di spread creditizio indica il pericolo di una perdita a seguito di variazioni del differenziale di rendimento.

Il clima di incertezza dilagato tra gli investitori a causa dell'invasione russa dell'Ucraina e le paventate conseguenze sull'economia mondiale possono comportare un aumento dell'avversione al rischio e quindi dei differenziali di rendimento (spread creditizi). Dallo scoppio del conflitto anche per i titoli di Stato

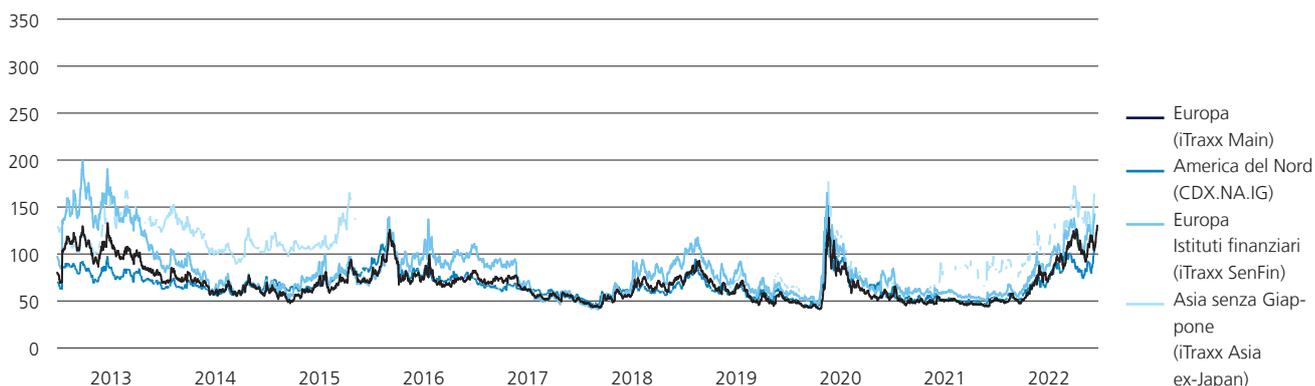
di molti Paesi si è registrato un incremento dei premi per il rischio. Inoltre, l'indebitamento delle aziende e degli Stati in rapporto al prodotto interno lordo all'inizio della pandemia è fortemente aumentato e da allora non è praticamente più sceso. Le vulnerabilità di questi mercati verso shock futuri si sono quindi ulteriormente accentuate.

Possibili aumenti degli spread creditizi per le obbligazioni societarie o i titoli di Stato colpirebbero gli assoggettati alla vigilanza nei seguenti modi.

- Banche: in caso di aumento rapido e sostanziale dei differenziali di rendimento, da un lato le banche potrebbero subire perdite di valore dirette sui propri portafogli. Ciò riguarda un ampio ventaglio di prodotti finanziari quali obbligazioni, cartolarizzazioni o crediti verso controparti altamente indebitate. Dall'altro lato, un innalzamento degli

Indici benchmark relativi ai credit default swap (CDS) su obbligazioni con merito creditizio da buono a ottimo (investment grade)

