

14.061

**Messaggio
concernente la legge sull'infrastruttura finanziaria**

del 3 settembre 2014

Onorevoli presidenti e consiglieri,

con il presente messaggio vi sottoponiamo, per approvazione, il disegno di legge federale sull'infrastruttura finanziaria.

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

3 settembre 2014

In nome del Consiglio federale svizzero:

Il presidente della Confederazione, Didier Burkhalter
La cancelliera della Confederazione, Corina Casanova

Compendio

Il progetto sottopone le infrastrutture del mercato finanziario e gli obblighi dei partecipanti al mercato finanziario nel commercio di valori mobiliari e derivati a una regolamentazione uniforme adeguata agli sviluppi del mercato e alla normativa internazionale. In questo modo la stabilità e la competitività della piazza finanziaria svizzera vengono rafforzate in modo durevole.

Situazione iniziale

L'efficienza dei mercati finanziari dipende dal corretto funzionamento delle infrastrutture di cui i partecipanti al mercato finanziario dispongono per negoziare, compensare e gestire gli strumenti finanziari. Queste infrastrutture comprendono borse e sistemi borsistici, controparti centrali, depositari centrali, sistemi di pagamento e repertori di dati sulle negoziazioni. Le infrastrutture del mercato finanziario assumono spesso carattere monopolistico e sono caratterizzate da forti interdipendenze a livello internazionale. La loro scomparsa comporterebbe pertanto rischi significativi per la stabilità del sistema finanziario.

Nel contesto della crisi dei mercati finanziari, le infrastrutture del mercato finanziario sono rimaste ampiamente efficienti. Tuttavia, la crisi ha accentuato la consapevolezza dei rischi e messo chiaramente in luce la necessità di considerare anche scenari di stress accentuati. Gli organismi di standardizzazione internazionali hanno pertanto rielaborato gli standard sinora applicati alle infrastrutture del mercato finanziario.

La crisi finanziaria ha inoltre evidenziato che a causa delle forti interdipendenze a livello internazionale, dell'ingente volume degli scambi e dei rischi di inadempienza, la scarsa trasparenza e l'insufficiente protezione che caratterizzano i mercati dei derivati negoziati fuori borsa (cosiddetti «derivati OTC») possono compromettere la stabilità dell'intero sistema finanziario. Da allora la comunità internazionale si sta impegnando per migliorare la trasparenza e la stabilità sul mercato di questa categoria di derivati. I Paesi del G20, ad esempio, si sono impegnati in particolare a provvedere affinché i contratti in derivati OTC vengano compensati per il tramite di una controparte centrale, tutte le transazioni in derivati OTC vengano comunicate a repertori di dati sulle negoziazioni e le transazioni standard in derivati OTC idonee vengano negoziate presso una borsa o su altre piattaforme elettroniche. Il G20 ha incaricato il FSB di emanare le raccomandazioni per l'attuazione degli obblighi menzionati e sorvegliarne l'implementazione.

Alla luce dell'evoluzione dei mercati finanziari, la vigente normativa svizzera sulle infrastrutture di questi mercati risulta ormai superata da più punti di vista e in diversi ambiti non soddisfa più le esigenze definite dagli standard riconosciuti a livello internazionale. Per giunta, nel settore del commercio di derivati la Svizzera non dispone attualmente di prescrizioni che tengano conto degli impegni assunti dai Paesi del G20 e delle raccomandazioni del FSB. A causa di questa lacuna, la nostra piazza finanziaria garantisce agli investitori una protezione inferiore rispetto ad

altre e questa carenza influisce sulla stabilità e sulla competitività della piazza finanziaria svizzera.

Contenuto del progetto

La nuova legge sull'infrastruttura finanziaria (LInFi) rimedia alle inadeguatezze del contesto giuridico attuale introducendo un disciplinamento organico per l'organizzazione e l'esercizio di queste infrastrutture. Le disposizioni attualmente disseminate nella legge sulle borse, nella legge sulle banche e nella legge sulla Banca nazionale, saranno abrogate e sostituite da una normativa coerente, raccolta in un'unica legge e adeguata alle mutate condizioni del mercato e alle prescrizioni internazionali. Per quanto riguarda le borse, la normativa corrisponde in linea di principio all'attuale disciplinamento previsto nella legge sulle borse. In particolare, sarà mantenuto il vigente principio dell'autodisciplina, che in questo ambito ha dato buoni risultati.

L'espressione, molto vaga e non più attuale nel confronto internazionale, di istituzione analoga alla borsa viene sostituita da quelle più precise e meglio delimitabili di sistema multilaterale di negoziazione e sistema organizzato di negoziazione. I sistemi multilaterali di negoziazione si distinguono dalle borse per il fatto che ammettono valori mobiliari al commercio senza quotarli. Sono sottoposti a regole analoghe a quelle delle borse. Per contro, i sistemi organizzati di negoziazione non sono rilevati come infrastrutture autonome del mercato finanziario, ma la loro gestione è in linea di principio riservata a banche, commercianti di valori mobiliari, borse e sistemi multilaterali di negoziazione. A tale scopo, al gestore di un sistema organizzato di negoziazione sono imposti obblighi specifici, in particolare riguardanti l'organizzazione e la trasparenza del commercio. Con le prescrizioni di trasparenza per sistemi multilaterali di negoziazione e sistemi organizzati di negoziazione si affronta pure la problematica delle «dark pools», ossia delle sedi di negoziazione finora poco trasparenti. Con la LInFi viene inoltre creata la base per disciplinare e, se del caso limitare, le transazioni ad alta frequenza.

Nel settore delle infrastrutture del mercato finanziario viene inoltre istituito un obbligo generale di autorizzazione per le controparti centrali, i depositari centrali, i repertori di dati sulle negoziazioni e i sistemi di pagamento. Vengono formulate condizioni di autorizzazione e obblighi su misura per tali infrastrutture del mercato finanziario. Finora, in determinati casi la FINMA ha potuto assoggettare le controparti centrali, i depositari centrali e i sistemi di pagamento alla legge sulle banche o alla legge sulle borse. I repertori di dati sulle negoziazioni non erano disciplinati.

In aggiunta alle norme in materia di vigilanza per le infrastrutture del mercato finanziario, la LInFi contiene l'insieme delle norme che si applicano a tutti i partecipanti al mercato finanziario (norme di condotta sul mercato) in relazione al commercio di valori mobiliari e derivati. Da un lato la LInFi contempla disposizioni sulla pubblicità delle partecipazioni, sulle offerte pubbliche di acquisto, sull'insider trading e sulla manipolazione del mercato attualmente ancorate nella legge sulle borse e, dall'altro, le nuove norme concernenti il commercio di derivati adeguate agli standard internazionali. Oggi il commercio di derivati sul mercato svizzero è in larghissima parte transfrontaliero e si svolge prevalentemente con l'UE. La norma-

tiva proposta con il presente avamprogetto si ispira pertanto in primo luogo al diritto dell'UE. In sostanza, si tratta di imporre anche in Svizzera, per il futuro, i tre obblighi cardine del commercio di derivati, ossia compensazione tramite una controparte centrale, comunicazione a un repertorio di dati sulle negoziazioni e riduzione dei rischi. Diversamente dall'UE, per motivi di proporzionalità e in linea con la corrispondente normativa statunitense, devono essere create eccezioni per parti contraenti minori nel settore finanziario. Per quanto riguarda l'obbligo di negoziare operazioni in derivati tramite una borsa o un altro sistema di negoziazione, l'avamprogetto contempla già le necessarie basi legali, ma queste saranno poste in vigore soltanto quando tale obbligo sarà stato introdotto anche negli Stati partner.

Infine, l'avamprogetto introduce nella legge sulla vigilanza dei mercati finanziari un disciplinamento unitario dell'assistenza amministrativa in luogo delle disposizioni attuali, disseminate nelle varie leggi applicabili ai mercati finanziari. Il nuovo disciplinamento nei confronti dell'estero si basa su quello della legge sulle borse e si ispira alle prescrizioni internazionali in materia. Analogamente alla normativa della legge sull'assistenza amministrativa fiscale, esso prevede la possibilità di limitare la cosiddetta procedura del cliente qualora l'informazione preventiva di quest'ultimo pregiudicasse lo scopo dell'assistenza amministrativa e l'adempimento efficace dei compiti dell'autorità richiedente. Inoltre, sia nella legge sulla vigilanza dei mercati finanziari, sia nella legge sulla Banca nazionale viene creata una base esplicita per la collaborazione con gruppi internazionali.

Indice

Compendio	6446
1 Punti essenziali del progetto	6451
1.1 Situazione iniziale	6451
1.1.1 Conoscenze derivanti dalla crisi dei mercati finanziari	6451
1.1.1.1 Infrastrutture del mercato finanziario	6451
1.1.1.2 Commercio di derivati OTC	6453
1.1.2 Situazione giuridica attuale	6455
1.1.2.1 Infrastrutture del mercato finanziario	6455
1.1.2.2 Commercio di derivati OTC	6457
1.1.3 Lacune della situazione giuridica attuale	6457
1.1.3.1 Infrastrutture del mercato finanziario	6457
1.1.3.2 Commercio di derivati OTC	6459
1.2 Nuova regolamentazione richiesta	6460
1.2.1 In generale	6460
1.2.2 Infrastrutture del mercato finanziario	6460
1.2.3 Commercio di derivati	6461
1.2.4 Ripresa delle norme di condotta sul mercato contemplate dalla legge sulle borse	6462
1.2.5 Assistenza amministrativa	6462
1.3 Motivazione e valutazione della soluzione proposta	6462
1.3.1 Risultati della procedura di consultazione	6462
1.3.2 Novità rispetto all'avamprogetto di legge	6463
1.4 Diritto comparato	6465
1.4.1 In generale	6465
1.4.2 EMIR	6465
1.4.3 Direttiva MiFID II e regolamento MiFIR	6467
1.4.4 Regolamento per depositari centrali (CSDR)	6469
1.4.5 Dodd-Frank Act	6470
1.4.6 Valutazione del progetto e confronto con il diritto europeo	6472
1.4.6.1 Infrastrutture del mercato finanziario	6472
1.4.6.2 Commercio di derivati	6473
1.4.6.3 Valutazione	6474
2 Commento ai singoli articoli	6474
2.1 Legge sull'infrastruttura finanziaria	6474
2.2 Modifica di altri atti normativi	6551
2.2.1 Legge sul Tribunale federale	6551
2.2.2 Legge sui revisori	6551
2.2.3 Codice di procedura civile	6551
2.2.4 Codice di procedura penale	6551
2.2.5 Legge federale sulle tasse di bollo	6551
2.2.6 Legge sull'IVA	6552
2.2.7 Legge federale sull'imposta preventiva	6552
2.2.8 Legge sulla Banca nazionale	6553

2.2.9	Legge sugli investimenti collettivi	6563
2.2.10	Legge sulle banche	6563
2.2.11	Legge sulle borse	6568
2.2.12	Legge sul riciclaggio di denaro	6569
2.2.13	Legge sulla vigilanza dei mercati finanziari	6569
2.2.14	Legge sui titoli contabili	6583
2.2.15	Legge sulla sorveglianza degli assicuratori	6585
3	Ripercussioni	6586
3.1	Situazione iniziale	6586
3.1.1	Infrastrutture del mercato finanziario	6586
3.1.2	Commercio di derivati	6587
3.2	Ripercussioni della LInFi per la Confederazione e le autorità	6588
3.2.1	Infrastrutture del mercato finanziario	6588
3.2.2	Commercio in derivati	6589
3.3	Ripercussioni sull'economia in generale	6589
3.3.1	Infrastrutture del mercato finanziario	6589
3.3.2	Commercio in derivati	6591
3.4	Ripercussioni per singoli attori e gruppi di società	6595
3.4.1	Infrastrutture del mercato finanziario	6595
3.4.2	Commercio in derivati	6597
3.5	Conclusione	6599
4	Rapporto con il programma di legislatura e le strategie nazionali del Consiglio federale	6599
5	Aspetti giuridici	6600
5.1	Costituzionalità	6600
5.2	Compatibilità con gli impegni internazionali della Svizzera	6600
5.3	Subordinazione al freno alle spese	6600
5.4	Delega di competenze legislative	6600
Allegati:		
1	Obblighi nel commercio di derivati in funzione della controparte	6601
2	Tavola di concordanza per le norme di condotta sul mercato	6602
3	Elenco delle abbreviazioni	6603
Legge federale sulle infrastrutture del mercato finanziario e il comportamento sul mercato nel commercio di valori mobiliari e derivati (Legge sull'infrastruttura finanziaria, LInFi) (Disegno)		
		6607

Rapporto

1 Punti essenziali del progetto

1.1 Situazione iniziale

1.1.1 Conoscenze derivanti dalla crisi dei mercati finanziari

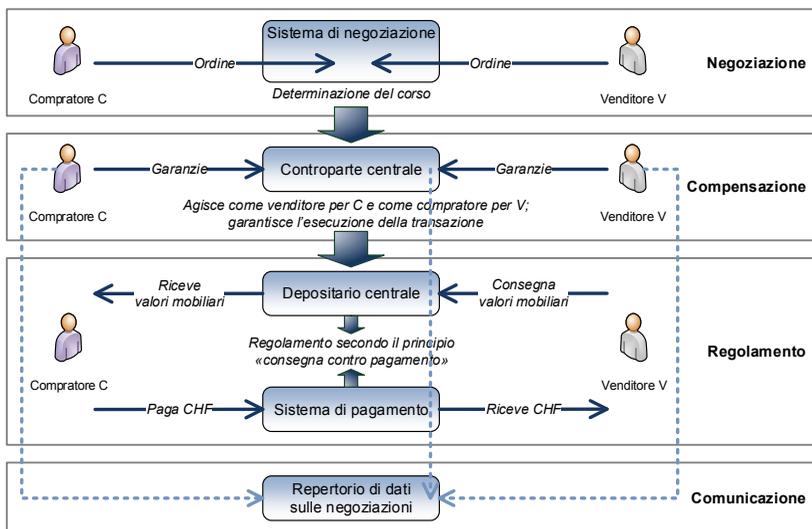
1.1.1.1 Infrastrutture del mercato finanziario

L'efficienza dei mercati finanziari dipende dal corretto funzionamento delle infrastrutture di cui partecipanti al mercato finanziario dispongono per negoziare, compensare e gestire gli strumenti finanziari. Queste infrastrutture comprendono borse e sistemi borsistici, controparti centrali, depositari centrali, sistemi di pagamento e repertori di dati sulle negoziazioni. Le infrastrutture del mercato finanziario permettono di standardizzare, automatizzare e accelerare le fasi di elaborazione, contribuendo a ridurre i costi e i rischi operativi connessi al commercio, alla compensazione e alla gestione di transazioni con strumenti finanziari.

In breve, è possibile definire le funzioni principali delle singole infrastrutture del mercato finanziario nel seguente modo:

- *borse e altri sistemi di negoziazione*: la funzione principale delle borse e degli altri sistemi di negoziazione è l'intermediazione tra domanda e offerta. Concentrando le offerte di acquisto e di vendita presso un organo centrale si garantisce che tutti i potenziali acquirenti e venditori di strumenti finanziari si incontrino, creando in tal modo prezzi conformi al mercato. Più attivo è il commercio, più liquido sarà il mercato, ossia più rapidamente un acquirente troverà un venditore e viceversa.
- *controparti centrali*: al momento della conclusione dell'operazione tra le due parti contraenti una controparte centrale può intervenire, fungendo da compratore per il venditore e da venditore per il compratore. In tal modo, riducono il rischio di inadempienza della controparte e, a determinate condizioni, contribuiscono a contenere il pericolo di contagio in caso di inadempienza di un partecipante, aumentando la stabilità del sistema finanziario;
- *depositario centrale*: oggi giorno i titoli solitamente non vengono più custoditi dagli investitori, ma da enti centrali sotto forma di titoli contabili. Pertanto i titoli non vengono più scambiati fisicamente, ma il loro trasferimento avviene per via elettronica sui conti titoli del depositario centrale. Il depositario centrale assume in parte anche l'amministrazione dei titoli (*global custody*).
- *sistemi di pagamento*: sono considerati sistemi di pagamento gli istituti che compensano e gestiscono gli impegni di pagamento. Assumono inoltre anche la gestione del lato monetario di una transazione con uno strumento finanziario.
- *repertorio di dati sulle negoziazioni*: i repertori di dati sulle negoziazioni raccolgono e gestiscono dati relativi alle transazioni in derivati. Promuovono così la trasparenza sul mercato dei derivati.

L'interazione delle diverse transazioni del mercato finanziario può essere rappresentata schematicamente nel seguente modo:



Sulle infrastrutture del mercato finanziario vengono di norma negoziate, compensate e gestite elevate cifre d'affari e queste infrastrutture assumono spesso carattere monopolistico. Inoltre, l'orientamento globale dei mercati finanziari – e il gran numero di interazioni transfrontaliere che ne consegue – negli ultimi anni ha determinato un'elevata connessione internazionale di tali infrastrutture. Esse rivestono spesso una rilevanza sistemica e la loro scomparsa comporterebbe rischi significativi per la stabilità del sistema finanziario. Pertanto vi è un grande interesse nel regolare e vigilare le infrastrutture del mercato finanziario.

Durante la crisi dei mercati finanziari del 2008, queste infrastrutture sono rimaste ampiamente efficienti. Tuttavia, la crisi ha aumentato la consapevolezza dei rischi e messo chiaramente in luce la necessità di considerare anche scenari caratterizzati da situazioni di stress. Inoltre, nel contesto degli impegni del G20 concernenti il commercio di derivati OTC (cfr. n. 1.1.1.2), è aumentata l'importanza delle controparti centrali ed è stata istituita una nuova infrastruttura del mercato finanziario: il cosiddetto «repertorio di dati sulle negoziazioni». Gli insegnamenti tratti dalla crisi dei mercati finanziari e le esperienze degli ultimi anni relative all'attuazione degli standard di vigilanza hanno indotto il *Committee on Payment and Settlement (CPSS)* e l'Organizzazione Internazionale delle commissioni di controllo sui valori mobiliari (IOSCO) a rielaborare gli standard finora vigenti per le infrastrutture del mercato finanziario (*Core Principles for Systemically Important Payment Systems* del gennaio 2001¹, *Recommendations for Securities Settlement Systems* del novembre 2001² e *Recommendations for Central Counterparties* del novembre 2004³). Con i nuovi

1 www.bis.org > publications > CPSS > n. 43

2 www.bis.org > publications > CPSS > n. 46

3 www.bis.org > publications > CPSS > n. 64

Principles for financial market infrastructures (PFMI) dell'aprile 2012⁴ sono stati formulati 24 principi concernenti le controparti centrali, i depositari centrali, i repertori di dati sulle negoziazioni e i sistemi di pagamento come pure cinque responsabilità per la loro vigilanza o sorveglianza. Essi sostituiscono i vecchi standard relativi ai sistemi di pagamento, alle controparti centrali e i depositari centrali e ne fissano di nuovi per i repertori di dati sulle negoziazioni.

1.1.1.2 Commercio di derivati OTC

In quanto strumento di gestione del rischio, i derivati offrono vantaggi di fondamentale importanza per i partecipanti al mercato finanziario e per l'economia nel suo complesso. Con la crisi dei mercati finanziari, tuttavia, è risultato evidente che il commercio fuori borsa di derivati (i cosiddetti «derivati OTC») è connesso a rischi e debolezze:⁵

- *mancanza di trasparenza*: i contratti in derivati OTC vengono conclusi bilateralmente tra i partecipanti al mercato finanziario e non attraverso un sistema di negoziazione. Per questo, finora, non sono in linea di principio soggetti a prescrizioni di trasparenza. Per i partecipanti al mercato finanziario questo complica la valutazione dei rischi assunti e riduce l'efficienza del meccanismo di formazione dei prezzi. A causa della forte connessione internazionale dei partecipanti al mercato finanziario, ciò può contribuire a un rischio sistemico. Inoltre, per le autorità di vigilanza è difficile riconoscere tempestivamente e reagire in maniera adeguata a tali rischi sistemici;
- *elevato rischio di inadempienza della controparte*: tra la conclusione e l'adempimento di un contratto in derivati OTC possono trascorrere diversi mesi o addirittura anni. Durante questo periodo, le parti sono esposte al rischio che la controparte non ottemperi ai propri impegni (il cosiddetto «rischio di inadempienza della controparte»). Tale rischio è ulteriormente accresciuto dal fatto che i contratti in derivati OTC, in genere, non vengono né compensati per il tramite di una controparte centrale né sufficientemente garantiti. A causa dell'elevata interconnessione tra i partecipanti al mercato finanziario, l'inadempienza di una parte può ripercuotersi non solo sulla controparte ma anche su altri partecipanti al mercato finanziario, provocando un rischio sistemico;
- *elevato rischio operativo*: di norma i contratti in derivati OTC non sono standardizzati, ma personalizzati secondo le esigenze dei singoli clienti, oltre che complessi. Per questa ragione, contrariamente a una transazione di borsa, il loro trattamento non avviene in modo automatizzato, ma necessita a molti livelli di interventi manuali di notevole entità. Ciò accresce il rischio operativo e, di conseguenza, anche il rischio di inadempienza della controparte aumenta.

⁴ www.bis.org > publications > CPSS > n. 101

⁵ Cfr., tra gli altri, *Commission Staff Working Paper accompanying the Commission communication ensuring efficient, safe and sound derivatives markets*, pag. 13 segg.

Alla luce di questi risultati, al vertice di Pittsburgh del settembre 2009 gli Stati del G20 hanno deciso di attuare entro la fine del 2012 i seguenti impegni politici⁶:

- compensare i contratti derivati OTC standardizzati per il tramite di controparti centrali (obbligo di compensazione);
- comunicare tutte le transazioni in derivati OTC ai repertori di dati sulle negoziazioni (obbligo di comunicazione);
- negoziare le transazioni standardizzate in derivati OTC, se opportuno, presso una borsa o presso altre piattaforme elettroniche (obbligo di commercio presso una piattaforma);
- subordinare le transazioni in derivati OTC compensate bilateralmente (vale a dire non per il tramite di una controparte centrale) a esigenze più severe in materia di capitale.

Obbligo di compensazione

Mediante l'obbligo di compensare le transazioni standardizzate in derivati OTC per il tramite di una controparte centrale, è possibile ridurre il rischio di inadempienza della controparte per il venditore e il compratore, nonché il pericolo di contagio in caso di inadempienza di uno dei partecipanti. In tal modo viene rafforzata la stabilità del sistema finanziario. Va comunque osservato che le controparti centrali concentrano i rischi di controparte; sono quindi da regolare e vigilare in maniera adeguata (cfr. anche n. 1.1.1.1).

Obbligo di comunicazione

La comunicazione di tutte le transazioni in derivati OTC a un repertorio di dati sulle negoziazioni è volta a consentire alle autorità di vigilanza una migliore visione d'insieme del mercato dei derivati e dei suoi partecipanti. In particolare, le autorità di vigilanza devono riconoscere precocemente le posizioni di rischio dei singoli partecipanti al mercato finanziario, le dipendenze finanziarie tra singoli partecipanti al mercato finanziario, la loro dipendenza dall'insorgere di determinati rischi e, di conseguenza, potenziali instabilità nel mercato finanziario. In tal modo, devono poter meglio ottemperare alla funzione di vigilanza. Inoltre, i dati raccolti centralmente dai repertori di dati sulle negoziazioni devono essere pubblicati in forma aggregata, in modo da aiutare i partecipanti al mercato finanziario a ponderare meglio i rischi assunti e a valutare le loro posizioni. In tal modo è anche possibile generare fiducia nel mercato proprio nelle situazioni di stress, aumentando di conseguenza la stabilità del sistema finanziario. L'obbligo di comunicazione serve quindi ad accrescere la trasparenza sul mercato globale dei derivati, permettendo tra l'altro un migliore riconoscimento dei rischi sistemici e degli abusi di mercato.

Obbligo di commercio presso una piattaforma

Con il trasferimento del commercio standardizzato di derivati OTC presso le borse o presso altre piattaforme commerciali elettroniche viene ulteriormente accresciuta la trasparenza pre-negoziazione e post-negoziazione per le autorità di vigilanza, i partecipanti e il pubblico.

⁶ Cfr. www.g20.org > Official Resources > Library > Pittsburgh G20 Leaders Declaration

Esigenze in materia di capitale

Mediante esigenze in materia di capitale più elevate per i derivati OTC non compensati centralmente, si intendono creare cuscinetti di capitale per coprire eventuali perdite in caso di inadempienza di una controparte. Nel contempo si incentiva la standardizzazione di questi contratti, il commercio presso una piattaforma e la compensazione per il tramite di una controparte centrale.

Gli impegni valgono anche per i derivati OTC il cui commercio viene trasferito presso piattaforme commerciali elettroniche e riguardo ai quali, pertanto, non è chiaro se possano essere ancora designati derivati OTC, vale a dire derivati negoziati fuori borsa in senso stretto. L'assenza di un obbligo di compensare centralmente questi contratti derivati e di comunicarli a un repertorio di dati sulle negoziazioni andrebbe contro il rafforzamento della stabilità del sistema finanziario perseguita con gli impegni del G20, favorendo inoltre l'arbitraggio.⁷ In seguito si deve sempre tener conto di questa precisazione, quando si parla degli impegni del G20 concernenti il commercio di «derivati OTC».

Il G20 ha incaricato il FSB di emanare raccomandazioni per l'attuazione degli impegni sopracitati. Tali raccomandazioni sono state pubblicate nell'ottobre 2010. Il FSB è stato altresì incaricato di verificare il recepimento negli ordinamenti nazionali delle decisioni del G20 e delle raccomandazioni del FSB concernenti il commercio di derivati OTC. Tra le giurisdizioni più avanzate nel recepimento delle decisioni del G20 vi sono l'UE, gli Stati Uniti e il Giappone.

1.1.2 Situazione giuridica attuale

1.1.2.1 Infrastrutture del mercato finanziario

Borse e istituzioni analoghe alle borse

Secondo l'articolo 3 della legge del 24 marzo 1995⁸ sulle borse (LBVM), in Svizzera l'esercizio di una borsa sottostà all'autorizzazione dell'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA). Per borse si intendono le istituzioni del commercio di valori mobiliari che perseguono lo scambio simultaneo di offerte tra più commercianti di valori mobiliari, nonché la conclusione di contratti (art. 2 lett. b LBVM). I valori mobiliari sono le cartevalori standard che possono essere diffuse in vasta scala sul mercato, i diritti non autenticati che esplicano le medesime funzioni (diritti valori) e i derivati (art. 2 lett. a LBVM). L'autorizzazione è concessa se sono ottemperate le condizioni di cui all'articolo 3 capoverso 2 LBVM.

Nell'ambito della regolamentazione delle borse si applica il principio dell'autodisciplina. Ad esempio, secondo l'articolo 4 LBVM, nell'ambito delle prescrizioni di legge, la borsa garantisce un'organizzazione d'esercizio, di amministrazione e di controllo adeguata alla sua attività. A tale scopo emana regolamenti che sottopone per approvazione alla FINMA. La stessa legge sulle borse menziona i seguenti obblighi essenziali delle borse:

⁷ Cfr. seconda relazione sull'avanzamento dei lavori del Financial Stability Board, pag. 14 (www.financialstabilityboard.org > publications > documents 2009–2011)

⁸ RS 954.1

- obbligo di emanare un regolamento per l'organizzazione del commercio (art. 5 cpv. 1 LBVM) e di un regolamento sull'ammissione dei valori mobiliari al commercio (art. 8 cpv. 1 LBVM);
- obbligo di tenere un giornale a titolo di registrazione cronologica di tutte le operazioni borsistiche e fuori borsa effettuate presso di esse o ad esse annunciate (art. 5 cpv. 2 LBVM);
- obbligo di pubblicazione delle indicazioni necessarie alla trasparenza del commercio di valori mobiliari (la cosiddetta «trasparenza del commercio»; art. 5 cpv. 3 LBVM);
- obbligo di sorveglianza del commercio (art. 6 LBVM);
- obbligo di istituire un'autorità indipendente di ricorso (art. 9 LBVM).

Ove lo scopo della legge lo giustifichi, il Consiglio federale può sottoporre interamente o parzialmente alla legge sulle borse istituzioni analoghe alle borse o rinunciare all'assoggettamento di determinate borse o istituzioni analoghe (art. 3 cpv. 4 LBVM). All'articolo 16 dell'ordinanza del 2 dicembre 1996⁹ sulle borse (OBVM), tale competenza normativa è delegata alla FINMA. Analogo alla borsa, ai fini dell'articolo 3 LBVM, è un sistema di negoziazione che svolge interamente o parzialmente le funzioni di una borsa, senza adempierne tutte le esigenze.

Sistemi per la compensazione e la gestione di pagamenti e strumenti finanziari

Secondo l'articolo 19 capoverso 1 della legge del 3 ottobre 2003¹⁰ sulla Banca nazionale (LBN) per proteggere la stabilità del sistema finanziario, la Banca nazionale sorveglia i sistemi per il conteggio e lo svolgimento dei pagamenti (sistemi di pagamento) o di operazioni con strumenti finanziari (sistemi di gestione delle operazioni in titoli). Tale formulazione include sistemi di pagamento, controparti centrali, sistemi di gestione delle operazioni in titoli ed enti di custodia centrali, ma non comprende i repertori di dati sulle negoziazioni e le sedi di negoziazione.

Nella legge sulla banca nazionale, la sorveglianza del sistema da parte della BNS è regolata a tre livelli. In primo luogo, nell'ambito dell'obbligo di informazione statistica, la BNS può raccogliere presso tutti gli esercenti dei sistemi sopracitati dati sulla loro attività (art. 15 LBN). In secondo luogo, gli esercenti di sistemi di pagamento di elevato volume e di sistemi di gestione delle operazioni in titoli sono soggetti a un obbligo esteso di pubblicità (art. 20 cpv. 1 LBN): su richiesta devono fornire alla BNS tutte le informazioni necessarie, metterle a disposizione la documentazione e consentirle di ispezionare gli impianti in loco. In terzo luogo, la BNS può imporre esigenze minime per l'esercizio di sistemi di pagamento o di gestione delle operazioni in titoli dai quali risultano rischi per la stabilità del sistema finanziario (art. 20 cpv. 2 LBN). La BNS ha rivisto, con effetto al 1° luglio 2013, le pertinenti disposizioni nell'ordinanza del 18 marzo 2004¹¹ sulla Banca nazionale (OBN). Tale revisione ha permesso di allineare parzialmente il quadro normativo svizzero per le infrastrutture del mercato finanziario ai PFMI. Con la revisione, inoltre, la BNS intendeva contribuire affinché il quadro normativo determinante per le controparti centrali della Svizzera fosse equivalente a quello dell'UE (cfr. n. 1.4.2).

⁹ RS 954.11

¹⁰ RS 951.11

¹¹ RS 951.131

Un'infrastruttura del mercato finanziario funzionante è di importanza decisiva non soltanto per la stabilità del sistema finanziario, ma anche per la protezione degli investitori e la competitività della piazza finanziaria svizzera. Di conseguenza, ai sensi della LBN, la FINMA può assoggettare singoli esercenti di infrastrutture del mercato finanziario alla legge federale dell'8 novembre 1934¹² sulle banche (LBCR) oppure alla legge sulle borse e rilasciare loro l'autorizzazione di operare come banche o commercianti di valori mobiliari (art. 1^{bis} cpv. 1 LBCR e art. 10^{bis} cpv. 1 LBVM). Tuttavia, la FINMA non è tenuta all'assoggettamento.

Il presupposto per il rilascio dell'autorizzazione da parte della FINMA è che siano osservate in permanenza le condizioni di autorizzazione definite dalla legge sulle banche o dalla legge sulle borse, come pure l'obbligo esteso di informazione e le esigenze minime stabiliti dalla BNS (art. 1^{bis} cpv. 2 LBCR e art. 10^{bis} cpv. 2 LBVM). Tuttavia, poiché le condizioni di autorizzazione secondo la legge sulle banche e la legge sulle borse si riferiscono in particolare alle banche e alle borse, la FINMA può esentare singoli esercenti di una infrastruttura del mercato finanziario ai sensi della LBN da determinate disposizioni della legge sulle banche e della legge sulle borse e ordinare inasprimenti (art. 1^{bis} cpv. 3 LBCR e art. 10^{bis} cpv. 3 LBVM).

1.1.2.2 Commercio di derivati OTC

La Svizzera non prevede norme in materia di vigilanza che tengano conto degli impegni del G20 concernenti il commercio di derivati OTC. Le transazioni in derivati OTC sono in linea di massima concluse individualmente tra le parti e in base alle disposizioni di diritto privato del Codice delle obbligazioni¹³ (CO).¹⁴ Per migliorare la certezza del diritto di norma si utilizzano contratti tipo standardizzati. A livello internazionale è importante a tal riguardo l'ISDA Master Agreement¹⁵; in Svizzera, invece, si applica in parte anche il contratto quadro per derivati OTC dell'ASB¹⁶.

1.1.3 Lacune della situazione giuridica attuale

1.1.3.1 Infrastrutture del mercato finanziario

Con la revisione dell'OBN, nell'ambito delle infrastrutture del mercato finanziario si è potuto compiere un parziale allineamento agli standard internazionali (cfr. n. 1.1.2.1). Continuano comunque a sussistere lacune normative che potrebbero pregiudicare la stabilità e la funzionalità del sistema finanziario, la protezione degli investitori e la competitività della piazza finanziaria svizzera.

¹² RS 952.0

¹³ RS 220

¹⁴ Per la rappresentazione di una possibile relazione d'affari cfr. Geiger Peter, *Der OTC-Handel mit Finanzderivaten aus rechtlicher Sicht*, tesi di dottorato. Zurigo 1998, pag. 179 segg.

¹⁵ Contratto quadro dell'International Swaps & Derivatives Association (ISDA)

¹⁶ Contratto quadro per i derivati over the counter (OTC) emesso dall'Associazione Svizzera dei Banchieri

Stabilità e funzionalità del sistema finanziario e protezione degli investitori

Con riferimento all'evoluzione dei mercati finanziari, sotto molti aspetti l'attuale regolamentazione svizzera delle infrastrutture del mercato finanziario non è più adeguata. Anzitutto, il regime di autorizzazione per le infrastrutture svizzere del mercato finanziario non è soddisfacente. Ad esempio, oggi, nell'assoggettamento alla legge sulle borse di istituzioni analoghe alle borse è attribuita una grande discrezionalità alla FINMA. Se, da un lato, ne risulta il vantaggio che i moderni sistemi di negoziazione possono essere regolati in maniera flessibile e su misura, dall'altro, il disciplinamento sopracitato è problematico dal punto di vista della certezza e dell'uguaglianza del diritto. Inoltre, le attuali prescrizioni di trasparenza si rivelano troppo poco chiare e non più adeguate al bisogno di informazione del mercato.

Riguardo alle infrastrutture post-negoziazione (vale a dire le controparti centrali, i depositari centrali, i repertori di dati sulle negoziazioni e i sistemi di pagamento), mancano un obbligo generale di autorizzazione nonché condizioni di autorizzazione e norme di comportamento chiaramente definiti e orientati specificamente a queste infrastrutture. Per le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica manca anche un regime di gestione su misura volto al mantenimento dei processi operativi di rilevanza sistemica anche in situazioni di crisi. L'attuale regolamentazione, di conseguenza, non tiene adeguatamente conto dei rischi legati all'attività delle infrastrutture post-negoziazione per la stabilità del sistema finanziario, per i partecipanti e anche per gli investitori. Mancano inoltre una regolamentazione dei repertori di dati sulle negoziazioni e un regime di riconoscimento per le infrastrutture del mercato finanziario estere che desiderano fornire servizi a partecipanti o infrastrutture del mercato finanziario svizzeri.

A causa del ruolo, descritto al numero 1.1.1.1, che riveste il corretto funzionamento delle infrastrutture del mercato finanziario per il sistema finanziario, le lacune constatate compromettono, in linea generale, la stabilità del sistema finanziario svizzero, ma anche la stabilità del sistema finanziario internazionale, a causa della connessione dei mercati finanziari a livello internazionale. Inoltre, pregiudicano la protezione degli investitori (cfr. anche n. 3.3.1 e 3.4.1).

Competitività e accesso al mercato

I membri del CPSS e della IOSCO si sono impegnati a introdurre i PFMI nella propria giurisdizione entro la fine del 2012. In quanto membro del CPSS e della IOSCO, anche la Svizzera ne è interessata. Se, contrariamente agli altri membri, non recepisce i PFMI nella loro totalità, la reputazione e la competitività della piazza finanziaria svizzera ne risulterebbero danneggiate e, a causa della rilevanza dell'infrastruttura del mercato finanziario svizzero (cfr. n. 3.1.1), vi sarebbero ripercussioni negative sull'economia nazionale.