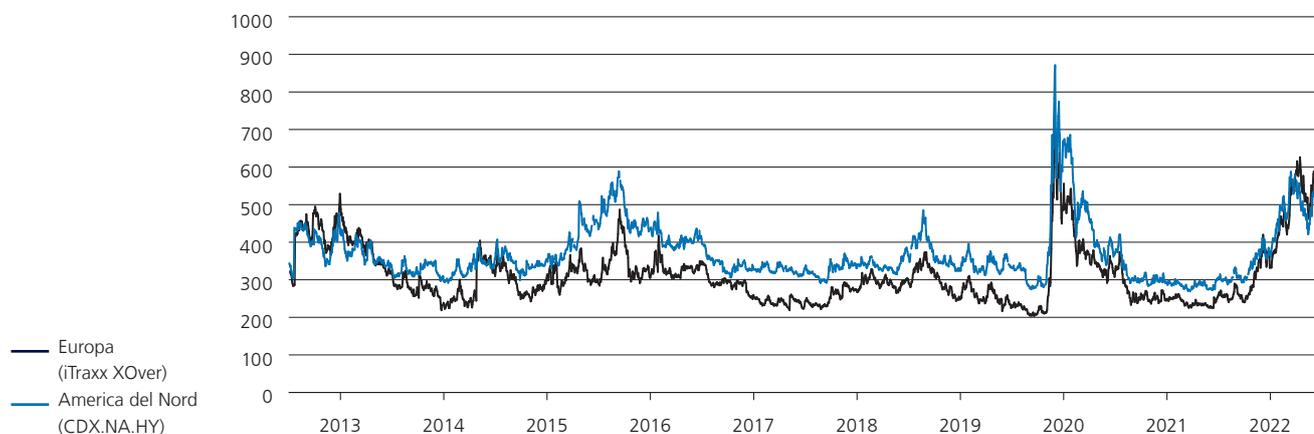
Punti base all'anno



Fonte: Bloomberg

Indici benchmark relativi ai *credit default swap* (CDS) su obbligazioni ad alto rendimento (*high yield*)

Punti base all'anno



Fonte: Bloomberg

spread creditizi può produrre un impatto significativo sulle rettifiche di valore della componente creditizia (*credit valuation adjustment*) delle controparti per le transazioni su derivati. Inoltre, le banche possono subire ripercussioni negative anche da un aumento dei costi per il mantenimento delle coperture contro le inadempienze creditizie.

- Assicurazioni: poiché nel Test svizzero di solvibilità (SST) gli attivi sono valutati in linea con i livelli di mercato (*mark to market*), correzioni sostanziali degli *spread* nelle obbligazioni societarie comporterebbero per molti assicuratori una riduzione del capitale sopportante i rischi e del quoziente SST.

ditizio *sub-investment grade*. Le obbligazioni societarie che presentano un rating di scarsa qualità sono perlopiù esposte in misura maggiore alle oscillazioni dei differenziali di rendimento.

Poiché nel patrimonio vincolato le obbligazioni vengono valutate con il metodo dell'ammortamento dei costi, esse reagiscono soltanto ai *default* o a un peggioramento del merito di credito, ma non a variazioni dei tassi o dello *spread* creditizio.

In termini di valori di mercato, un terzo delle obbligazioni presenti nei portafogli delle imprese di assicurazione svizzere proviene da emittenti societari. Di questi, il 17% ha un rating AA- o migliore, il 34% tra A+ e A- e il 42% tra BBB+ e BBB. Il 6% dei *corporate bond* è privo di rating, oppure ha un merito cre-

Cyber-rischi (→)

Un aumento del grado di professionalità dei criminali informatici e intervalli di tempo sempre più ristretti tra l'individuazione e lo sfruttamento di falle di sicurezza critiche tengono sulle spine anche il settore bancario. Un attacco informatico andato a buon fine può comportare guasti e interruzioni dei sistemi tecnici di informazione e comunicazione, nonché pregiudicare gli obiettivi di tutela concernenti la disponibilità, la confidenzialità e l'integrità. Fattori di rischio concreti sono una consapevolezza insufficiente circa la gestione dei cyber-rischi – a causa di un livello carente di preparazione dei collaboratori oppure di una governance inadeguata. Inoltre, i processi informatici sono spesso troppo frammentati perché un istituto possa avere una visione d'insieme della propria situazione in materia di cyber-rischi. Pertanto, tale rischio permane elevato.

I cyber-attacchi messi a segno con cadenza regolare ai danni di affermate aziende in Svizzera e nel mondo fanno costantemente notizia. Tali aggressioni

avvengono con modalità sempre più sofisticate e i loro autori mettono a punto continuamente metodi nuovi. Emergono inoltre con regolarità lacune sul piano della sicurezza che le aziende devono colmare o mitigare con la massima celerità. Un recente esempio è la vulnerabilità «Log4j», una falla nella diffusa libreria di logging per applicazioni Java, emersa a fine 2021 e facilmente attaccabile via internet. Molti assoggettati alla vigilanza hanno reagito rapidamente per risolvere quanto prima tale criticità. In particolare le aziende che avevano predisposto linee guida e procedure specifiche per contrastare simili scenari e le avevano testate durante la normale attività operativa sono riuscite a fare fronte a questo intoppo in maniera tempestiva ed efficace.