Occorre inoltre osservare che gli atti normativi dell'UE finalizzati al recepimento degli impegni del G20 per il commercio di derivati e dei PFMI contengono cosiddetti regimi dei Paesi terzi. Secondo tali regimi, l'accesso al mercato dell'UE da parte delle infrastrutture finanziarie svizzere implica una regolamentazione e una vigilanza delle infrastrutture del mercato finanziario in Svizzera equivalenti a quelle previste dall'UE (cfr. n. 1.4.2, 1.4.3 e 1.4.4). Se non viene creata una regolamentazione equivalente, sussiste il pericolo che le infrastrutture del mercato finanziario svizzere perdano la loro connessione internazionale. Come conseguenza potrebbe accadere che le infrastrutture svizzere del mercato finanziario, nello specifico la controparte

centrale SIX x-clear SA, non possano più fornire la loro offerta di servizi a partecipanti del mercato finanziario nell'UE.

1.1.3.2 Commercio di derivati OTC

Come illustrato al n. 1.1.2.2, attualmente in Svizzera non esistono norme per il commercio di derivati OTC che tengano conto degli impegni del G20 e delle raccomandazioni del FSB o che corrispondano al diritto europeo. Questa situazione è problematica sotto vari aspetti.

Stabilità e funzionalità del sistema finanziario e protezione degli investitori

Esiste un consenso sul piano internazionale circa la necessità di recepire gli impegni del G20 e le raccomandazioni del FSB concernenti il commercio di derivati OTC per rafforzare la stabilità del sistema finanziario globale. Con un recepimento coerente e coordinato dal punto di vista temporale degli impegni e delle raccomandazioni sopracitati, si mira a garantire un superamento effettivo ed efficiente dei problemi e dei rischi del commercio di derivati OTC (cfr. n. 1.1.1.2).

La Svizzera dispone di un importante mercato di derivati OTC, sul quale intervengono come controparti soprattutto le due grandi banche e su cui la maggior parte delle transazioni viene effettuata a livello transfrontaliero (cfr. n. 3.1.2). Se in Svizzera non vengono introdotti obblighi corrispondenti agli impegni del G20 per il commercio di derivati OTC, sul mercato dei derivati OTC continueranno a sussistere la mancanza di trasparenza, l'elevato rischio di inadempienza della controparte e l'ingente rischio operativo. Questo potrebbe pregiudicare non soltanto la tutela dei singoli partecipanti al mercato finanziario, ma anche la stabilità della piazza finanziaria svizzera. Considerando la connessione internazionale e le dimensioni del mercato svizzero di derivati OTC, inoltre, con il recepimento degli impegni del G20 la Svizzera può fornire un importante contributo alla stabilità del sistema finanziario globale. In tal modo si può anche impedire che gli offerenti, per sottostare a prescrizioni meno severe, trasferiscano in Svizzera tutte le loro transazioni in derivati, insieme ai rischi connessi (cfr. anche n. 3.4.2).

Competitività e accesso al mercato

Sebbene le raccomandazioni del FSB concernenti il commercio di derivati OTC non siano vincolanti ai sensi del diritto internazionale, in quanto membro del FSB la Svizzera è chiamata a recepirle. In caso di mancato recepimento, qualora a livello internazionale venissero attuati gli impegni del G20 e le pertinenti raccomandazioni del FSB, la Svizzera sarebbe vista come un'oasi normativa. Questo influirebbe negativamente sulla reputazione della piazza finanziaria svizzera, sulla sua competitività e, infine, sull'economia nazionale.

Inoltre, anche nell'ambito del commercio di derivati OTC occorre osservare che gli atti normativi dell'UE volti al recepimento degli impegni del G20 e delle raccomandazioni del FSB contengono regimi applicabili ai Paesi terzi. Secondo questi ultime, tra l'altro, le operazioni transfrontaliere interne al gruppo provenienti dalla Svizzera sono esentate dall'obbligo di compensazione nell'UE soltanto se la controparte in Svizzera sottostà a obblighi di compensazione, comunicazione e riduzione dei rischi equivalenti a quelli previsti dal regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio del 4 luglio 2012 sugli strumenti derivati OTC, le controparti

centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni (EMIR¹⁷) (cfr. n. 1.4.2). Se in Svizzera non vengono introdotti obblighi equivalenti, si presuppone che, per i gruppi svizzeri, le operazioni transfrontaliere in derivati OTC diventino più onerose rispetto a quelle dei loro concorrenti europei esentati dall'obbligo in materia di margini. In tal modo non ci sarebbe più alcuna parità di condizioni (*level playing field*) tra i fornitori di servizi finanziari svizzeri ed europei; da ultimo, questo potrebbe influire negativamente sulla competitività della piazza finanziaria svizzera e sull'intera economia nazionale. Inoltre, la gestione del rischio interno al gruppo dei gruppi interessati potrebbe essere pregiudicata (cfr. anche n. 3.4.2).

1.2 Nuova regolamentazione richiesta

1.2.1 In generale

Le lacune della situazione giuridica attuale sopracitate vengono colmate con una nuova legge sull'infrastruttura finanziaria (LInFi), che disciplina l'organizzazione e l'esercizio delle infrastrutture del mercato finanziario nel loro complesso. Vengono abrogate le disposizioni oggi ripartite tra la LBVM, la LBN e la LBCR e viene creata una normativa coerente, raccolta in un'unica legge federale e adeguata alle mutate condizioni del mercato e alle prescrizioni internazionali.

In aggiunta alle norme in materia di vigilanza per le infrastrutture del mercato finanziario, la LInFi contiene l'insieme delle norme che si applicano a tutti i partecipanti al mercato finanziario (norme di condotta sul mercato) in relazione al commercio di valori mobiliari e derivati. Oltre alle nuove norme sul commercio di derivati, la LInFi contempla disposizioni sulla pubblicità delle partecipazioni, sulle offerte pubbliche di acquisto, sull'insider trading e sulla manipolazione del mercato attualmente previste nella LBVM. Con l'istituzione della LInFi, infine, vengono inserite nella legge del 22 giugno 2007¹⁸ sulla vigilanza dei mercati finanziari (LFINMA) disposizioni uniformi in merito all'assistenza amministrativa nell'ambito dei mercati finanziari.

1.2.2 Infrastrutture del mercato finanziario

La LInFi disciplina l'organizzazione e l'esercizio di tutte le infrastrutture del mercato finanziario (sedi di negoziazione, controparti centrali, depositari centrali, repertori di dati sulle negoziazioni e sistemi di pagamento). La regolamentazione delle borse corrisponde in linea di principio a quella contemplata dalla legge sulle borse. In particolare, viene mantenuto il principio vigente dell'autodisciplina. Va tuttavia osservato che l'autodisciplina è criticata a livello internazionale, per questo nella LInFi ne vengono indicati specificamente i limiti. In particolare, si segnala espressamente che l'autodisciplina avviene sotto la vigilanza della FINMA. Il vigente disciplinamento sulle borse, inoltre, viene completato dalle condizioni di autorizzazione e dagli obblighi generali che si applicheranno in egual misura a tutte le infra-

¹⁷ Regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio del 4 lug. 2012 sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni (EMIR), GU L 201 del 27.7.2012, pag. 1.

¹⁸ RS 956.1

strutture del mercato finanziario. Occorre anche sottolineare che l'obbligo di trasparenza pre-negoziazione è stabilito espressamente a livello di legge e che gli organi di sorveglianza del commercio delle borse svizzere sono tenuti a collaborare.

L'espressione, molto vaga e non più attuale nel confronto internazionale, di istituzione analoga alla borsa viene sostituita da quelle più precise e meglio delimitabili di sistema multilaterale di negoziazione e sistema organizzato di negoziazione. I sistemi multilaterali di negoziazione si distinguono dalle borse per il fatto che ammettono i valori mobiliari al commercio ma non li quotano. Sono assoggettati a regole analoghe a quelle delle borse. Per contro, i sistemi organizzati di negoziazione non sono rilevati come infrastrutture autonome del mercato finanziario, ma la loro gestione è riservata a banche, commercianti di valori mobiliari, borse e sistemi multilaterali di negoziazione. Al riguardo, al gestore di un sistema organizzato di negoziazione sono imposti obblighi specifici, in particolare riguardanti l'organizzazione e la trasparenza del commercio. Con le prescrizioni in materia di trasparenza per sistemi multilaterali di negoziazione e sistemi organizzati di negoziazione si affronta anche la problematica delle *dark pools*, ossia sedi di negoziazione finora poco trasparenti. Con la LInFi viene inoltre creata la base per disciplinare e, se del caso limitare, le transazioni ad alta frequenza.

Nel settore delle infrastrutture del mercato finanziario viene inoltre introdotto un obbligo generale di autorizzazione per le controparti centrali, per i depositari centrali, per i repertori di dati sulle negoziazioni e per i sistemi di pagamento. Vengono formulate condizioni di autorizzazione e obblighi su misura per tali infrastrutture del mercato finanziario. Finora, in determinati casi la FINMA ha potuto assoggettare le controparti centrali, i depositari centrali e i sistemi di pagamento alla legge sulle banche o alla legge sulle borse. I repertori di dati sulle negoziazioni non erano disciplinati. È altresì previsto un regime di gestione su misura per le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica. Tali disposizioni si basano sui PFMI e sul diritto europeo. Per le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica, inoltre, come finora, la BNS può fissare esigenze particolari nell'OBN. Viene mantenuto anche l'esistente piano complementare di vigilanza e sorveglianza tra la FINMA e la BNS relativo alle infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica.

1.2.3 Commercio di derivati

Il commercio di derivati in Svizzera deve sottostare a un disciplinamento corrispondente agli attuali standard internazionali. La maggior parte del commercio svizzero di derivati è transfrontaliero e avviene prevalentemente con l'UE (cfr. n. 3.1.2). Le relative operazioni in derivati sono gestite già oggi secondo le disposizioni vigenti dell'UE – quindi secondo il regolamento EMIR (cfr. n. 1.4.2) – poiché queste ultime devono essere soddisfatte dalla controparte con sede nell'UE. La normativa proposta in questa sede, di conseguenza, si basa in primo luogo sulle disposizioni determinanti del regolamento EMIR. Ciò impedisce che nelle operazioni in derivati si applichino regimi non compatibili con l'UE o in contraddizione tra loro. Tuttavia la LInFi non riprende alla lettera il regolamento EMIR: sono stati infatti apportati adeguamenti dal punto di vista materiale e del grado di dettaglio della regolamentazione, tenendo conto delle condizioni del mercato svizzero. In sostanza, si tratta di imporre anche in Svizzera, per il futuro, i tre obblighi cardine del commercio di derivati,

ossia l'obbligo di compensazione per il tramite di una controparte centrale, la comunicazione a un repertorio di dati sulle negoziazioni e la riduzione dei rischi. Diversamente dall'UE, per motivi di proporzionalità e in linea con la corrispondente normativa statunitense, devono essere create eccezioni per parti contraenti minori nel settore finanziario. Per quanto riguarda l'obbligo di negoziare operazioni in derivati presso una sede di negoziazione (piattaforma), l'avamprogetto contempla già le necessarie basi legali, ma queste saranno poste in vigore soltanto quando tale obbligo sarà stato introdotto anche negli Stati partner.

1.2.4 Ripresa delle norme di condotta sul mercato contemplate dalla legge sulle borse

Le disposizioni vigenti sulla pubblicità delle partecipazioni (art. 20 seg. LBVM), sulle offerte pubbliche d'acquisto (art. 22 segg. LBVM), nonché sull'insider trading e sulla manipolazione del mercato (art. 33e seg. LBVM) si applicano a tutti i partecipanti al mercato finanziario, al pari delle norme sul commercio di derivati. Si riferiscono a titoli di partecipazione quotati presso una borsa svizzera o a valori mobiliari ammessi presso una sede di negoziazione svizzera. A causa di questo stretto nesso materiale con le sedi di negoziazione, tali disposizioni vengono tolte dalla LBVM e trasposte senza modifiche materiali nella LInFi.

1.2.5 Assistenza amministrativa

Nel quadro della creazione della LInFi, infine, le disposizioni concernenti l'assistenza amministrativa attualmente contenute nelle diverse leggi sul mercato finanziario sono sostituite da un disciplinamento unitario nella LFINMA. Le disposizioni sull'assistenza amministrativa con l'estero si basano sulle norme vigenti della legge sulle borse e sulle prescrizioni internazionali esistenti in questo ambito. Analogamente alla normativa della legge sull'assistenza amministrativa fiscale, esse prevedono, in particolare, la possibilità di una limitazione della procedura relativa ai clienti, qualora la previa informazione degli stessi ostacoli lo scopo dell'assistenza amministrativa e l'adempimento efficace dei compiti dell'autorità richiedente. È inoltre creata una base esplicita per la collaborazione della FINMA e della BNS con organizzazioni e gruppi internazionali.

1.3 Motivazione e valutazione della soluzione proposta

1.3.1 Risultati della procedura di consultazione

Il progetto è stato oggetto della procedura di consultazione dal 13 dicembre 2013 fino al 31 marzo 2014. La stragrande maggioranza dei partecipanti alla consultazione ha accolto favorevolmente il progetto. Approva l'allineamento della normativa svizzera nel settore delle infrastrutture del mercato finanziario e del commercio di derivati alle mutate condizioni del mercato e alla normativa internazionale. Viene approvato l'orientamento della normativa a quella dell'UE e si respinge un eventuale *Swiss Finish*. In linea di principio sono approvati anche il raggruppamento di disposizioni relative alle infrastrutture del mercato finanziario in un unico atto legislativo

come pure la nuova versione e l'unificazione delle disposizioni in materia di assistenza amministrativa le autorità estere di vigilanza sui mercati finanziari nella LFINMA.

In determinati settori i sostenitori del progetto hanno avanzato delle riserve e numerose precisazioni e adeguamenti spesso di carattere tecnico. Ad esempio, in ambito di infrastruttura del mercato finanziario a sollevare critiche vi erano in primo luogo l'obbligo di pubblicità previsto nell'avamprogetto del sistema organizzato di negoziazione come pure l'introduzione della trasparenza pre-negoziazione. È stato proposto di aspettare in entrambi i settori con la regolamentazione fino a che l'UE ha raccolto esperienze con la propria regolamentazione. Inoltre spesso è stato criticato che le diverse sedi di negoziazione non sono sufficientemente distinguibili o che le definizioni non sono chiare. È stata criticata pure la mancanza di differenziazione (analogamente al diritto UE) di disposizioni applicabili alle sedi di negoziazione. Sono stati pure respinti il proposto regime di riconoscimento per le infrastrutture del mercato finanziario estere, i depositari centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni in quanto non praticabili. Nel settore del commercio dei derivati è stato contestato il concetto di derivati e il campo d'applicazione degli obblighi di negoziazione che ne derivano. Sono state inoltre criticate alcune norme di assoggettamento e singole disposizioni relative agli obblighi di negoziazione. Alcuni partecipanti alla consultazione hanno respinto anche la limitazione della procedura del cliente nel settore dell'assistenza amministrativa.

1.3.2 Novità rispetto all'avamprogetto di legge

Sulla scia della consultazione sono state apportate le seguenti modifiche materiali essenziali rispetto al progetto posto in consultazione:

- la gestione di un sistema organizzato di negoziazione in linea di principio non necessita più di un'autorizzazione autonoma, ma è inclusa nell'autorizzazione in quanto banca, commerciante in valori mobiliari, borsa o sistema multilaterale di negoziazione. Al gestore di un sistema organizzato di negoziazione sono imposti obblighi specifici, in particolare riguardanti l'organizzazione e la trasparenza. In tal modo ha luogo una regolamentazione di borse e sistemi multilaterali di negoziazione da un lato, e di sistemi organizzati di negoziazione dall'altro, differenziata ma comunque orientata alla protezione degli investitori;
- di fatto non sarà introdotta una trasparenza pre-negoziazione completa (provvisoriamente) per borse e sistemi multilaterali di negoziazione, ma sarà in linea di principio limitata alle azioni. Il Consiglio federale ha tuttavia la facoltà di estendere la trasparenza pre-negoziazione ad altri valori mobiliari tenendo conto di standard internazionali riconosciuti e dell'evoluzione del diritto estero. I gestori di un sistema organizzato di negoziazione devono rispettare le esigenze concernenti la trasparenza post-negoziazione. Tenendo conto di standard internazionali riconosciuti e dell'evoluzione del diritto estero, il Consiglio federale ha inoltre la facoltà di introdurre la trasparenza pre-negoziazione per sistemi organizzati di negoziazione. Tramite queste modifiche vien tenuto conto della richiesta di trasparenza degli investitori (problematica delle «dark pools»), senza che la Svizzera debba riprendere

una regolamentazione europea attualmente ancora poco definita nella sua portata;

- per motivi di efficienza e praticabilità, le borse, i sistemi multilaterali di negoziazione e i repertori di dati sulle negoziazioni esteri non dovranno più chiedere il riconoscimento alla FINMA per ogni singolo caso. Sostanzialmente sono considerati riconosciuti quando lo Stato in cui hanno la sede regola e vigila adeguatamente le sue infrastrutture del mercato finanziario. Fondamentalmente, ciò dovrebbe essere il caso nell'UE. I sistemi organizzati di negoziazione non sono strutture autonome del mercato finanziario e non necessitano quindi di essere riconosciuti;
- per motivi di aumento della certezza del diritto, nelle disposizioni transitorie è prevista una procedura di autorizzazione semplificata (limitata a nuove esigenze) per infrastrutture del mercato finanziario che al momento dispongono di un'autorizzazione in quanto istituzione analoga alla borsa o banca. Inoltre, i partecipanti alla borsa esteri che già dispongono di un'autorizzazione non ne necessitano una nuova e i legami esistenti tra depositari centrali non devono essere riautorizzati;
- diverse disposizioni sono state precisate, come, ad esempio, quelle riguardanti le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica, la sorveglianza del commercio, l'inadempienza di un partecipante di una controparte centrale o la segregazione e la trasferibilità, come pure in generale le disposizioni in materia di insolvenza. Inoltre, in diverse disposizioni lo scopo di tutela della legge viene definito più chiaramente e le espressioni «infrastruttura del mercato finanziario», «partecipante» e «partecipante indiretto» vengono ridefinite;
- analogamente all'EMIR, i derivati interessati dagli obblighi in materia di commercio di derivati sono ora limitati a quelli non negoziati presso una sede di negoziazione, ossia a derivati OTC. Indi, come negli Stati Uniti – ma diversamente da come stabilisce il regolamento EMIR – gli swap valutari e le operazioni a termine in divise non causano obblighi, eccetto quello di comunicazione, e viene precisato che i prodotti strutturati e il prestito di valori mobiliari non sono considerati derivati nell'ambito normativo degli obblighi in materia di commercio di derivati;
- gli obblighi in materia di commercio di derivati sono considerati rispettati se vengono rispettati da un'infrastruttura del mercato finanziario estera riconosciuta sotto un regime estero equivalente;
- le piccole controparti finanziarie non sono più rilevate sulla base delle loro operazioni ipotecarie garantite in derivati, ma del loro commercio di derivati in generale;
- il sistema di comunicazione per operazioni in derivati – segnatamente la disposizione della persona soggetta all'obbligo di comunicazione – viene semplificata sulla base della normativa statunitense;
- infine, durante il controllo del rispetto degli obblighi in materia di commercio di derivati da parte degli uffici di revisione presso le controparti non finanziarie dovrà sorgere un obbligo di denuncia al Dipartimento federale delle finanze (DFF) soltanto quando gli organi della controparte non adottano provvedimenti per un comportamento conforme alla legge;

- è stato tenuto conto della critica relativa alla limitazione della procedura del cliente nell'ambito dell'assistenza amministrativa riprendendo la norma approvata dal Parlamento per l'assistenza amministrativa in materia fiscale nella sessione primaverile del 2014 ed entrata in vigore il 1° agosto 2014. Sono state precisate le disposizioni sulla collaborazione della FINMA e della BNS con organizzazioni e gruppi internazionali come pure la competenza della BNS di richiedere ai partecipanti al mercato finanziario anche informazioni di natura «non statistica». Sono pure state aggiornate singole disposizioni relative alla *institutional governance* della BNS.