Nel periodo compreso tra settembre 2020 e settembre 2022 gli assoggettati alla vigilanza della FINMA hanno notificato all'Autorità complessivamente 145 cyber-attacchi. Dalla pubblicazione dell'ultimo Monitoraggio dei rischi sono stati registrati 65 nuovi casi. L'analisi degli attacchi segnalati negli ultimi dodici

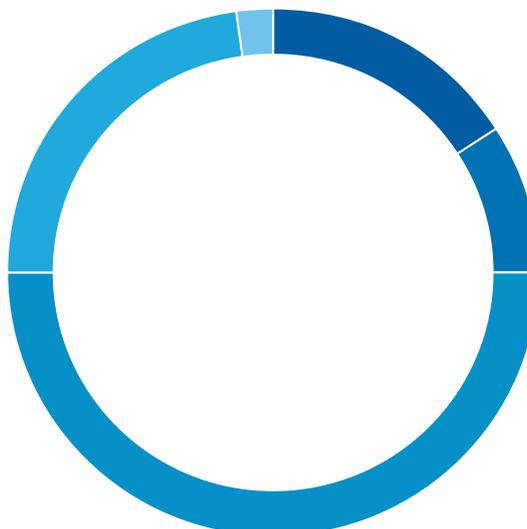
Ripartizione delle notifiche di cyber-attacchi pervenute alla FINMA negli ultimi dodici mesi

Tipo di attacco

in %

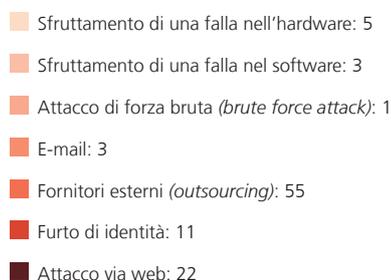
- DDos: 16
- Furto di identità: 9
- Malware: 50
- Accesso non autorizzato: 23
- Uso improprio: 2

Fonte: FINMA

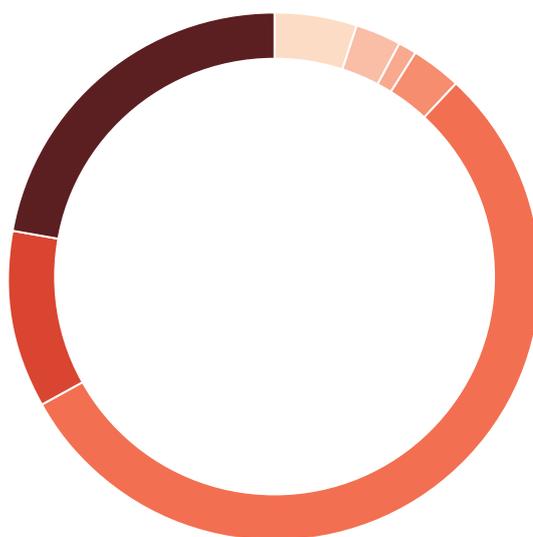


Vettore dell'attacco

in %



Fonte: FINMA



mesi mostra (v. figura «Ripartizione delle notifiche di cyber-attacchi», pag. 13) che l'enfasi si è spostata dalla tipologia dell'interruzione distribuita del servizio (DDoS)⁴ ai software dannosi (insinuati soprattutto attraverso *service provider* esterni). Il metodo di attacco più frequente è costituito dall'intrusione tramite un fornitore esterno di servizi nell'ambito di un'operazione di *outsourcing*.

Nell'ambito della propria attività di vigilanza, attualmente la FINMA ha individuato come prioritari i seguenti fattori di rischio.

- Alcuni degli assoggettati alla vigilanza non hanno allestito piani di reazione ai cyber-attacchi, oppure tali piani sono incompleti o, ancora, non vengono verificati in termini di efficacia.
- Gli assoggettati alla vigilanza non integrano esplicitamente i cyber-rischi nella loro gestione qualitativa dei rischi operativi, pertanto non può essere garantita una gestione sistematica e completa di detti rischi.
- Gli assoggettati alla vigilanza definiscono i cyber-rischi e la relativa tolleranza al rischio in mi-

sura insufficiente, oppure non prevedono alcun piano per la protezione cibernetica.