1.4 Diritto comparato

1.4.1 In generale

Le infrastrutture svizzere del mercato finanziario e i partecipanti svizzeri al commercio di derivati sono legati in prima linea all'UE (cfr. n. 3.1). Di seguito, pertanto, vengono illustrati gli atti normativi dell'UE negli ambiti sopracitati e confrontati con la regolamentazione proposta nella LInFi. Vengono inoltre esaminati i principi del disciplinamento degli Stati Uniti concernente il commercio di derivati OTC.

1.4.2 EMIR

Il regolamento EMIR stabilisce un obbligo di compensazione per il tramite di controparti centrali per le transazioni di derivati OTC (art. 4 segg.) e norme prudenziali per le controparti centrali (art. 14 segg.), un obbligo di segnalazione («obbligo di notifica» nell'avamprogetto) a un repertorio di dati sulle negoziazioni per tutte le transazioni con i derivati (art. 9), norme prudenziali per i repertori di dati sulle negoziazioni (art. 55 segg.) e obblighi di attenuazione («di riduzione») dei rischi per transazioni di derivati OTC non compensate centralmente (art. 11).

Obbligo di compensazione e prescrizioni per le controparti centrali

L'obbligo di compensare determinati contratti derivati OTC per il tramite di una controparte centrale autorizzata o riconosciuta si applica, in linea di principio, a tutte le controparti finanziarie (art. 4 par. 1). Alle controparti non finanziarie tale obbligo si applica soltanto se vengono superate determinate soglie di compensazione (art. 4 par. 1 in combinato disposto con l'art. 10). Sulla base del progetto dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM, di seguito «ESMA»), la Commissione europea definisce la categoria di derivati a cui si applica l'obbligo di compensazione (art. 5). Ai fini di una prescrizione extraterritoriale, l'articolo 4 paragrafo 1 lettera a subordina all'obbligo di compensazione anche le transazioni concluse esclusivamente tra soggetti stabiliti in Paesi terzi, qualora tali transazioni abbiano un effetto diretto, rilevante e prevedibile nell'UE o laddove tale obbligo sia necessario per evitare l'elusione delle disposizioni del diritto europeo. Le transazioni interne al gruppo che corrispondono alla definizione all'articolo 3 sono in linea di principio esentate dall'obbligo di compensazione (art. 4 par. 2). Ai fini di un regime applicabile ai Paesi terzi, il regolamento EMIR prevede che le transazioni transfrontaliere interne al gruppo che coinvolgono un Paese terzo siano esentate dall'obbligo di compensazione soltanto se il Paese terzo prevede obblighi di compensazione, di

comunicazione e di riduzione dei rischi equivalenti a quelli previsti dal regolamento EMIR (cfr. art. 4 par. 2 in combinato disposto con l'art. 3 par. 1 e 2). A questo scopo, in relazione al Paese terzo interessato, la Commissione europea deve emanare un cosiddetto atto di riconoscimento dell'equivalenza conformemente all'articolo 13 paragrafo 2.

Le controparti centrali domiciliate nell'UE necessitano un'autorizzazione della competente autorità di vigilanza e sottostà alla vigilanza e alla sorveglianza correnti (art. 14 segg.). Le norme prudenziali per le controparti centrali sono strutturate come esigenze minime. Esse riguardano in particolare gli ambiti tematici capitale e liquidità, organizzazione, trasparenza dei prezzi, garanzie e prescrizioni in materia di investimenti, segregazione e trasferibilità, nonché accesso e partecipazione. Una controparte centrale stabilita in un Paese terzo può fornire servizi di compensazione a partecipanti o sedi di negoziazione stabiliti nell'UE soltanto se il disciplinamento e la vigilanza sulla controparte centrale del Paese terzo sono stati riconosciuti dalla Commissione europea come equivalenti a quelli previsti dal regolamento EMIR (cfr. art. 25).

Obbligo di segnalazione («obbligo di comunicazione») e prescrizioni concernenti i repertori di dati sulle negoziazioni

Secondo l'articolo 9 paragrafo 1 del regolamento EMIR, le controparti e le controparti centrali assicurano che le informazioni relative ai contratti derivati che hanno concluso e a qualsiasi modifica o cessazione del contratto siano trasmesse ad un repertorio di dati sulle negoziazioni registrato o riconosciuto. Se quest'ultimo non è disponibile, le informazioni devono essere segnalate all'ESMA (art. 9 par. 3).

Conformemente all'articolo 9 paragrafo 5 EMIR, le segnalazioni devono specificare almeno le parti del contratto derivato e i titolari dei diritti e delle obbligazioni derivanti dal contratto stesso, nonché le principali caratteristiche del contratto (art. 9 par. 1). La Commissione europea ha specificato il contenuto e la forma della comunicazione nel quadro degli standard tecnici.¹⁹

L'obbligo di segnalazione può avvenire soltanto trasmettendo ad un repertorio di dati sulle negoziazioni dell'UE registrato o a un repertorio di dati sulle negoziazioni riconosciuto di un Paese terzo (art. 9 par. 1). La registrazione dei repertori di dati sulle negoziazioni dell'UE avviene secondo le prescrizioni stabilite all'articolo 55 segg. Essa presuppone in particolare che un repertorio di dati sulle negoziazioni adempia determinate prescrizioni organizzative (art. 78), disponga di un'adeguata gestione del rischio operativo (art. 79) e assicuri la riservatezza e l'integrità dei dati segnalati (art. 80).

Il regolamento EMIR, inoltre, prescrive che i repertori di dati sulle negoziazioni calcolino le attuali posizioni per categoria di derivati e pubblichino periodicamente le posizioni aggregate per categoria di derivati. Essi devono inoltre garantire che le autorità legittimate – in particolare l'ESMA e le autorità di vigilanza nazionali – abbiano accesso diretto e immediato a tutte le informazioni relative ai contratti derivati di cui necessitano per assolvere alle loro responsabilità (art. 81 par. 2 e 3). Altre autorità dell'Unione interessate ricevono dall'ESMA le informazioni necessarie all'esercizio delle loro funzioni (art. 81 par. 4).

¹⁹ Cfr. http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/derivatives/index_fr.htm (non disponibile in italiano).

Le autorità di un Paese terzo in cui è stabilito un repertorio di dati sulle negoziazioni ricevono accesso diretto a un repertorio di dati nell'UE soltanto se il disciplinamento e la vigilanza dei repertori di dati sulle negoziazioni e le garanzie di segretezza professionale del Paese terzo sono equivalenti a quelle previste dal regolamento EMIR e se in un accordo internazionale è assicurato che le autorità dell'Unione abbiano accesso immediato e continuo a tutte le informazioni necessarie per l'esercizio delle loro funzioni (art. 81 cpv. 3 lett. f in combinato disposto con l'art. 75). Le autorità interessate di Paesi terzi nella cui giurisdizione non sono stabiliti repertori di dati sulle negoziazioni possono contattare l'ESMA al fine di concludere accordi di cooperazione relativi all'accesso alle informazioni su contratti derivati detenute nei repertori di dati sulle negoziazioni dell'Unione, a condizione che esistano garanzie in materia di segreto professionale (art. 81 par. 3 in combinato disposto con l'art. 76).

Un repertorio di dati sulle negoziazioni stabilito in un Paese terzo viene riconosciuto e può quindi proporre servizi nell'UE se è autorizzato e assoggettato a una vigilanza efficace in un Paese terzo, se il disciplinamento è stato formalmente riconosciuto come equivalente dalla Commissione europea, se è stato concluso un accordo internazionale nonché un accordo di cooperazione che assicuri che le autorità dell'Unione dispongano di un accesso immediato e continuo a tutte le informazioni necessarie (art. 77 in combinato disposto con l'art. 75).

Misure di attenuazione dei rischi

Le controparti finanziarie e non finanziarie che stipulano un contratto derivato non compensato mediante una controparte centrale devono adottare cosiddette misure di attenuazione dei rischi (art. 11). Tra di esse figurano in particolare un'adeguata gestione del rischio operativo e del rischio di credito di controparte, che preveda almeno la conferma tempestiva della transazione e processi adeguati per la riconciliazione dei portafogli tra le controparti. Inoltre, ogni giorno deve essere determinato il valore dei contratti in essere utilizzando la valutazione a prezzi correnti di mercato e tempestivamente, almeno ogni giorno, devono essere ordinate adeguate garanzie. Nel complesso, occorre mirare a una riduzione del rischio paragonabile all'intervento di una controparte centrale. Per le transazioni interne al gruppo, la competente autorità di vigilanza può, a determinate condizioni, rinunciare all'obbligo di ordinare garanzie. Questa possibilità sussiste espressamente anche per transazioni interne a gruppi di cui almeno una parte ha sede in un Paese terzo (art. 11 par. 8 e 9 in combinato disposto con l'art. 3 par. 1 e 2), a condizione che la Commissione europea abbia emanato un atto di riconoscimento dell'equivalenza in relazione al Paese terzo interessato conformemente all'articolo 13 paragrafo 2.

1.4.3 Direttiva MiFID II e regolamento MiFIR

La direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 21 aprile 2004²⁰ relativa ai mercati degli strumenti finanziari entrata in vigore nel novembre 2007, disciplina i servizi di investimento connessi a strumenti finanziari da parte di banche

²⁰ Direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 21 apr. 2004 relativa ai mercati degli strumenti finanziari, che modifica le direttive 85/611/CEE e 93/6/CEE del Consiglio e la direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e che abroga la direttiva 93/22/CEE del Consiglio, GU L 145, del 30.4.2004, pag. 1.

e imprese di investimento, nonché l'esercizio di borse tradizionali e sedi di negoziazione alternative (i cosiddetti «sistemi multilaterali di negoziazione»). Benché la direttiva MiFID si sia occupata della concorrenza nell'ambito di tali servizi e abbia offerto agli investitori una vasta gamma di possibilità di scelta e prezzi bassi, durante la crisi dei mercati finanziari diverse carenze sono divenute manifeste. Nella primavera del 2014 il Parlamento europeo e il Consiglio hanno pertanto adottato una nuova versione della MiFID (MiFID II)²¹ e un'ordinanza complementare (MiFIR)²². Entrambi gli atti legislativi sono stati pubblicati il 12 giugno 2014 nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea e sono entrati in vigore 20 giorni dopo.

Di particolare interesse è il fatto che MiFID II e MiFIR distinguono tra tre sedi di negoziazione (art. 2 MiFIR): mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione e sistemi organizzati di negoziazione. I mercati regolamentati (*regulated markets, RM*) sono le tradizionali borse autorizzate dallo Stato. I sistemi multilaterali di negoziazione (*multilateral trading facilities, MTF*) sono sistemi di negoziazione analoghi alla borsa che sottostanno a minori esigenze, ad esempio, per l'ammissione di strumenti finanziari. I sistemi organizzati di negoziazione (*organised trading facilities, OTF*) sono sistemi di negoziazione multilaterali che non rientrano nella definizione di MTF o di RM e che consentono l'incontro in maniera organizzata, spesso automatizzata, degli interessi di acquisto e di vendita. Sono classificati per la prima volta come «sedi di negoziazione» e sottostanno a prescrizioni di trasparenza più severe rispetto al passato. RM, MTF e OTF riuniscono gli interessi di una molteplicità di compratori e di venditori di strumenti finanziari. Tuttavia, i mercati regolamentati e i sistemi multilaterali di negoziazione – al contrario dei sistemi organizzati di negoziazione – non hanno alcun margine di discrezionalità nel consentire l'incontro degli ordini dei clienti (art. 2 par. 1 n. 13, 14 e 15 regolamento MiFIR). Inoltre, un OTF è limitato al commercio di obbligazioni, prodotti strutturati, certificati di emissione e derivati (art. 2 par. 1 n. 15 regolamento MiFIR in combinato disposto con l'art. 4 par. 1 n. 23 MiFID II).

I mercati regolamentati necessitano di un'autorizzazione da parte dell'autorità nazionale di vigilanza (art. 44 direttiva MiFID II). Le esigenze organizzative per le sedi di negoziazione sono quasi del tutto identiche. Il regolamento MiFIR introduce un'ampia trasparenza pre-negoziazione e post-negoziazione per tutti gli strumenti finanziari (art. 3, 6, 8 e 10 regolamento MiFIR). Le prescrizioni di trasparenza sono identiche per tutte le sedi di negoziazione, tuttavia la Commissione europea e le autorità competenti possono strutturarle in maniera diversa nei dettagli (art. 4, 5, 7, 9 e 11 regolamento MiFIR). Inoltre, tutte le sedi di negoziazione devono assicurare, tra l'altro, che i loro sistemi di commercio siano resistenti e che dispongano di sufficiente capacità per garantire un processo di negoziazione ordinato anche nei periodi di stress (art. 18 e 48 MiFID II).

Con MiFIR, inoltre, si introduce un obbligo di commercio presso una piattaforma: in futuro, le categorie di derivati definite dalla Commissione europea sulla base di un progetto dell'ESMA saranno negoziate esclusivamente in una sede di negoziazione (art. 28 par. 1). Ai fini di una cosiddetta prescrizione extraterritoriale, sottostanno

²¹ Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 15 mag. 2014 relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE GU L 173 del 12.6.2014, pag. 349.

²² Regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 mag. 2014, sui mercati degli strumenti finanziari e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012, GU L 173 del 12.6.2014, pag. 84.

all'obbligo di commercio presso una piattaforma anche le transazioni in derivati tra controparti di Paesi terzi, a condizione che tali contratti abbiano un effetto diretto, sostanziale e prevedibile in seno all'UE o laddove sia necessario prenderli in considerazione per evitare il mancato rispetto del diritto europeo (art. 28 par. 2 regolamento MiFIR). Il commercio di derivati presso piattaforme di negoziazione di Paesi terzi è ammesso a condizione che la Commissione europea abbia riconosciuto il quadro giuridico e di vigilanza del Paese terzo come equivalente alle pertinenti norme europee per i mercati regolamentati, i sistemi multilaterali di negoziazione e i sistemi organizzati di negoziazione, e che il Paese terzo ammetta sedi di negoziazione dell'UE per l'adempimento dell'obbligo di commercio presso una piattaforma (art. 28 par. 1 lett. d e par. 4 regolamento MiFIR). La valutazione dell'equivalenza include, oltre al quadro normativo per le sedi di negoziazione, anche le prescrizioni di trasparenza per gli emittenti e le disposizioni concernenti gli abusi di mercato.

Inoltre, tutte le transazioni in derivati concluse su una piattaforma di negoziazione saranno soggette anche all'obbligo di compensazione ai sensi del regolamento EMIR, ovvero saranno compensate da una controparte centrale (art. 29 regolamento MiFIR).

1.4.4 Regolamento per depositari centrali (CSDR²³)

Il 7 marzo 2012 la Commissione europea ha approvato una proposta per un regolamento relativo al miglioramento del regolamento titoli tramite i depositari centrali di titoli. La proposta mira a rendere più sicuro ed efficiente il regolamento titoli in Europa e, nel contempo, ad accelerare il processo e a ridurre il rischio di mancati regolamenti. In sostanza essa include gli aspetti elencati di seguito:

- i termini per il regolamento vengono armonizzati e, per i titoli negoziati in borsa o su altri mercati regolamentati, sono fissati a due giorni al massimo dopo il giorno di negoziazione;
- qualsiasi mancata consegna di titoli alla data fissata per il regolamento può essere punita con sanzioni; in tal caso, i partecipanti inadempienti devono acquistare i titoli sul mercato e consegnarli alla controparte;
- i depositari centrali («depositari centrali di titoli» nella proposta di regolamento) devono soddisfare severe esigenze organizzative, norme sulla condotta negli affari ed esigenze prudenziali che consentano di garantire la loro solidità finanziaria e la tutela dei loro partecipanti. Inoltre devono essere autorizzati e vigilati dall'autorità nazionale competente;
- i depositari centrali hanno accesso a tutti gli altri depositari centrali nell'UE e ad altre infrastrutture del mercato quali sedi di negoziazione o controparti centrali, indipendentemente dal Paese in cui sono stabilite.

Per essere adottato, questo progetto necessita dell'approvazione del Parlamento europeo e del Consiglio. A nome del Consiglio dell'Unione europea, il 26 febbraio 2014 il Comitato dei rappresentanti permanenti ha confermato l'accordo con il Parlamento. Il 15 aprile 2014 il CSDR è stato adottato dal Parlamento europeo.

L'approvazione formale del Consiglio ha avuto luogo il 23 luglio 2014. La pubblicazione nella Gazzetta ufficiale dell'UE è prevista per il terzo trimestre del 2014.

1.4.5 Dodd-Frank Act

Il *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* (DFA)²⁴ adottato il 21 luglio 2010, rappresenta un'ampia riforma della vigilanza finanziaria degli Stati Uniti, che segue in ampia misura le priorità formulate congiuntamente ai partner del G20. Tra gli obiettivi del DFA rientrano in particolare la promozione della stabilità finanziaria, il miglioramento dell'obbligo di rendiconto e della trasparenza nel sistema finanziario, l'eliminazione della problematica *too big too fail* e la tutela dei contribuenti e dei consumatori dalle pratiche commerciali sleali dei fornitori di servizi finanziari (abusi di mercato). In questo senso, il DFA copre quattro ambiti della regolamentazione del mercato finanziario: riforma del quadro istituzionale normativo e di vigilanza, regolamentazione delle banche e di altre istituzioni finanziarie, norme sulla protezione degli investitori e norme sulla protezione dei consumatori.

Per il recepimento delle decisioni del G20 sui derivati OTC è particolarmente rilevante il titolo VII del DFA (*Wall Street Transparency and Accountability Act of 2010*). Quest'ultimo istituisce nuove prescrizioni di regolamentazione e vigilanza per gli «swap» nel *Commodity Exchange Act* (CEA) e per i «security-based swap» nel *Securities Exchange Act* (SEA).²⁵ La vigilanza e l'elaborazione delle norme specifiche sono in linea di principio svolte dalla *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC) per gli swap o dalla *Securities and Exchange Commission* (SEC) per i security-based swap.

Il DFA assoggetta i partecipanti al mercato finanziario di rilevanza sistemica a nuovi obblighi di autorizzazione. Inoltre, gli swap contemplati possono essere gestiti soltanto per il tramite di stanze di compensazione riconosciute e stipulati unicamente su piattaforme commerciali registrate. Sono altresì introdotti obblighi di comunicazione, presentati di seguito nel dettaglio.

Il DFA stabilisce nuove esigenze per i commercianti di swap e per i *major swap participants*, ovvero per imprese diverse dai commercianti impegnate in operazioni di swap di proporzioni sistemicamente rilevanti (Sec. 731 e 764). I commercianti di swap e i *major swap participants* devono registrarsi presso la CFTC o presso la SEC. La CFTC e la SEC sono incaricate di elaborare standard concernenti le esigenze in materia di capitale, i margini iniziali e di variazione, l'utilizzo di garanzie, la trasparenza post-negoziazione, la frode, la sorveglianza, i limiti di posizione come pure la divulgazione dei rischi sostanziali e le attività commerciali con unità speciali, inclusi i fondi pensione, le fondazioni o le autorità governative.

Il DFA prevede che gli swap contemplati possano essere gestiti soltanto tramite stanze di compensazione riconosciute. La CFTC e la SEC sono quindi tenute a verificare, di propria iniziativa o su richiesta, se i contratti di swap debbano essere sottoposti all'obbligo di compensazione. Il DFA prevede un'esenzione dall'obbligo

²⁴ Pub.L. 111-203, H.R. 4173.

²⁵ Di seguito, gli swap e i security-based swap sono, ove possibile, denominati in maniera unitaria «swap». Nei riferimenti giuridici si intendono primariamente le modifiche del CEA e, in secondo luogo, le modifiche del SEA.

di compensazione per gli acquirenti finali diversi dagli istituti finanziari, che necessitano swap unicamente per tutelarsi dal proprio rischio economico e che rispettano gli impegni finanziari connessi agli swap non compensati (*end user exemption*). In questo contesto, la CFRC ha deciso che le piccole banche non vanno considerate come istituti finanziari se non sono commercianti di swap o *major swap participants* e se i loro attivi non superano i 10 miliardi di dollari²⁶. Nello specifico, gli swap soggetti all'obbligo di compensazione possono essere compensati soltanto per il tramite di *derivatives clearing organizations*, mentre i security-based swap sono soggetti all'obbligo di compensazione soltanto tramite *clearing agencies* (Sec. 723 e 763). Le *derivatives clearing organizations* e le *clearing agencies* devono essere appositamente autorizzate dalla CFTC o dalla SEC e sottostare a determinati obblighi (Sec. 725 e 763).

Gli swap che sottostanno all'obbligo di compensazione devono inoltre essere stipulati e negoziati su un mercato regolamentato (*board of trade o exchange*) o su una *swap execution facility* (Sec. 723 e 763). Le *swap execution facilities* sono nuove piattaforme commerciali che sottostanno all'obbligo di registrazione presso la CFTC o la SEC e che devono rispettare determinati obblighi (Sec. 733 e 763). Devono ad esempio impedire conflitti di interessi, prevenire manipolazioni e pratiche abusive e pubblicare senza indugio informazioni sui contratti di swap (come prezzo e volume) dopo la negoziazione.

Infine, tutte le parti contraenti di contratti di swap e i commercianti di swap sono tenuti a dichiarare i dati di transazione, a prescindere dal loro eventuale assoggettamento all'obbligo di compensazione (Sec. 727, 729 e 763, 766). In linea di principio, i dati di transazione devono essere comunicati alle *swap data repositories* di nuova creazione; queste ultime sottostanno alla vigilanza della CFTC o della SEC e devono rispettare determinati obblighi (Sec. 728 e 763).

Al titolo VIII del DFA (*Payment, Clearing, and Settlement Supervision*) sono introdotte nuove prescrizioni regolamentari per infrastrutture del mercato finanziario classificate di rilevanza sistemica dal *Financial Stability Oversight Council*. Il titolo VIII attribuisce alla *Federal Reserve System* (Fed), alla SEC e alla CFTC nuovi ampi poteri sui fornitori di servizi finanziari. Tra l'altro incarica la Fed, la SEC e la CFTC di elaborare standard di gestione del rischio per fornitori di servizi finanziari di rilevanza sistemica e per attività di pagamento e di gestione delle istituzioni finanziarie di rilevanza sistemica.

Le prescrizioni del titolo VII sono entrate in vigore il 16 luglio 2011, ovvero 360 giorni dopo la loro adozione. Complessivamente, il DFA attribuisce oltre 240 mandati di elaborazione di norme specifiche. La maggior parte delle norme è entrata in vigore nel quarto trimestre 2012.

²⁶ 17 C.F.R. § 50.50.

1.4.6 Valutazione del progetto e confronto con il diritto europeo

1.4.6.1 Infrastrutture del mercato finanziario

Per consentire l'accesso delle infrastrutture svizzere del mercato finanziario nell'UE (cfr. n. 1.1.3.1), nell'elaborazione della regolamentazione dell'infrastruttura del mercato finanziario dal punto di vista materiale è stata consapevolmente perseguita la maggiore conformità possibile alla regolamentazione dell'UE. Nei casi seguenti, tuttavia, ci si discosta da EMIR, MiFID II, MiFIR e da CSDR:

- nell'UE si individua una tendenza a una minore autodisciplina. In Svizzera, invece, il principio dell'autodisciplina delle sedi di negoziazione ha dato buoni risultati (cfr. commento all'art. 27) e, di conseguenza, viene mantenuto. Questa differenza implica varie divergenze tra la LInFi e la direttiva MiFID II / il regolamento MiFIR nell'ambito della regolamentazione delle sedi di negoziazione. Ad esempio, nell'UE, le condizioni da soddisfare per l'ammissione al commercio di valori mobiliari non sono verificate dalla sede di negoziazione, ma dalla competente autorità di vigilanza;
- la direttiva MiFID II prevede che gli esercenti di sistemi organizzati di negoziazione non possano svolgere nel proprio sistema operazioni per conto proprio. Nella LInFi non è stato inserito un tale divieto assoluto. La protezione del cliente viene garantita dal fatto che effettuando operazioni per conto proprio per il tramite del proprio sistema organizzato di negoziazione, l'esercente di un sistema di negoziazione deve garantire che gli interessi della clientela siano tutelati ampiamente (cfr. art. 44 lett. c). Tale disposizione è maggiormente proporzionata e persegue lo stesso obiettivo;
- al contrario del progetto di regolamento CSDR, la LInFi non prevede alcun obbligo di immobilizzazione o dematerializzazione di valori mobiliari. Questo sarebbe sproporzionato;
- il regolamento CSDR prevede un termine di compensazione di due giorni. Nella LInFi si rinuncia all'introduzione di un termine fisso. La norma sarebbe troppo rigida. Inoltre è presumibile che i depositari centrali svizzeri riprenderanno i termini consueti a livello internazionale per essere competitivi;
- la LInFi, al contrario del progetto di regolamento CSDR, include anche legami tra depositari centrali, in cui un depositario centrale possiede un conto presso un ente di custodia che non è esso stesso un depositario centrale (cfr. commento all'art. 70 lett. b). La LInFi affronta così i rischi che possono risultare da tali legami;
- per consentire ad autorità estere l'accesso ai dati di un repertorio svizzero di dati sulle negoziazioni, la LInFi, analogamente al regolamento EMIR, presuppone che tra le competenti autorità di vigilanza svizzere ed estere sia conclusa una convenzione. In deroga al regolamento EMIR, tra l'altro, nella LInFi occorre disciplinare che la ritrasmissione dei dati da parte di un'autorità estera di vigilanza sui mercati finanziari a un'altra autorità estera è ammessa soltanto se in caso di trasmissione a un'autorità penale è possibile

l'assistenza giudiziaria secondo la legge federale del 20 marzo 1981²⁷ sull'assistenza internazionale in materia penale (AIMP) e se non si tratta di una ritrasmissione di dati a fini fiscali. È necessario escludere l'impiego di dati per fini fiscali, perché altrimenti può essere elusa l'assistenza giudiziaria in materia fiscale (cfr. commento all'art. 78).

1.4.6.2 Commercio di derivati

Le prescrizioni proposte in relazione al commercio di derivati si basano principalmente su quelle europee del regolamento EMIR. Il disciplinamento svizzero del commercio di derivati:

- include quindi nel suo campo di applicazione controparti finanziarie e non finanziarie e, nella definizione di queste due categorie, segue in ampia misura l'approccio dell'UE (cfr. in merito art. 1 par. 4 e 5 nonché art. 2 n. 8 e 9 EMIR);
- con gli obblighi di compensazione, comunicazione e riduzione dei rischi, prevede gli stessi obblighi dell'UE (art. 4, 9 e 11 EMIR);
- esenta dall'obbligo di compensazione anche le controparti non finanziarie, a condizione che queste ultime, con le operazioni in derivati che non servono chiaramente a garantire la loro attività commerciale, non superino il valore soglia predefinito (art. 10 par. 1 e 2 EMIR) e prevede, anche in relazione all'obbligo di riduzione dei rischi, distinzioni in base alla controparte analoghe a quelle del regolamento EMIR;
- per la definizione dei derivati soggetti all'obbligo di compensazione, prevede l'applicazione degli stessi criteri determinanti contemplati dal regolamento EMIR (art. 5 par. 4 segg. EMIR);
- prevede l'obbligo di compensazione nelle operazioni transfrontaliere qualora la controparte estera sia soggetta all'obbligo di compensazione in Svizzera (art. 4 par. 1 lett. a n. iv EMIR);
- prevede esenzioni dall'obbligo di compensazione e di riduzione dei rischi per operazioni in derivati interne ai gruppi (art. 3, art. 4 par. 2, art. 11 par. 7 e 8 EMIR);
- in ambito dell'obbligo di comunicazione previsto per le operazioni in derivati, tramite una cascata (più semplice che in EMIR) che si rifà al diritto statunitense garantisce che vi sia chiarezza sulla persona soggetta all'obbligo di comunicazione e che siano evitate comunicazioni multiple a un repertorio di dati sulle negoziazioni;
- disciplina l'obbligo di negoziare operazioni in derivati tramite una borsa o un altro sistema di negoziazione, analogamente al regolamento MiFIR (art. 111). Il Consiglio federale porrà in vigore il summenzionato obbligo soltanto se si rivelerà opportuno alla luce degli sviluppi internazionali.

Tuttavia, per alcuni aspetti, la portata del disciplinamento svizzero è inferiore a quella del regolamento EMIR. In particolare:

- con l'introduzione di eccezioni per le piccole controparti finanziarie, si tiene conto delle numerose piccole e piccolissime banche, imprese di assicurazione e casse pensioni, del principio di proporzionalità e del fatto che, la loro attività di commercio di derivati, date le sue dimensioni, non può costituire alcun rischio sistemico. Da questo punto di vista, le norme svizzere sono simili alla *end user exemption* del diritto statunitense;
- analogamente alla normativa statunitense, determinati swap valutari e operazioni a termine in divise sono esclusi dagli obblighi di compensazione, di riduzione dei rischi e di commercio, dato che per queste operazioni non è necessario l'intervento supplementare di una controparte centrale per garantire i rischi determinanti;
- la regolamentazione proposta non prevede una previa autorizzazione formale delle transazioni interne ai gruppi da parte di un'autorità e nemmeno un'autorità che vigili sull'adempimento degli obblighi delle controparti non finanziarie nel commercio di derivati. Prevede invece un controllo successivo da parte di società di audit o di un ufficio di revisione secondo il CO;
- dal punto di vista materiale, l'obbligo di comunicazione non prevede la menzione dell'avente economicamente diritto, poiché non è necessario per la tutela della stabilità del sistema finanziario. Ciò non risponde alle esigenze del regolamento EMIR, bensì a quelle della IOSCO.

1.4.6.3 Valutazione

Le singole divergenze sopracitate riguardo ai relativi atti normativi o progetti di atti normativi dell'UE sono oggettivamente giustificate e riconducibili al fatto che si tiene adeguatamente conto delle particolarità svizzere. Si deve quindi presupporre che sia stata creata una regolamentazione svizzera equivalente.

2 Commento ai singoli articoli

2.1 Legge sull'infrastruttura finanziaria

Titolo primo: Disposizioni generali

Art. 1 Oggetto e scopo

Cpv. 1

La LInFi disciplina l'organizzazione e l'esercizio di infrastrutture del mercato finanziario (titolo 2), nonché le norme di comportamento dei partecipanti al commercio di valori mobiliari e derivati sul mercato finanziario (titolo 3), ossia le norme di condotta sul mercato. Le espressioni «infrastruttura del mercato finanziario», «valori mobiliari» e «derivati» sono definite all'articolo 2. Si rimanda ai commenti corrispondenti. Tra le norme di condotta sul mercato figurano le disposizioni sul commercio di derivati, sulla pubblicità delle partecipazioni, sulle offerte pubbliche di

acquisto nonché sull'insider trading e sulla manipolazione del mercato. La definizione di partecipante al mercato finanziario va intesa in senso ampio. Essa include tutti i soggetti che partecipano al mercato finanziario svizzero e deve essere distinta dal termine «partecipante». Con esso sono descritte persone che si avvalgono direttamente dei servizi di un'infrastruttura del mercato finanziario (cfr. art. 2 lett. d). Si tratta solitamente soltanto di persone giuridiche.

Cpv. 2

Gli obiettivi definiti al capoverso 2 della LInFi non valgono in egual modo per tutte le parti della legge. Per quel che concerne le disposizioni sulle sedi di negoziazione, sulla pubblicità delle partecipazioni, sulle offerte pubbliche di acquisto, sull'insider trading e sulla manipolazione del mercato nonché le relative disposizioni penali, rimane valido lo scopo enunciato all'articolo 1 LBVM (garanzia della trasparenza della parità di trattamento come pure mantenimento del buon funzionamento dei mercati di valori mobiliari), anche se nella LInFi è formulato in maniera diversa per motivi redazionali. Per quel che riguarda le altre parti della legge, la priorità è garantire la funzionalità e la stabilità del sistema finanziario e la protezione dei partecipanti al mercato finanziario.

L'emanazione della legge, del resto, mira anche a mantenere la competitività della piazza finanziaria svizzera e a garantire l'accesso delle infrastrutture svizzere del mercato finanziario ai mercati esteri, in particolare a quello dell'UE.

Art. 2 Definizioni

Let. a *Infrastruttura del mercato finanziario*

Sono considerate infrastrutture del mercato finanziario le borse, i sistemi multilaterali di negoziazione, le controparti centrali, i depositari centrali, i repertori di dati sulle negoziazioni e i sistemi di pagamento. Le singole infrastrutture del mercato finanziario sono definite nei relativi capitoli della LInFi. I sistemi organizzati di negoziazione non sono menzionati come infrastrutture del mercato finanziario dato che, in linea di principio, possono essere gestiti soltanto da banche, commercianti di valori mobiliari, borse e sistemi multilaterali di negoziazione e le condizioni generali di autorizzazione nonché gli obblighi non sono applicabili.

Let. b *Valori mobiliari*

In passato, nella dottrina, è stato affermato più volte che l'attuale definizione dell'espressione «valori mobiliari» (cfr. art. 2 lett. a LBVM) non è del tutto esatta dal punto di vista dogmatico. Destabilizza il fatto che, in tale definizione, le cartevallori e i diritti valori, i quali si riferiscono alla forma giuridica dei valori mobiliari ai sensi del diritto civile, siano equiparati ai derivati, che riguardano il loro contenuto. La definizione vigente si è comunque mostrata valida nella prassi, pertanto viene sostanzialmente ripresa nella LInFi senza modifiche materiali.

Da ora in poi è sancito espressamente che anche i titoli contabili standard ai sensi dell'articolo 3 capoverso 1 della legge del 3 ottobre 2008²⁸ sui titoli contabili (LTCO), che possono essere diffusi in vasta scala sul mercato, sono compresi nel concetto di valori mobiliari. In tal modo vien tenuto conto del fatto che la maggior parte dei titoli, diritti-valore e derivati negoziati presso sedi di negoziazione e com-

putati o gestiti attraverso altre infrastrutture del mercato finanziario rappresentano titoli contabili – e quindi valori patrimoniali sui generis.

Let. c Derivati od operazioni in derivati

I derivati o le operazioni in derivati sono definiti come contratti finanziari (contratti bilaterali) il cui valore deriva direttamente o indirettamente dal prezzo o dalla misura di un valore di base.

I contratti finanziari includono tra l'altro swap, opzioni e operazioni a termine. I valori di base possono essere strumenti su saggi di interesse, valute, titoli, rischi di credito e altri strumenti finanziari (ad es. merci, titoli di emissione, certificati CO₂).

Attenendosi al regolamento EMIR e alla direttiva MiFID, le operazioni di cassa e le operazioni spot devono essere esplicitamente escluse. Un'operazione di cassa è un'operazione di vendita di una merce, di un valore patrimoniale o di un diritto, secondo le cui condizioni la spedizione avviene entro due giorni di negoziazione o entro il termine di norma accettato dal mercato come termine di consegna standard per tale merce, valore patrimoniale o diritto. Non sussiste alcuna operazione di cassa se previo accordo tra le parti contraenti la spedizione del valore di base viene posticipata o non ha luogo entro i termini sopracitati.

Per la qualifica di derivato è in linea di principio irrilevante se un derivato è strutturato come un valore mobiliare, ossia standard e che può essere diffuso in vasta scala sul mercato.

Per quel che riguarda le norme per il commercio con i derivati (titolo 3, capitolo 1 LInFi), per questo commercio sono state effettuate precisazioni specifiche al concetto di derivati.