- In alcuni casi essi non fissano requisiti chiari in materia di cyber-sicurezza nei confronti dei fornitori di servizi oppure non ne verificano regolarmente l'osservanza.

Riciclaggio di denaro e sanzioni (↑)

La piazza finanziaria svizzera occupa un ruolo di leadership a livello mondiale nella gestione patrimoniale transfrontaliera per i clienti privati e, di conseguenza, è anche esposta in particolare modo ai rischi di riciclaggio di denaro. Le violazioni degli obblighi di diligenza e di comunicazione possono comportare conseguenze legali e rischi di reputazione per gli istituti finanziari, all'estero così come in Svizzera. Nel periodo in esame, il rischio di riciclaggio di denaro è rimasto elevato. Inoltre, gli obblighi di imposizione delle sanzioni in relazione alla guerra in Ucraina implicano rischi di reputazione e operativi per gli assoggettati alla vigilanza.

I Paesi emergenti con un elevato rischio di corruzione costituiscono spesso un terreno fertile per individua-

⁴Con questa tecnica, una determinata infrastruttura viene paralizzata attraverso l'azione coordinata di una rete di computer perlopiù eterodiretti.

re nuovi clienti da indirizzare alla gestione patrimoniale svizzera. Dai vari scandali globali di corruzione e riciclaggio di denaro, nonché dalle molteplici violazioni delle norme in materia di riciclaggio di denaro compiute da istituti finanziari emerge che per questi ultimi i rischi nelle attività di gestione patrimoniale transfrontaliera permangono elevati. L'esperienza mostra che, oltre ai clienti privati facoltosi classificati come persone politicamente esposte, anche le aziende statali o parastatali e i fondi sovrani possono essere coinvolti nei flussi finanziari derivanti dalle attività di corruzione e appropriazione indebita. Soprattutto nel campo della gestione patrimoniale, un fattore di crescita del rischio è il frequente impiego di strutture complesse. In particolare, si tratta non solo di singole strutture che a causa della loro composizione articolata possono sfociare in una mancanza di trasparenza relativamente all'avente economicamente diritto dei valori patrimoniali, ma anche di intrecci di relazioni commerciali il cui scopo economico non appare evidente a causa dell'impiego di molteplici società di sede e che possono essere utilizzate per dissimulare la provenienza di fondi incriminati.

In passato la piazza finanziaria svizzera non è stata immune da ripetuti scandali in materia di riciclaggio di denaro. Da molti dei casi trattati è emerso con estrema chiarezza che il quadro normativo in materia di *compliance* di una banca deve essere adeguatamente commisurato alla propensione al rischio. Al riguardo, l'analisi annuale dei rischi svolge un ruolo di primaria importanza. Un istituto finanziario deve non solo verificare in modo costante che i rischi assunti siano effettivamente conformi alla propria attività operativa, ma anche garantire che tali rischi siano mitigati in misura sufficiente mediante opportuni meccanismi di controllo.

L'aumento delle comunicazioni al MROS negli ultimi anni può essere indice di un cambio di paradigma e di un miglioramento dei sistemi di controllo, ma è anche una spia del fatto che i rischi permangono

molto elevati. Le segnalazioni pervenute al MROS e le relative statistiche mostrano un incremento di circa il 12% rispetto al 2020.⁵ Analogamente all'anno precedente, anche nel 2021 il monitoraggio delle transazioni è stato l'elemento all'origine del sospetto indicato con la frequenza maggiore dagli intermediari finanziari (33%). Tuttavia, secondo le indicazioni del MROS la percentuale particolarmente elevata di segnalazioni di sospetto innescate dal monitoraggio delle transazioni è sicuramente riconducibile alle segnalazioni ricevute in relazione alla concessione di crediti COVID-19. Al secondo e terzo posto in graduatoria si riconfermano rispettivamente le informazioni fornite da terzi e le notizie provenienti dai media, che assieme incidono per il 42,6%; ciò indica che gli istituti finanziari continuano a fare forte affidamento sulle informazioni esterne.