Let. d Partecipante

Per partecipante si intende ogni persona che ricorre direttamente ai servizi di un'infrastruttura del mercato finanziario. Un partecipante ha quindi una relazione contrattuale con la rispettiva infrastruttura del mercato finanziario. I partecipanti solitamente sono persone giuridiche. Nel campo dei partecipanti di una controparte centrale il termine partecipante generalmente comprende sia gli *aderenti diretti Generali* (*General Clearing Member*, GCM) sia quelli *Individuali* (*Individual Clearing Member*, ICM). Occorre tuttavia osservare che l'applicabilità di alcune disposizioni ha senso solo per GCM.

Let. e Partecipante indiretto

Diversamente dal partecipante, il partecipante indiretto non ricorre direttamente ai servizi di un'infrastruttura del mercato finanziario, ma indirettamente, ossia tramite un partecipante. Non ha quindi alcuna relazione contrattuale con la rispettiva struttura del mercato finanziario. Dal punto di vista materiale la definizione corrisponde all'articolo 2 capoverso 1 lettera n OBN. Nel campo dei partecipanti indiretti di una controparte centrale il termine comprende gli *aderenti indiretti* (*Non Clearing Member*, NCM).

Let. f Quotazione

L'attuale definizione del termine «quotazione» (art. 2 lett. c LBVM) viene mantenuta, ma specificata. I termini «mercato primario» e «mercato secondario» non sono più impiegati perché obsoleti. Dato che la quotazione rappresenta una forma partico-

lare di ammissione al commercio, l'espressione «ammissione al commercio» utilizzata nella LInFi include la quotazione.

Let. g Compensazione (clearing)

Le classiche fasi di elaborazione tra la negoziazione e lo svolgimento di un'operazione sono:

- il rilevamento, il coordinamento e la conferma dei dati di transazione: nel caso degli strumenti finanziari commerciati fuori borsa, i dati di transazione rilevanti delle due parti contraenti devono essere rilevati internamente (*trade capture*), coordinati reciprocamente (*trade matching* o *trade reconciliation*) e confermati (*trade confirmation*). Se gli strumenti finanziari vengono commerciati presso una sede di negoziazione elettronica, di norma le parti contraenti non devono eseguire queste fasi da soli, poiché i dati di transazione al termine della negoziazione vengono rilevati direttamente dalla sede di negoziazione, memorizzati, trasmessi alle parti contraenti e confermati;
- l'assunzione degli impegni da parte di una controparte centrale o altre misure di riduzione dei rischi;
- la compensazione di operazioni (*netting*): singole operazioni tra le parti contraenti (inclusa una controparte centrale) possono essere riunite e computate in maniera bilaterale o multilaterale. Mediante il computo, possono essere ridotti i pagamenti effettivi da effettuare il giorno di esecuzione o i trasferimenti di valori mobiliari;
- il coordinamento e la conferma dei pagamenti da effettuare e dei trasferimenti di valori mobiliari: dopo l'eventuale assunzione degli impegni da parte di una controparte centrale o dell'eventuale computo di singole operazioni, occorre coordinare e confermare i pagamenti e i trasferimenti di valori mobiliari che le singole controparti o le controparti centrali dovranno svolgere il giorno di esecuzione.

Let. h Regolamento (settlement)

Il pagamento della somma di denaro avviene di norma mediante un sistema di pagamento e il trasferimento di valori mobiliari mediante un sistema di gestione delle operazioni. Anziché spedire uno specifico strumento finanziario, le parti contraenti possono anche concordare il regolamento in contanti nel giorno di esecuzione. Il regolamento in contanti è diffuso soprattutto nelle operazioni in derivati.

Let. i Offerte pubbliche di acquisto

Sotto il profilo materiale, questa disposizione corrisponde all'articolo 2 lettera e LBVM. Poiché l'articolo 122 capoverso 1 definisce il tipo di titoli di partecipazione a cui deve riferirsi l'offerta pubblica di acquisto, tale passaggio viene abrogato dalla presente disposizione.

Let. j Informazioni privilegiate

Tale disposizione corrisponde all'articolo 2 lettera f LBVM. L'espressione «istituzione analoga alla borsa» viene sostituita da «sede di negoziazione». Sono intese le borse e i sistemi multilaterali di negoziazione (cfr. art. 26 cpv. 1).

Art. 3 Società madri del gruppo e società di gruppo essenziali

Sulla scia dei lavori per migliorare la resistenza alle crisi delle grandi banche è emerso che alla FINMA manca pure la competenza per coinvolgere le società madri di un gruppo e società di gruppo essenziali nel risanamento e nella gestione, che è uno delle principali esigenze del FSB in base ai *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions* del mese di ottobre 2011²⁹. Per questo motivo, in un nuovo articolo 2^{bis} LBCR tali società devono poter essere assoggettate alle misure in caso di rischio di insolvenza e alle disposizioni concernenti il fallimento delle banche (vedi le modifiche del diritto vigente nell'allegato alla LInFi). Con l'articolo 3 è ripresa una corrispondente disposizione nel settore delle infrastrutture del mercato finanziario. Per i dettagli si rimanda al commento all'articolo 2^{bis} LBCR.

I criteri per valutare l'essenzialità devono essere fissati dal Consiglio federale. In tal modo viene garantita la flessibilità necessaria, dato che l'evoluzione del diritto in questo ambito è ancora troppo poco consolidata e devono essere seguiti anche gli sviluppi degli standard internazionali.

Titolo 2: Infrastrutture del mercato finanziario

Capitolo 1: Disposizioni comuni

In generale

Il capitolo contiene disposizioni sull'autorizzazione e sugli obblighi vigenti per tutte le infrastrutture del mercato finanziario. Disciplina inoltre le esigenze particolari poste alle infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica.

Sezione 1: Condizioni per l'autorizzazione e obblighi delle infrastrutture del mercato finanziario

Art. 4 Obbligo di autorizzazione

Cpv. 1

Le borse e i sistemi multilaterali di negoziazione necessitano, principalmente per ragioni di protezione degli investitori e per creare un level playing field, di un'autorizzazione della FINMA (cfr. n. 1.1.3.1). L'obbligo di autorizzazione della borsa è già previsto dal diritto vigente. Anche i sistemi di negoziazione multilaterali sono in parte già contemplati dalla legge sulle borse come istituzioni analoghe alla borsa. I sistemi organizzati di negoziazione principalmente possono essere gestiti soltanto da banche, commercianti di valori mobiliari, borse e sistemi multilaterali di negoziazione (cfr. art. 43). Loro sono pertanto soggetti a un obbligo di autorizzazione indiretto. Per le definizioni e i motivi della nuova tripartizione dei sistemi di negoziazione si rimanda al commento agli articoli 26 e 42.

²⁹ www.financialstabilityboard.org > publications > documents 2009–2011

Con la LInFi anche le controparti centrali e i depositari centrali – a prescindere dalla loro eventuale rilevanza sistemica – vengono assoggettati a un obbligo di autorizzazione da parte della FINMA e per essi viene creata una tipologia di autorizzazione apposita. In tal modo si tiene conto dei nuovi standard internazionali in quest’ambito e dell’importanza di tali infrastrutture del mercato finanziario per il mantenimento della stabilità del sistema finanziario. Viene inoltre migliorata la protezione dei clienti e aumentata la certezza del diritto (cfr. anche n. 1.1.3.1). Per le definizioni si rimanda a commento degli articoli 48 e 61.

I repertori di dati sulle negoziazioni sono una nuova categoria delle infrastrutture del mercato finanziario, introdotta nel quadro della regolamentazione dei derivati. Hanno un ruolo importante quale fonte di informazione per le autorità di vigilanza e per i partecipanti al mercato. Di conseguenza, soprattutto per ragioni di funzionalità del mercato finanziario e di protezione dei clienti, il loro esercizio necessita di un’autorizzazione della FINMA. Per la definizione di repertorio di dati sulle negoziazioni si veda il commento all’articolo 74.

Le infrastrutture del mercato finanziario autorizzate vengono iscritte nell’elenco degli assoggettati tenuto dalla FINMA e reso pubblico in forma elettronica (cfr. art. 23 cpv. 2 LFINMA). Le infrastrutture del mercato finanziario che operano senza l’autorizzazione della FINMA possono incorrere nella liquidazione forzata da parte di quest’ultima. Le infrastrutture o i responsabili sono perseguibili secondo l’articolo 44 LFINMA.

Secondo l’articolo 8 capoverso 1 un’infrastruttura del mercato finanziario deve essere una persona giuridica di diritto svizzero, con sede e amministrazione principale in Svizzera. Le infrastrutture del mercato finanziario estere non necessitano quindi di un’autorizzazione della FINMA. A seconda dei casi, tuttavia devono richiedere il riconoscimento della FINMA (cfr. art. 41, 60 e 80) o sono sottoposti alla sorveglianza della BNS (cfr. art. 19 LBN).

Cpv. 2

I sistemi di pagamento di cui all’articolo 81 di norma non influiscono sullo scopo di tutela della LInFi. Se la funzionalità del mercato finanziario o la protezione dei partecipanti al mercato finanziario lo richiedono devono tuttavia poter essere assoggettati a un obbligo di autorizzazione e alle disposizioni della LInFi. Ciò accade in particolare quando un sistema di pagamento compensa e gestisce transazioni finanziarie tra intermediari finanziari e tale sistema di pagamento è stato classificato di rilevanza sistemica dalla BNS (cfr. tuttavia il cpv. 3). Sono sempre esclusi dall’obbligo di autorizzazione i sistemi di pagamento gestiti da una banca, dato che in questo caso la funzionalità del mercato finanziario e la protezione dei partecipanti al mercato finanziario sono garantite dalla normativa sulle banche. L’esecuzione di pagamenti da parte di clienti tramite, ad esempio, PostFinance SA non è assoggettata alla LInFi.

Cpv. 3

Un’infrastruttura del mercato finanziario, esercitata dalla BNS o su suo mandato, è esclusa dall’autorizzazione e dalla vigilanza della FINMA nell’ambito di questa attività. Si tratta di infrastrutture del mercato finanziario che la BNS gestisce o fa gestire nel rispetto dei compiti di politica monetaria secondo l’articolo 5 capoversi 1 e 2 LBN. Per l’adempimento del suo compito legale, la BNS decide in modo autonomo e senza chiedere né accettare istruzioni (art. 6 LBN). La vigilanza della

FINMA inciderebbe sulla libertà d'azione della BNS. Questo capoverso si applica, ad esempio, al sistema di pagamento in ambito interbancario SIC, esercitato dalla SIX Interbank Clearing SA su mandato della BNS. Se l'infrastruttura del mercato finanziario fornisce ulteriori servizi soggetti a obbligo di autorizzazione, l'esenzione non è prevista.

Un'infrastruttura del mercato finanziario, esercitata dalla BNS o su suo mandato, non dovrebbe essere completamente esclusa dal campo di applicazione della LInFi. In linea di principio i PFMI sono applicabili anche a strutture del mercato finanziario esercitate da banche centrali (o su loro mandato). Ciò dovrebbe essere applicato anche in Svizzera, motivo per cui gli articoli 22 (Infrastrutture del mercato finanziario e processi operativi di rilevanza sistemica), 23 (Esigenze particolari) e 89 (Protezione del sistema) sono in ogni caso applicabili a tali infrastrutture del mercato finanziario. Non è applicabile l'articolo 24 (Piano di stabilizzazione e di liquidazione), dato che le competenze che prevede per la FINMA inciderebbero sulla libertà d'azione della BNS.

Dato che tali infrastrutture del mercato finanziario non devono rispettare condizioni e generali di cui all'articolo 4 e seguenti, nell'OBN la BNS deve aver la possibilità di porre loro corrispondenti esigenze (ad es. riguardanti l'organizzazione e le esternalizzazioni), che tengono conto degli standard internazionali.

Cpv. 4

Per ragioni di protezione dei clienti, un'infrastruttura del mercato finanziario soggetta a obbligo di autorizzazione può essere iscritta nel registro di commercio solo dopo aver ricevuto l'autorizzazione della FINMA. Ciò vale anche per modifiche delle condizioni di autorizzazione.

Art. 5 Condizioni di autorizzazione

Ha diritto all'autorizzazione chiunque adempie le condizioni della presente sezione e gli ulteriori presupposti applicabili alle singole infrastrutture del mercato finanziario. Le prescrizioni si orientano alla normativa vigente, al diritto europeo e ai PFMI. Questi ultimi prevedono prescrizioni soprattutto per i settori organizzazione, gestione dei rischi, gestione, conseguenze di perdite, accesso, efficienza e trasparenza.

In linea di principio, l'infrastruttura del mercato finanziario deve adempiere ininterrottamente le condizioni di autorizzazione e soddisfare sempre le esigenze per l'intero periodo di attività. Per quanto riguarda le condizioni di autorizzazione che per motivi pratici possono essere adempiute soltanto a partire dall'inizio dell'attività l'infrastruttura del mercato finanziario deve almeno essere in grado di poterle soddisfare. Le condizioni di autorizzazione che devono essere adempiute al momento della costituzione di un'infrastruttura del mercato finanziario non possono essere distinte nettamente dalle condizioni che invece devono essere soddisfatte nell'esercizio dell'attività.

Art. 6 Esigenze supplementari per le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica

Le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica, per tutelarsi dai rischi per la stabilità del sistema finanziario da esse derivanti, devono adempiere ulteriori esigenze definite dalla BNS secondo il diritto vigente (condizioni di auto-

rizzazione e obblighi; art. 23). Riguardo alla definizione di infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica e alla loro denominazione da parte della BNS, si veda l'articolo 22, per la procedura di autorizzazione si veda il commento all'articolo 25.

Art. 7 Mutamento delle circostanze

Le condizioni di autorizzazione devono essere rispettate in permanenza. L'infrastruttura del mercato finanziario deve pertanto comunicare alla FINMA il mutamento delle circostanze su cui si fondano l'autorizzazione o l'approvazione. Se i mutamenti sono essenziali, l'infrastruttura del mercato finanziario deve ottenere previamente l'autorizzazione o l'approvazione della FINMA per proseguire la propria attività. Una previa autorizzazione di tutti i mutamenti non sarebbe praticabile. Se l'infrastruttura del mercato finanziario non ha alcun influsso sul mutamento (ad es. decesso di un garante), esso deve essere comunicato senza indugio alla FINMA. Il Consiglio federale o la FINMA determineranno quali mutamenti sono essenziali.

Art. 8 Organizzazione

Cpv. 1

Un'infrastruttura del mercato finanziario deve avere personalità giuridica secondo il diritto svizzero. Le persone fisiche e le società di persone non sono in linea di principio atte a garantire l'adempimento degli obblighi imposti a un'infrastruttura del mercato finanziario dalla legislazione in materia di vigilanza. L'amministrazione principale di un'infrastruttura del mercato finanziario deve essere in Svizzera. La LInFi si applica alle infrastrutture estere del mercato finanziario soltanto in casi eccezionali (cfr. art. 41, 60 e 80). Anche l'amministrazione principale della struttura del mercato finanziario deve essere in Svizzera, tuttavia non necessariamente nel luogo della sede. Se l'infrastruttura del mercato finanziario trasferisce la sua amministrazione principale all'estero, l'autorizzazione è revocata, dato che in questo caso il rispetto degli obblighi legali in materia di vigilanza non sarebbe più garantito.

Cpv. 2

L'infrastruttura del mercato finanziario stabilisce regole adeguate di conduzione dell'impresa e si organizza in maniera tale da adempiere gli obblighi di legge. Essa designa segnatamente, da una parte, organi particolari per la gestione e, dall'altra parte, per la direzione superiore, la vigilanza e il controllo e delimita le competenze tra questi organi in modo che sia garantita una sorveglianza conforme e indipendente della gestione. L'infrastruttura del mercato finanziario stabilisce compiti e competenze negli statuti e nel regolamento organizzativo.

Come conseguenza di tale disposizione, un'infrastruttura del mercato finanziario deve stabilire soprattutto il momento a partire dal quale le istruzioni vanno considerate come inserite in maniera irrevocabile nel suo sistema e il momento a partire dal quale i servizi o le richieste gestiti per il suo tramite vanno considerati eseguiti.

Cpv. 3

Dal punto di vista della stabilità del mercato finanziario e della protezione dei clienti è fondamentale che un'infrastruttura del mercato finanziario identifichi, misuri, controlli e sorvegli i rischi a cui è esposta (ad es. rischio di credito, rischio di liquidità o rischio operativo). Il Consiglio federale concretizzerà la disposizione.

Art. 9 Garanzia

La presente disposizione riprende sostanzialmente le esigenze sulla garanzia contemplati nella LBCR. Occorre sottolineare che anche l'infrastruttura del mercato finanziario stessa deve offrire la garanzia di commerciale una gestione irreprensibile. Ciò era disciplinato in modo esplicito già nell'articolo 10 capoverso 2 LBCR e un'affermata prassi della FINMA in materia di autorizzazioni nel settore delle banche. Ad esempio, un'infrastruttura del mercato finanziario non offre una garanzia se il suo consiglio d'amministrazione fosse discorde al punto di non essere più in grado di garantire l'adempimento dei suoi compiti.

Da ora in poi, per motivi di chiarezza è sancito in maniera esplicita che le esigenze relative alle qualifiche professionali che la singola persona deve adempiere dipendono dalla funzione esercitata e dalle responsabilità assunte e devono essere complessivamente adempiute dall'organo in questione nel suo insieme.

Art. 10 Servizi accessori

Cpv. 1

Una persona giuridica può in linea di principio esercitare una sola infrastruttura del mercato finanziario. In tal modo si intende evitare che la destabilizzazione di un'infrastruttura finanziaria si estenda a un'altra infrastruttura del mercato finanziario esercitata dalla stessa persona giuridica o che sorgano problemi di delimitazione della responsabilità. Ciò non esclude che all'interno di un gruppo di imprese vengano esercitate diverse infrastrutture del mercato finanziario.

È fatto salvo l'esercizio di uno o più sistemi multilaterali di negoziazione da parte di una borsa. Queste infrastrutture del mercato finanziario non possono avere rilevanza sistemica e si distinguono soltanto per il fatto che una borsa quota i valori mobiliari e i sistemi multilaterali di negoziazione li ammettono al commercio senza quotarli. L'esercizio di un sistema di gestione delle operazioni in titoli e di un ente di custodia centrale da parte di un depositario centrale è ammesso senza restrizioni. Ciò non costituisce un'eccezione della presente disposizione, dato che i sistemi di gestione delle operazioni in titoli e gli enti di custodia centrale non sono considerate infrastrutture autonome del mercato finanziario.

Cpv. 2

Per la fornitura di servizi accessori per i quali secondo le leggi sui mercati finanziari occorre ottenere un'autorizzazione o un'approvazione sono necessarie una corrispondente autorizzazione o approvazione della FINMA e l'osservanza delle condizioni supplementari di autorizzazione. In altre parole, l'autorizzazione come infrastruttura del mercato finanziario non include nessun'altra autorizzazione per attività soggetta a obbligo di autorizzazione secondo altre leggi sui mercati finanziari.

Cpv. 3

In linea di principio, all'infrastruttura del mercato finanziario è consentita la fornitura di servizi accessori non soggetta ad autorizzazione o ad approvazione secondo le altre leggi sui mercati finanziari o secondo la LInFi. Se i servizi accessori elevano i rischi di un'infrastruttura del mercato finanziario, la FINMA può subordinare la loro fornitura all'adozione di misure organizzative o alla dotazione di fondi propri supplementari e di sufficiente liquidità. È considerata un servizio accessorio non

soggetto ad autorizzazione in particolare l'esercizio di un sistema organizzato di negoziazione da parte di una borsa o di un sistema multilaterale di negoziazione.

Art. 11 Esternalizzazione

Cpv. 1

Se un'infrastruttura del mercato finanziario intende esternalizzare servizi essenziali, come la gestione dei rischi, necessita della previa approvazione della FINMA. In tal modo si intende evitare che le attività soggette a obbligo di autorizzazione siano esercitate da terzi non adeguatamente sorvegliati. Per servizi essenziali si intendono i servizi caratteristici della rispettiva infrastruttura del mercato finanziario che sono in relazione diretta con la sua gestione. I servizi essenziali non sono gli stessi per tutte le infrastrutture del mercato finanziario. Il Consiglio federale concretizzerà la disposizione.

Nel caso di un'infrastruttura del mercato finanziario che la BNS ha designato di rilevanza sistemica, la FINMA deve sentire previamente la BNS.

Cpv. 2

Per evitare problemi di delimitazione della responsabilità, l'infrastruttura del mercato finanziario deve disciplinare i diritti e gli obblighi reciproci in una convenzione con il fornitore dei servizi (contratto di esternalizzazione).

Cpv. 3

Se esternalizza servizi, sul piano del diritto in materia di vigilanza l'infrastruttura del mercato finanziario rimane responsabile dell'adempimento degli obblighi derivanti dalla legge.

Art. 12 Capitale minimo

Questa disposizione corrisponde sostanzialmente all'articolo 3 capoverso 2 lettera b LBCR e si applica ora anche alle borse. Per le controparti centrali e i depositari centrali rimane pertanto applicabile il diritto vigente.

Art. 13 Continuità operativa

Cpv. 1

Anche brevi interruzioni dei servizi e delle funzioni di un'infrastruttura del mercato finanziario possono avere notevoli ripercussioni sui loro partecipanti, su altre infrastrutture del mercato finanziario e sui mercati finanziari. Nel quadro della gestione della continuità operativa (business continuity management), un'infrastruttura del mercato finanziario deve quindi prevedere, per l'intero ciclo di vita fino alla sua liquidazione, gli strumenti e i processi per continuare o ripristinare tempestivamente l'esercizio dell'attività commerciale e, in particolare, i processi e le funzioni di rilevanza sistemica in caso di danni o di crisi.

Cpv. 2

Un'infrastruttura del mercato finanziario dev'essere in grado di trasferire o regolare tempestivamente valori patrimoniali e posizioni di partecipanti in caso di revoca o di restituzione dell'autorizzazione.

Art. 14 Sistemi di tecnologia dell'informazione

Cpv. 1

Nel quadro della loro attività di fornitura di servizi, le infrastrutture del mercato finanziario dipendono da complessi sistemi tecnici. I sistemi delle infrastrutture del mercato finanziario sono di norma connessi a quelli dei partecipanti e di altre infrastrutture del mercato finanziario. Su di essi viene eseguito, compensato e gestito un gran numero di transazioni finanziarie. Pertanto è fondamentale che essi dispongano di sistemi informatici solidi, che funzionino in maniera affidabile. Solidi sistemi informatici costituiscono anche una base importante affinché un'infrastruttura del mercato finanziario possa continuare la sua attività commerciale quanto più possibile senza intoppi nel caso di improvvisi danni o crisi.

Cpv. 2

Un'infrastruttura del mercato finanziario memorizza ed elabora una gran quantità di informazioni relative ai suoi partecipanti e alle loro transazioni. Deve pertanto adottare misure di protezione dell'integrità e della confidenzialità di tali informazioni.

Art. 15 Gruppi finanziari

Cpv. 1

Se un'infrastruttura di mercato finanziario fa parte di un gruppo finanziario, la FINMA può subordinare il rilascio dell'autorizzazione all'esistenza di una sorveglianza consolidata adeguata da parte di un'autorità di sorveglianza dei mercati finanziari. Questa disposizione corrisponde nel contenuto all'articolo 3*b* LBCR.

Cpv. 2

Il capoverso 2 contiene una definizione di gruppo finanziario ai sensi dell'articolo 3*c* capoverso 1 LBCR lievemente modificata per le infrastrutture del mercato finanziario.

Cpv. 3

Gli articoli 3*d*–3*g* LBCR si applicano per analogia ai gruppi finanziari della LInFi. Al riguardo occorre evidenziare l'articolo 3*d* capoverso 2 LBCR. Nel senso del principio di territorialità, esso stabilisce che la FINMA, salvaguardando le sue competenze, si accorda con le autorità estere, qualora anche queste ultime rivendicassero la sorveglianza integrale o parziale del gruppo finanziario o del conglomerato finanziario.

Art. 16 Denominazioni confuse o ingannevoli

La disposizione persegue la protezione degli investitori e dei creditori contro i malintesi e gli inganni che possono emergere nel contesto della denominazione degli offerenti di prestazioni finanziarie. Le denominazioni elencate possono essere utilizzate soltanto da un'infrastruttura del mercato finanziario autorizzata dalla LInFi. La disposizione ricalca l'articolo 1 capoverso 4 LBCR e l'articolo 12 della legge del 23 giugno 2006³⁰ sugli investimenti collettivi (LICol).

³⁰ RS 951.31

Art. 17 Operazioni estere

L'obbligo di comunicazione dovrebbe consentire alla FINMA di svolgere la sua attività di vigilanza e di stimare gli eventuali rischi dell'infrastruttura del mercato finanziario. L'obbligo di comunicazione si applica anche in caso di cambiamento essenziale della presenza all'estero. Un obbligo di comunicazione simile è già stato stabilito nell'articolo 12 OBVM e nell'articolo 3 capoverso 7 LBCR.

Art. 18 Accesso non discriminatorio e aperto

Cpv. 1

Conformemente all'articolo 24 OBN, l'infrastruttura del mercato finanziario è tenuta ad assicurare ai partecipanti un accesso aperto e non discriminatorio ai propri servizi. In tal modo si intende promuovere la concorrenza tra le infrastrutture del mercato finanziario, aumentare l'efficienza dei servizi ed evitare costi eccessivi per i partecipanti, i quali in parte sono tenuti per legge ad avvalersi dei servizi delle infrastrutture del mercato finanziario. L'accesso non discriminatorio non è assicurato segnatamente se sono richieste esigenze troppo elevate o non oggettivamente giustificate oppure se sono pretesi prezzi eccessivi per l'utilizzo dei servizi offerti.

Cpv. 2

La limitazione dell'accesso ai servizi per singoli soggetti è ammessa se in tal modo aumenta la sicurezza o l'efficienza dell'infrastruttura del mercato finanziario e se tale effetto non può essere ottenuto con altri mezzi (lett. a), oppure se le caratteristiche del possibile partecipante potrebbero pregiudicare l'attività dell'infrastruttura del mercato finanziario o dei suoi partecipanti (lett. b). L'infrastruttura del mercato finanziario può subordinare la partecipazione all'adempimento di condizioni operative, tecniche, finanziarie e giuridiche.

Le infrastrutture del mercato finanziario devono rendere pubbliche le esigenze per l'accesso ai propri servizi e i prezzi dei propri servizi (cfr. art. 21).

Art. 19 Obblighi di documentazione e di conservazione

La legge stabilisce allo stesso modo per tutte le infrastrutture del mercato finanziario che la totalità dei servizi prestati, delle procedure e dei processi applicati, nonché delle attività svolte devono essere registrati e conservati per almeno dieci anni. Questa esigenza mira a rendere ricostruibili le operazioni connesse allo svolgimento dei servizi specifici di un'infrastruttura del mercato finanziario.

La disposizione si aggiunge a eventuali prescrizioni che risultano dal diritto delle obbligazioni (CO).

Art. 20 Prevenzione di conflitti di interessi

L'esercizio di un'infrastruttura del mercato finanziario può comportare conflitti di interessi che vanno prevenuti con misure efficaci, in particolare se l'infrastruttura del mercato finanziario è parte di un gruppo o se è detenuta direttamente o indirettamente da partecipanti.

Art. 21 Pubblicazione di informazioni essenziali

Un'infrastruttura del mercato finanziario deve pubblicare le informazioni essenziali per i partecipanti, gli emittenti e il pubblico, quali la sua organizzazione, le condizioni di partecipazione o i diritti e gli obblighi dei partecipanti e degli emittenti. In tal modo si consente ai partecipanti al mercato finanziario di informarsi sull'infrastruttura del mercato finanziario e di valutare meglio i rischi connessi alla partecipazione. Sulla base di questa disposizione una borsa deve designare quelle società che non sono sottoposte all'obbligo di presentare un'offerta secondo l'articolo 132 o il cui valore limite è aumentato al di là del 33½ per cento. Finora tale obbligo discendeva dall'articolo 5 capoverso 3 LBVM.

**Sezione 2:
Esigenze particolari poste a infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica**

In generale

Sulla base dei principi del CPSS del mese di gennaio del 2001 secondo il diritto vigente, la BNS, in quanto banca centrale, è responsabile per la sorveglianza di sistemi di pagamento e di gestione delle operazioni in titoli di rilevanza sistemica e, in virtù dell'articolo 20 capoverso 2 LBN, per tutelarsi dai rischi per la stabilità del sistema finanziario può imporre esigenze minime. In particolare esse possono riguardare i sei oggetti di regolamentazione – basi organizzative, condizioni generali, sicurezza operativa, ammissione di partecipanti al sistema, conseguenze di difficoltà di adempimento da parte dei partecipanti al sistema e i mezzi di pagamenti utilizzati³¹. Inoltre, in quanto autorità di vigilanza sui mercati finanziari, la FINMA può sottoporre tali sistemi alla legge sulle banche o alla legge sulle borse (cfr. n. 1.1.2.1). I PFMI del mese di aprile del 2012 prevedono in generale che le infrastrutture del mercato finanziario debbano rispettare prescrizioni nei settori organizzazione, gestione dei rischi, gestione, conseguenze di perdite, accesso, efficienza e trasparenza. Il rispetto di tali prescrizioni deve essere sorvegliato dalla banca centrale o da un'autorità di vigilanza dei mercati finanziari.

Tramite la LInFi tutte le infrastrutture del mercato finanziario sono regolate in maniera unitaria in un'unica legge e, in linea di massima, tutte le infrastrutture del mercato finanziario devono essere sottoposte all'autorizzazione e alla vigilanza della FINMA (cfr. n. 1.2.2). Le infrastrutture del mercato finanziario devono soddisfare le condizioni per l'autorizzazione e gli obblighi di cui all'articolo 8 e seguenti come pure le disposizioni contenute nei rispettivi capitoli per le singole infrastrutture.

Come infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica sono prese in considerazione soltanto le controparti centrali (art. 48 segg.), i depositari centrali (art. 61 segg.) e i sistemi di pagamento (cfr. art. 81 seg.). Le borse e le altre sedi di negoziazione non sono considerate, dato che solitamente non assumono il rischio di controparte e i loro servizi sono sostituibili. Una distinzione di questo tipo interessa la maggior parte degli ordinamenti giuridici. In futuro, oltre alle controparti centrali e ai depositari centrali (cfr. art. 4 cpv. 1) di rilevanza sistemica anche i sistemi di pagamento di rilevanza sistemica (cfr. commento all'art. 4 cpv. 2) saranno assogget-

³¹ FF 2002 5413, in particolare pagg. 5537 seg.

tati obbligatoriamente alla vigilanza sugli istituti della FINMA e quest'ultima vigila sul rispetto delle condizioni per l'autorizzazione e degli obblighi (cfr. art. 83 cpv. 2). Si aggiunge la sorveglianza del sistema già effettuata finora dalla BNS (cfr. art. 83 cpv. 1). Le condizioni di base poste alle infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica sono di conseguenza stabilite nell'articolo 8 e seguenti come pure nei capitoli relativi alle singole infrastrutture del mercato finanziario. Mentre nella Sezione 1 vengono, ad esempio, già poste le condizioni per organizzazione e garanzia, capitale minimo e gestione dei rischi, nei pertinenti capitoli per controparti centrali e i depositari centrali vi sono prescrizioni anche per le basi contrattuali, la liquidità e i mezzi di pagamento impiegati. In virtù dell'articolo 23 la BNS può, come anche oggi giorno, porre alle infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica esigenze particolari. Le disposizioni di questa sezione definiscono quindi il concetto di infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica e disciplinano – completati da disposizioni di ordinanze della BNS (cfr. art. 23 cpv. 3) – le esigenze particolari poste a tali infrastrutture, finalizzate a evitare i rischi che da esse derivano per la stabilità del sistema finanziario, a garantire la continuazione dell'esercizio dell'attività commerciale di rilevanza sistemica e a evitare interventi statali.

Art. 22 Infrastrutture del mercato finanziario e processi operativi
di rilevanza sistemica

La definizione delle infrastrutture del mercato finanziario e dei processi operativi di rilevanza sistemica corrisponde dal punto di vista del contenuto ai vigenti articoli 20 e 20a OBN. Per determinare se una controparte centrale, un depositario centrale o un sistema di pagamento ha rilevanza sistemica, la BNS considera in particolare i criteri seguenti – riportati anche nei PFMI – (cfr. art. 20 cpv. 2 OBN):

- le operazioni computate o gestite attraverso l'infrastruttura del mercato finanziario, soprattutto se si tratta di operazioni di cambio, sul mercato monetario, sul mercato dei capitali o sui derivati, oppure di operazioni che sostengono l'attuazione della politica monetaria;
- i volumi e gli importi delle transazioni computate o gestite attraverso l'infrastruttura del mercato finanziario;
- le valute delle operazioni computate o gestite attraverso l'infrastruttura del mercato finanziario;
- il numero, il valore nominale e la valuta di emissione degli strumenti finanziari detenuti presso il depositario centrale;
- il numero e il tipo di partecipanti;
- i collegamenti con altre infrastrutture del mercato finanziario;
- la possibilità per i partecipanti di ripiegare rapidamente, per il computo e la gestione di operazioni su un'altra infrastruttura del mercato finanziario o su un procedimento alternativo di computo e gestione, con i rischi che ne conseguono;
- i rischi di credito e di liquidità connessi con l'operatività dell'infrastruttura del mercato finanziario.

Cpv. 1-3

Secondo il diritto vigente (cfr. art. 20 LBN), le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica devono adempiere esigenze particolari per proteggere la stabilità del sistema finanziario dai rischi che da esse derivano. Come finora, la BNS ne disciplinerà i dettagli mediante ordinanza e potrà consultare le unità amministrative come pure le cerchie interessate esterne all'Amministrazione. Tali esigenze speciali devono tenere conto degli standard riconosciuti a livello internazionale. Possono riguardare le basi contrattuali (ammissione ed esclusione di partecipanti, diritti e obblighi dell'esercente e dei partecipanti, regole e procedure per l'esercizio di un'infrastruttura del mercato finanziario, ecc.), i mezzi di pagamento utilizzati, la gestione dei rischi (in particolare la gestione di rischi di credito, di liquidità, di custodia, di investimento e operazionali come pure di rischi da partecipazioni indirette e da legami tra partecipanti al mercato finanziario), la continuità operativa e i sistemi di tecnologia dell'informazione (in particolare il centro di calcolo e la gestione della sicurezza dell'informazione). La BNS può quindi, nell'ottica della tutela del sistema per questi oggetti disciplinati dalla legge, andare oltre alle norme previste nella LInFi e nelle disposizioni esecutive, sancendo, ad esempio, che le garanzie da richiedere alle controparti centrali di rilevanza sistemica devono essere misurate considerando l'inadempienza di più di un partecipante (cfr. art. 28b cpv. 3 OBN rispetto art. 49 cpv. 2 lett. c). Per contro divengono superflue le norme in conflitto attualmente previste in diversi punti della OBN, secondo cui le norme nella OBN non sono applicabili nel caso in cui l'esercente di un'infrastruttura del mercato finanziario è sottoposto alla vigilanza della FINMA e deve quindi soddisfare le stesse esigenze: in futuro oltre alle controparti centrali e ai depositari centrali di rilevanza sistemica (cfr. art. 4 cpv. 1) anche i sistemi di pagamento di rilevanza sistemica (cfr. commento all'art. 4 cpv. 2) sottostanno obbligatoriamente alla vigilanza sugli istituti della FINMA come pure alle condizioni di base della LInFi e alle disposizioni di esecuzione.

Se la BNS va oltre gli oggetti disciplinati dalla legge riguardanti le condizioni per l'autorizzazione e gli obblighi generalmente previsti elencati in modo esaustivo nel capoverso 2, questi ultimi vengono corrosi dalle esigenze particolari. La BNS deve però poter dimostrare che le condizioni per il genere e la portata dello scopo sancito nel capoverso 1, di proteggere la stabilità del sistema finanziario, sono necessarie (principio di proporzionalità)³². Segnatamente non sono oggetti disciplinati nel secondo capoverso la garanzia (art. 9), i servizi accessori (art. 10), l'esternalizzazione (art. 11), il capitale minimo (art. 12), la protezione contro confusioni e inganni (art. 16), le operazioni estere (art. 17) e la prevenzione di conflitti di interessi (art. 20).

Se si tratta di un'infrastruttura del mercato finanziario di cui all'articolo 4 capoverso 3, esercitata dalla BNS (o su suo mandato), oltre alle esigenze particolari ai sensi dell'articolo 23 per tener conto degli standard internazionali la BNS può porre altre esigenze come, ad esempio, relative all'organizzazione, al capitale minimo, alle esternalizzazioni.

³² FF 2002 5413, in particolare pag. 5538.