Oltre ai tradizionali rischi di riciclaggio di denaro legati soprattutto alla gestione patrimoniale transfrontaliera, si aggiungono nuovi rischi nell'ambito della tecnologia *blockchain*, in particolare in relazione alle criptovalute. Da un lato, le nuove tecnologie consentono un incremento di efficienza nel settore finanziario, dall'altro il rischio di riciclaggio di denaro e di finanziamento del terrorismo può accentuarsi in ragione di fattori quali l'anonimato potenzialmente maggiore, la rapidità delle transazioni e la loro natura transfrontaliera. In particolare, le criptovalute vengono utilizzate ad esempio per perpetrare cyber-attacchi o come metodo di pagamento nel commercio illegale praticato nel *darknet*. Anche per le imprese *fintech* i rischi di riciclaggio di denaro possono essere notevoli. Gli istituti finanziari attivi in questo settore che non dispongono di un adeguato dispositivo di gestione del rischio nell'ambito del riciclaggio di denaro potrebbero infatti compromettere seriamente la reputazione della piazza finanziaria.

Alla luce della guerra della Russia contro l'Ucraina, in data 28 febbraio 2022 il Consiglio federale ha deciso di recepire il pacchetto di sanzioni varato

⁵ Diversamente dal passato, il nuovo sistema d'informazione goAML permette agli intermediari finanziari di indicare nella loro comunicazione più di un elemento che ha suscitato sospetti.

dall'Unione europea. La Segreteria di Stato dell'economia (SECO) è l'autorità responsabile per il controllo delle sanzioni, mentre la competenza per la sorveglianza delle disposizioni in materia di organizzazione sancite dal diritto prudenziale è in capo alla FINMA. Tali norme prevedono che gli istituti assoggettati determinino, limitino e controllino in modo adeguato tutti i rischi, compresi quelli giuridici e di reputazione, e che allestiscano un efficace sistema di controllo interno. Ciò comprende anche la gestione delle sanzioni. L'Ordinanza che istituisce provvedimenti in relazione alla situazione in Ucraina sancisce non solo le sanzioni finanziarie imposte alle persone e alle imprese che figurano nell'apposita lista, ma anche il divieto di erogare determinati servizi finanziari a cittadini russi, nonché a persone fisiche residenti e a imprese stabilite nella Federazione Russa. La corretta osservanza delle sanzioni è una sfida impegnativa dal punto di vista operativo e presuppone un'elevata diligenza. La violazione delle norme in materia di sanzioni presenta considerevoli rischi giuridici e di reputazione non solo per i singoli istituti, ma anche per la piazza finanziaria nel suo complesso.

Accesso al mercato Europa (↑)

Cambiamenti e limitazioni dell'accesso da parte degli istituti finanziari svizzeri a mercati target primari esteri, in particolare in Europa, possono ripercuotersi sulla situazione reddituale della piazza finanziaria elvetica. Nel 2022 il rischio di una limitazione dell'accesso al mercato UE è aumentato.

La tendenza a una maggiore frammentazione della regolamentazione dei mercati finanziari si riconferma un tema di attualità. Questo trend può tradursi in un inasprimento dei regimi di accesso al mercato per gli offerenti esteri. A ciò sono spesso correlati elevati requisiti in materia di accesso alle informazioni posti dalle autorità estere per la vigilanza degli istituti finanziari attivi a livello transfrontaliero. Ad esempio, può essere richiesto che gli istituti finanziari svizzeri

trasmettano informazioni direttamente alle autorità estere. Inoltre, in genere gli accessi ai mercati sono legati agli obblighi di cooperazione tra le autorità di vigilanza.

Recentemente l'Unione europea sta valutando un inasprimento delle norme concernenti le modalità con cui le banche ubicate in Stati non membri dell'UE possono offrire i loro servizi alla clientela nell'UE. Le norme proposte potrebbero limitare ulteriormente le possibilità operative in Svizzera per la gestione dei clienti provenienti dall'UE. Inoltre, a causa della mancanza di accordi tra Svizzera e UE non si sono registrati miglioramenti degni di nota nelle questioni relative ai mercati finanziari.

Al fine di migliorare l'accesso al mercato transfrontaliero, la Svizzera punta a un'intensificazione del rapporto di cooperazione con il Regno Unito nel settore finanziario. Nel complesso, gli sviluppi sul fronte dell'accesso al mercato per le operazioni transfrontaliere permangono tuttavia contraddistinti da forti incertezze sul piano giuridico, suscettibili di generare costi aggiuntivi per gli istituti finanziari. Le limitazioni sul piano dell'erogazione dei servizi finanziari transfrontalieri potrebbero pertanto sfociare in delocalizzazioni all'estero, danneggiando in modo duraturo la piazza finanziaria svizzera.

Priorità di vigilanza della FINMA

La FINMA orienta le sue priorità di vigilanza ai rischi sopra descritti. In particolare, essa porta avanti gli orientamenti strategici indicati di seguito.

Il **rischio di tasso** è oggetto del dialogo di vigilanza tra la FINMA e gli istituti assoggettati. La FINMA affianca le banche negli *stress test* sul rischio di tasso e sottopone a indagini approfondite gli istituti che presentano livelli elevati di rischio. Inoltre, per gli istituti particolarmente esposti l'Autorità di vigilanza continuerà ad adottare misure a livello di capitale. Uno shock dei tassi d'interesse potrebbe ripercuotersi anche sui diversi rami assicurativi. Nell'ambito dell'attività di vigilanza continua, soprattutto per le imprese di assicurazione l'adeguatezza degli accantonamenti si conferma un tema di rilevanza centrale.

Anche il **rischio di credito sul mercato ipotecario** costituisce una priorità della prassi di vigilanza. La FINMA svolge controlli in loco al fine di ottenere una chiara visione d'insieme dei criteri di erogazione dei crediti, e nel contempo analizza le ipoteche di nuova stipulazione. Essa continuerà a effettuare, presso singole banche, *stress test* concernenti i rischi ipotecari. In tale contesto, gli istituti verranno selezionati in base al rischio per analizzare la loro resilienza nell'evenienza di una crisi immobiliare. Inoltre, per gli istituti particolarmente esposti l'Autorità di vigilanza continuerà ad adottare misure a livello di capitale. Per le banche di rilevanza sistemica, essa svolge altresì analisi approfondite del potenziale di perdita, considerando negli scenari di stress anche flessioni incisive dei prezzi sul mercato immobiliare. La FINMA si adopererà inoltre per un'implementazione adeguata del dispositivo di Basilea III nella sua versione finale, al fine di ridurre i rischi sul mercato ipotecario grazie a una maggiore differenziazione nella dotazione di capitale. Nel settore dell'*asset management* essa continuerà ad analizzare in maniera approfondita i fondi immobiliari svizzeri. In ambito assicurativo verranno condotti *stress test* per determinare l'influenza esercitata dagli immobili detenuti nel por-

tafolio d'investimento sulla solvibilità delle imprese di assicurazione.

L'attività di vigilanza della FINMA si concentra in misura sempre maggiore anche sul **rischio di credito per gli altri crediti**. Nel contesto dello scoppio della guerra in Ucraina, la FINMA sottopone a stretto monitoraggio un novero selezionato di istituti che presentano esposizioni verso Russia e Ucraina. Una particolare priorità della vigilanza è inoltre giustificata dalle potenziali inadempienze creditizie presso le banche attive sul mercato interno dovute ai crescenti prezzi energetici o a gravi difficoltà di approvvigionamento. Presso le grandi banche, le posizioni di *leveraged finance* sono sottoposte a un intenso monitoraggio.

Inoltre, il **rischio di differenziali di rendimento (credit spread) più elevati** è parimenti oggetto del dialogo di vigilanza della FINMA. L'Autorità prende in considerazione questo rischio nello svolgimento periodico delle analisi del potenziale di perdita presso gli istituti di maggiori dimensioni. Per le grandi banche la FINMA effettua altresì un'analisi mensile degli utili e delle perdite. Nel campo assicurativo le possibili perdite di valore dovute all'aumento degli *spread* creditizi vengono considerate nei calcoli SST.

Sulla scorta dell'attuale situazione di pericolo relativa ai **cyber-rischi** vengono definite priorità di vigilanza mirate, successivamente verificate mediante controlli in loco, colloqui di vigilanza, scenari di stress specifici e ulteriori misure a carico degli assoggettati alla vigilanza. Con la pubblicazione della statistica relativa ai cyber-attacchi notificati in conformità alla [Comunicazione FINMA sulla vigilanza 05/2020](#), l'Autorità informa il pubblico circa i rischi attuali e i potenziali canali e metodi degli attacchi. La FINMA sta effettuando una revisione totale della Circolare «Rischi operativi – banche», nel cui ambito è prevista una rielaborazione della sezione relativa ai cyber-rischi. La FINMA è inoltre membro di organi nazionali per la strategia contro i cyber-rischi e per la protezione

delle infrastrutture critiche. È rappresentata anche in un gruppo di lavoro del Consiglio per la stabilità finanziaria (FSB), all'interno del quale viene perseguita un'armonizzazione globale dell'obbligo di notifica dei cyber-attacchi.

Nella vigilanza sul **riciclaggio di denaro e sulle sanzioni**, la FINMA definisce un programma di verifica che tiene conto di diversi modelli operativi. L'estensione e il contenuto di tale verifica dipendono dal rischio di riciclaggio di denaro a cui l'istituto finanziario in esame è esposto. La FINMA continuerà a concentrare la propria attenzione sulla gestione del rischio presso gli istituti finanziari che gestiscono clienti politicamente esposti o parastatali, conducendo in questo ambito controlli in loco con cadenza regolare. Inoltre, l'enfasi è posta sulle strutture e sulle attività complesse nel campo delle criptovalute. Per quanto concerne la gestione dei valori patrimoniali digitali sono state adottate misure specifiche, volte a ridurre il rischio di riciclaggio di denaro e verificate mediante controlli in loco. In relazione alle sanzioni imposte alla Russia, la FINMA intrattiene stretti contatti con gli istituti assoggettati alla vigilanza e con la SECO ed effettua controlli in loco e accertamenti specifici nell'ambito della gestione delle sanzioni.

La FINMA continua a condurre un monitoraggio serrato dei rischi giuridici e di reputazione in relazione all'**accesso ai mercati esteri**, sfruttando lo strumento del dialogo di vigilanza per sensibilizzare a questa problematica gli istituti in questione. Fornisce inoltre un supporto tecnico alle autorità politiche in Svizzera nei loro sforzi volti al conseguimento di una piena equivalenza e nelle trattative con il Regno Unito per un accordo sul reciproco riconoscimento in ambito finanziario. Inoltre la FINMA, alla stregua delle autorità sue omologhe nell'area europea, raccomanda l'attuazione tempestiva e più completa possibile degli standard di Basilea III. Ciò favorisce non solo la resilienza, ma anche l'accesso al mercato.

Tendenze e rischi a più lungo termine

Nell'ambito della sorveglianza dei rischi la FINMA individua importanti tendenze e rischi che possono influenzare la piazza finanziaria svizzera in una prospettiva di più lungo termine. Lo scorso anno in questa sede sono stati trattati i temi dei rischi climatici e del *greenwashing*. Di seguito la FINMA fa luce sulla tendenza verso le cosiddette applicazioni di *decentralized finance* basate sulle infrastrutture *blockchain* aperte.

Finanza decentralizzata (DeFi)

Il concetto di finanza decentralizzata (*decentralized finance*, DeFi) designa un ventaglio molto ampio e diversificato di applicazioni basate su infrastrutture *blockchain* che consentono applicazioni tradizionali dei mercati finanziari, come le operazioni di negoziazione e di credito. Il denominatore comune dei progetti DeFi è soprattutto l'impiego di infrastrutture *blockchain* aperte quali Ethereum o Solana per automatizzare al massimo le transazioni finanziarie e svolgerle senza il coinvolgimento degli intermediari finanziari tradizionali. Ad esempio, in questo modo è possibile negoziare *token* di pagamento o d'investimento senza il coinvolgimento di una sede di negoziazione assoggettata a vigilanza. Spesso per l'impiego delle applicazioni DeFi devono essere depositati valori patrimoniali a titolo di garanzia. L'impiego è di norma aperto a tutti.

Negli ultimi anni queste applicazioni DeFi hanno fortemente attirato l'attenzione. I promotori dei progetti ritengono che le soluzioni DeFi potranno cambiare radicalmente la struttura del mercato finanziario. Tuttavia, contrariamente alla formula del decentramento, attualmente i DeFi sono spesso gestiti, influenzati in misura significativa o controllati soltanto da un numero ristretto di persone o aziende, sollevando così questioni circa un monitoraggio adeguato. Un ulteriore problema è la scarsa trasparenza di molti prodotti a causa della disponibilità estremamente limitata di informazioni di pubblico dominio. Nella valutazione dei progetti DeFi, la FINMA adotta un approccio economico e applica il diritto vigente

secondo il principio «*same business, same risks, same rules*».

Qualora la visione di una permeazione del mercato finanziario con applicazioni DeFi effettive dovesse realizzarsi, per le istanze normative e le autorità di vigilanza si porrebbero nuove sfide:

- la responsabilità secondo l'attuale diritto dei mercati finanziari non sarebbe più attribuibile in maniera univoca;
- gli attuali meccanismi normativi potrebbero risultare inefficaci a causa della mancanza di intermediari identificabili. Inoltre, poiché i progetti DeFi non avrebbero una presenza o una sostanza riconoscibile in un determinato Paese, si porrebbero domande di competenza territoriale.

Impiego delle applicazioni DeFi

L'utilizzo delle applicazioni DeFi comporta numerosi rischi. Per quanto concerne l'esposizione ai rischi, è necessario operare una distinzione tra l'impiego delle soluzioni DeFi da parte dei consumatori e quello da parte degli operatori istituzionali.

Nel primo caso, i consumatori rischiano in primis la perdita dei loro valori patrimoniali, ad esempio a seguito di forti oscillazioni dei mercati, errori di immissione, *bug* informatici nelle applicazioni DeFi, *hacking* o frode.

Per gli utenti istituzionali si collocano invece in primo piano i rischi giuridici e di reputazione. Stando alle [analisi del FSB pubblicate nel febbraio 2022](#), attualmente non si configurano rischi sistemici alla luce del volume contenuto. Nel caso di un impiego su vasta scala, l'instabilità intrinseca degli ecosistemi DeFi potrebbe trascinare però nel mercato finanziario tradizionale e pregiudicarne l'equilibrio. A causa dell'anonimato, il rischio di riciclaggio di denaro risulta generalmente elevato per la maggior parte delle applicazioni DeFi.

La FINMA osserva con attenzione la tendenza verso uno sviluppo e un impiego sempre più capillare delle applicazioni DeFi, soprattutto laddove gli assoggettati alla vigilanza della FINMA le utilizzino o intendano utilizzarle. L'Autorità applica i principi consolidati di «*substance over form*» e «*same risks, same rules*» e assume le proprie decisioni sempre sulla base delle peculiarità economiche effettive.

Abbreviazioni

CDS *credit default swap*

DDoS *distributed denial of service* (interruzione distribuita del servizio)

DeFi *decentralized finance* (finanza decentralizzata)

FSB Financial Stability Board (Consiglio per la stabilità finanziaria)

goAML Anti-Money Laundering System (software per la trasmissione e l'elaborazione delle comunicazioni di sospetto in materia di riciclaggio di denaro)

IAZI Informations- und Ausbildungszentrum für Immobilien AG

MROS Money Laundering Report Office Switzerland (Ufficio di comunicazione in materia di riciclaggio di denaro)

SECO Segreteria di Stato dell'economia

SST *Swiss Solvency Test* (Test svizzero di solvibilità per le imprese di assicurazione)

UE Unione europea

UST Ufficio federale di statistica

Colophon

Editore

Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari FINMA
Laupenstrasse 27
CH-3003 Berna

Tel. +41 (0)31 327 91 00
Fax +41 (0)31 327 91 01

info@finma.ch
www.finma.ch

Produzione

Stämpfli Comunicazione, Berna

10 novembre 2022