Cpv. 4

Conformemente all'articolo 19 capoverso 2 LBN anche le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica con sede all'estero soggette alla sorveglianza della BNS. Come previsto finora (cfr. art. 21 OBN), la BNS può esentarle dall'osservanza delle esigenze particolari se all'estero sono soggette a una vigilanza e una sorveglianza equivalenti e se le autorità estere di vigilanza e di sorveglianza sono disposte a collaborare con la BNS conformemente all'articolo 21 LBN. Si presuppone che, di regola, tale collaborazione sarà disciplinata anche in futuro in un cosiddetto *Memo-randum of Understanding* (MoU). Un'eventuale esenzione vale anche i riferimento all'articolo 24.

Art. 24 Piano di stabilizzazione e di liquidazione

In generale

La legge stabilisce che, analogamente alle disposizioni per le banche di rilevanza sistemica, le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica e la FINMA devono prevedere piani, strumenti e misure che in caso di crisi o di minaccia di insolvenza permettano la stabilizzazione oppure – qualora essa fallisca – il risanamento o la risoluzione ordinata della crisi e che garantiscano la continuazione dei suoi processi aziendali di rilevanza sistemica. Tale disposizione rappresenta un'esigenza speciale, sancita a livello di legge, per le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica. Il piano di stabilizzazione richiesto nel capoverso 1 (*recovery plan*) soddisfa le esigenze di cui all'articolo 26 OBN secondo il diritto vigente. Il piano richiesto pure nella suddetta disposizione, per poter risolvere in maniera ordinata i processi operativi di rilevanza sistemica in caso di cessazione volontaria dell'attività (*orderly wind down plan*), permane pure quale esigenza particolare ai sensi dell'articolo 23 LInFi. In entrambi casi non si tratta quindi di nuove esigenze.

Cpv. 1

Il piano di stabilizzazione serve a preparare una stabilizzazione dell'infrastruttura del mercato finanziario di rilevanza sistemica. L'obiettivo del piano è la continuazione autonoma dell'attività aziendale, segnatamente la continuazione senza interruzioni dei processi operativi di rilevanza sistemica. Il piano deve illustrare in che modo, ad esempio in caso di problemi di capitale o di liquidità a livello di sistema o istituto, l'infrastruttura del mercato finanziario può riconquistare la capacità finanziaria necessaria. Il piano di stabilizzazione deve delineare scenari per mezzo dei quali l'infrastruttura del mercato finanziario verifica e pianifica l'implementazione di misure di stabilizzazione autonome. Simili scenari vanno previsti per situazioni di stress di capitale e di liquidità sia a livello di mercato sia a livello di istituzione. Al riguardo l'infrastruttura del mercato finanziario deve tener conto delle disposizioni pertinenti di competenti autorità di sorveglianza e banche centrali estere. Essa deve presentare il piano di stabilizzazione alla FINMA (cfr. cpv. 3); la FINMA deve approvarlo, dopo aver consultato la BNS (cfr. art. 25 cpv. 4).

Cpv. 2

Il piano di liquidazione serve alla preparazione di un risanamento o di una liquidazione dell'infrastruttura del mercato finanziario da parte della FINMA. La FINMA da sola è competente per il risanamento o la liquidazione ed elabora il piano di

liquidazione, consulta però la BNS in merito al piano. L'infrastruttura del mercato finanziario di rilevanza sistemica deve fornire alla FINMA le informazioni e i dati necessari a elaborare il piano (cfr. cpv. 3). Il piano di liquidazione deve illustrare le modalità di continuazione o di liquidazione dei processi operativi di rilevanza sistemica, nel caso di una massiccia crisi finanziaria a livello di mercato, di settore o di istituto. Esso viene applicato dopo che eventuali misure di stabilizzazione non hanno prodotto alcun miglioramento. Il punto di partenza per il piano di liquidazione è quello in cui l'attività aziendale dell'infrastruttura del mercato finanziario non può più proseguire senza subire variazioni. A differenza del diritto bancario, non si distingue tra piano di emergenza e piano di liquidazione. Il piano di liquidazione include gli elementi del piano di emergenza che mostrano in che modo i processi operativi di rilevanza sistemica possono essere continuati.

Cpv. 3

Oltre al piano di stabilizzazione, l'infrastruttura del mercato finanziario di rilevanza sistemica deve fornire alla FINMA anche le informazioni e i dati necessari a elaborare il piano di liquidazione. L'ordinanza disciplina i particolari relativi alle scadenze.

Cpv. 4

Per aumentare in maniera proattiva l'efficacia del piano di liquidazione, le misure in esso previste devono essere attuate a titolo preliminare dalle infrastrutture del mercato finanziario, in quanto sia necessario per mantenere senza interruzione i processi operativi di rilevanza sistemica. Al riguardo la FINMA fissa le rispettive scadenze.

Sezione 3: Procedura d'autorizzazione

Art. 25

Cpv. 1

Come infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica sono prese in considerazione soltanto le controparti centrali, i depositari centrali e i sistemi di pagamento (cfr. art. 22). Affinché la BNS possa valutare se una di queste infrastrutture è di importanza sistemica, la FINMA deve informare la BNS in merito alle relative richieste di autorizzazione. A ciò segue una consultazione della FINMA da parte della BNS in merito a un'eventuale rilevanza sistemica dell'infrastruttura del mercato finanziario (cpv. 2). È la BNS che decide se l'infrastruttura del mercato finanziario è di rilevanza sistemica o se necessita di ulteriore tempo per rispondere alla richiesta. Se determina già in questo momento che dal suo punto di vista l'infrastruttura del mercato finanziario non è di rilevanza sistemica, la procedura viene proseguita senza consultare ulteriormente la BNS (cpv. 5). Le infrastrutture del mercato finanziario sopracitate hanno l'obbligo di fornire informazioni alla BNS (cfr. art. 20 cpv. 1 LBN).

Cpv. 2

In seguito, la BNS deve stabilire mediante decisione se l'infrastruttura del mercato finanziario richiedente è di rilevanza sistemica ai sensi dell'articolo 21 capoverso 1 e valutare quali processi aziendali sono di rilevanza sistemica secondo l'articolo 21 capoverso 2; a tal fine sente la FINMA. La BNS deve inoltre stabilire quali delle

esigenze particolari di cui all'articolo 23 deve soddisfare la singola infrastruttura del mercato finanziario di rilevanza sistemica e precisare nella decisione se essa soddisfa tali esigenze.

Cpv. 3

Se l'infrastruttura del mercato finanziario di rilevanza sistemica soddisfa le esigenze particolari, la BNS lo comunica alla FINMA. La FINMA rilascia l'autorizzazione in presenza delle condizioni generali di autorizzazione (cfr. art. 5). Nella prassi tale verifica avviene di norma parallelamente alla procedura di verifica della BNS di cui al capoverso 2 e le due autorità si mettono d'accordo.

La FINMA può rilasciare l'autorizzazione soltanto se l'infrastruttura del mercato finanziario di rilevanza sistemica adempie tutte le condizioni di autorizzazione e le esigenze particolari di cui agli articoli 23 e 24 (cfr. art. 6). Un'eventuale decisione di autorizzazione della FINMA deve riportare che l'infrastruttura del mercato finanziario è stata classificata di rilevanza sistemica dalla BNS e che pertanto deve osservare anche le esigenze particolari designate dalla BNS di cui all'articolo 23.

Cpv. 4

La FINMA deve inoltre approvare il piano di stabilizzazione di cui all'articolo 24. Dal momento che il piano di stabilizzazione per le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica è particolarmente importante, l'approvazione necessita della previa consultazione della BNS.

Cpv. 5

Se la BNS giunge alla conclusione che un'infrastruttura del mercato finanziario non ha rilevanza sistemica, lo comunica alla FINMA. La FINMA rilascia l'autorizzazione soltanto se sono adempite le e condizioni generali di autorizzazione di cui all'articolo 5.

Cpv. 6

La procedura d'autorizzazione definita ai capoversi 1–5 si applica per analogia in caso di richieste di riconoscimento di controparti centrali estere (cfr. art. 60). In relazione ai depositari centrali e ai sistemi di pagamento esteri, è superflua una regolamentazione poiché in tal caso non è previsto alcun riconoscimento.

Capitolo 2: Sedi di negoziazione e sistemi organizzati di negoziazione

In generale

Al contrario della Svizzera, che secondo il diritto vigente distingue tra borse e istituzioni analoghe alle borse (cfr. n. 1.1.2.1), la direttiva MiFID II e il regolamento MiFIR prevedono una tripartizione dettagliata delle piattaforme, operando una distinzione tra il mercato regolamentato, il sistema multilaterale di negoziazione e il sistema organizzato di negoziazione (cfr. anche n. 1.4.3). Con la LInFi viene recepita tale tripartizione. Ora si distingue quindi tra borse, sistemi multilaterali di negoziazione e sistemi organizzati di negoziazione.

In quanto infrastrutture autonome del mercato finanziario, le borse e i sistemi multilaterali di negoziazione, riuniti nel concetto generale di «sedi di negoziazione»

(riguardo alle definizioni si veda il commento all'art. 26), sono sottoposti a un obbligo di autorizzazione e in linea di principio alla stessa regolamentazione prudenziale. A differenza delle borse e dei sistemi multilaterali di negoziazione, i sistemi organizzati di negoziazione possono avere un carattere discrezionale e consentire il commercio bilaterale (cfr. art. 42). Inoltre, vengono ora esercitati, con una sola eccezione, da banche e commercianti di valori mobiliari che dispongono già di un'autorizzazione. Per questo motivo non sono considerate infrastrutture autonome del mercato finanziario, ma il loro esercizio è riservato fundamentalmente a banche, commercianti di valori mobiliari, borse e sistemi multilaterali di negoziazione ed è compreso nella relativa autorizzazione. Tuttavia, all'esercente di un sistema organizzato di negoziazione vengono imposti determinati obblighi specifici, in particolare per quanto concerne l'organizzazione e la trasparenza (cfr. art. 43 segg.).

In sostanza, il concetto molto vago e non più attuale nel confronto internazionale di istituzione analoga alla borsa viene sostituito dai concetti più precisi di sistema multilaterale di negoziazione e di sistema organizzato di negoziazione. In tal modo viene aumentata la certezza del diritto per gli interessati, viene migliorato il *level playing field* tra i sistemi di negoziazione e viene intrapreso un allineamento alle condizioni internazionali. Una regolamentazione differenziata delle borse e dei sistemi multilaterali di negoziazione, da un lato, e dei sistemi organizzati di negoziazione, dall'altro, permette di tenere debitamente conto delle differenze tra i vari sistemi di negoziazione e ne consegue inoltre una regolamentazione orientata alla protezione degli investitori. In particolare, con l'introduzione di prescrizioni in materia di trasparenza per i sistemi multilaterali e organizzati di negoziazione viene affrontata la problematica delle «dark pools».

Sezione 1: Sedi di negoziazione

Art. 26 Definizioni

Cpv. 1

Per motivi redazionali le borse e i sistemi multilaterali di negoziazione vengono riuniti nel concetto generale di «sedi di negoziazione».

Cpv. 2

La definizione di borsa viene mantenuta, ma formulata in maniera più chiara per permettere la delimitazione di sistemi multilaterali e organizzati di negoziazione. Per borsa si intende «un'istituzione per la negoziazione multilaterale di valori mobiliari presso la quale tali valori sono quotati e che persegue lo scambio simultaneo di offerte tra più partecipanti nonché la conclusione di contratti secondo regole non discrezionali». La differenza tra una borsa e un sistema multilaterale di negoziazione consiste nel fatto che nelle borse i valori mobiliari sono quotati. I sistemi multilaterali di negoziazione, invece, ammettono al commercio i valori mobiliari senza quotarli. Per la definizione di «quotazione» si rimanda all'articolo 2 lettera f. Occorre osservare che le borse possono anche ammettere al commercio valori mobiliari senza quotarli, come nel caso, ad esempio, del cosiddetto *sponsored segment* della SIX Swiss Exchange. Per la delimitazione rispetto al sistema organizzato di negoziazione si rimanda al commento all'articolo 42.

Cpv. 3

Per sistema multilaterale di negoziazione si intende «un'istituzione per la negoziazione multilaterale di valori mobiliari che persegue, senza quotazione di tali valori, lo scambio simultaneo di offerte tra più partecipanti, nonché la conclusione di contratti secondo regole non discrezionali». Come già menzionato, in un sistema multilaterale di negoziazione, al contrario di una borsa, i valori mobiliari non sono quotati. Al contrario di un sistema organizzato di negoziazione, un sistema multilaterale di negoziazione prevede soltanto il commercio multilaterale – mai quello bilaterale – e persegue la conclusione di contratti secondo regole non discrezionali. La negoziazione è considerata multilaterale se i partecipanti al commercio possono accedere simultaneamente a una determinata offerta. Per determinare se si è in presenza di negoziazione multilaterale o bilaterale è irrilevante se nel contratto è presente una controparte centrale.

Art. 27 Autodisciplina

Cpv. 1

Il principio dell'autodisciplina, sancito dalla legge sulle borse (cfr. art. 4 LBVM) viene in linea di massima mantenuto. Ciò significa che le sedi di negoziazione – fatte salve le prescrizioni previste dalla LInFi e dalle pertinenti disposizioni di esecuzione, e sotto la vigilanza della FINMA – devono assicurare un'organizzazione di regolamentazione e sorveglianza adeguata alle loro attività. Ciò permette alle sedi di negoziazione di adeguarsi rapidamente agli sviluppi internazionali e alle esigenze del mercato.

Va tuttavia osservato che l'autodisciplina deve dare buona prova a livello internazionale; pertanto nella LInFi ne vengono indicati più specificamente i limiti. Anzi tutto, viene segnalato espressamente che l'autodisciplina avviene sotto la vigilanza della FINMA. Quest'ultima deve badare che il servizio competente osservi le prescrizioni legali e adempia effettivamente i propri compiti.

Un'organizzazione di regolamentazione e sorveglianza è adeguata soltanto se l'organo competente per la regolamentazione e la sorveglianza (cfr. cpv. 2) è dotato di adeguate risorse di personale e finanziarie.

Cpv. 2

Il capoverso 2 prevede ora espressamente che i compiti di regolamentazione e sorveglianza attribuiti a una sede di negoziazione debbano essere svolti da organi indipendenti. Al riguardo è irrilevante che si tratti di un unico organo o di più organi. I compiti di autodisciplina e sorveglianza possono anche essere esternalizzati, fermo restando che devono essere osservate le condizioni di cui all'articolo 11. Tali organi sono legittimati, ma anche tenuti, a emanare le regole necessarie per l'attuazione della legge – in particolare i regolamenti di cui agli articoli 28, 34 e 35 – a sorvegliare l'osservanza di tali regolamenti e delle prescrizioni di legge e a sanzionare le loro violazioni. Devono essere indipendenti dalla direzione sotto il profilo personale, organizzativo e finanziario (cfr. al riguardo anche l'art. 8 cpv. 1 OBVM). I dirigenti dell'organizzazione di autodisciplina e sorveglianza devono godere di buona reputazione, offrire la garanzia di un'attività commerciale irreprensibile e disporre delle qualifiche professionali necessarie alla funzione.

Cpv. 3

L'attuale disciplinamento dell'articolo 4 capoverso 2 LBVM viene mantenuto ed esteso a tutte le sedi di negoziazione. L'autorità di vigilanza verifica se i regolamenti osservano le prescrizioni di legge. Necessitano dell'approvazione soltanto i regolamenti rilevanti per l'osservanza delle prescrizioni di legge (inclusa la disposizione sullo scopo). Le regole successive ai regolamenti devono fondarsi sui regolamenti approvati; pertanto, non necessitano di un'ulteriore approvazione.

Art. 28 Organizzazione del commercio

Cpv. 1

Tale disposizione corrisponde sostanzialmente all'articolo 5 capoverso 1 LBVM. La nozione di «commercio efficiente» è sostituita da quella più eloquente di «commercio ordinato».

Cpv. 2

Anche il capoverso 2 corrisponde ampiamente al diritto vigente (cfr. art. 5 cpv. 2 LBVM). Tuttavia non viene più utilizzato il termine «giornale», poiché non è più attuale in questo contesto e suscita idee errate. Inoltre, ora viene menzionato che anche i mandati dei partecipanti al commercio (incluse le cancellazioni e i mutamenti) devono essere registrati. Soltanto in questo modo può essere assicurata una sorveglianza efficiente della formazione dei corsi (compresa la scoperta di comportamenti di abuso di mercato).

Art. 29 Trasparenza pre-negoziazione e post-negoziazione

In generale

La trasparenza facilita la formazione del prezzo, una delle funzioni principali del mercato secondario. Quanto più le informazioni relative al commercio sono disponibili e complete, tanto più efficiente è il processo di formazione del prezzo, maggiore la fiducia del pubblico nella correttezza ed elevata la funzionalità del mercato dei valori mobiliari. L'attuale disposizione sulla trasparenza del commercio (art. 5 cpv. 3 LBVM) è formulata in maniera molto generica e, soprattutto, non menziona espressamente l'obbligo di garantire la trasparenza pre-negoziazione. Pertanto non è più in grado di soddisfare le esigenze internazionali in questo ambito. Rispetto al diritto vigente la disposizione viene quindi formulata in maniera più precisa e al capoverso 1 sancisce ora espressamente anche la trasparenza pre-negoziazione. Per contro, l'obbligo della borsa relativo alla designazione delle società che non sono sottoposte all'obbligo di presentare un'offerta o che hanno aumentato il valore limite al di là del 33½ per cento, attualmente menzionato espressamente all'articolo 5 capoverso 3 LBVM, non viene più citato esplicitamente all'articolo 29. Esso era già stato integrato sistematicamente in maniera discutibile nel diritto vigente e risulterà d'ora in poi dall'articolo 21.

Cpv. 1

Il capoverso 1 menziona espressamente la trasparenza pre-negoziazione, che dovrebbe permettere ai partecipanti al mercato finanziario di informarsi sugli attuali interessi commerciali. Essa è importante per un mercato dei valori mobiliari equo e funzionante e la sua rilevanza aumenta con la crescente complessità, frammentarietà

ed evoluzione tecnologica dei mercati. L'obbligo di pubblicare i corsi correnti di acquisto e di vendita delle azioni corrisponde alla direttiva MiFID. Il Consiglio federale stabilirà per quali altri valori mobiliari dovrà ancora valere la trasparenza pre-negoziazione (cfr. cpv. 3). In questo modo è possibile allinearsi alla MiFID II e al regolamento MiFIR.

Cpv. 2

Il capoverso 2 sancisce la trasparenza post-negoziazione finora contenuta nell'articolo 5 capoverso 3 LBVM. Essa intende consentire ai partecipanti al mercato finanziario di informarsi sulle transazioni recentemente concluse in valori mobiliari ammessi al commercio, garantendo così la parità di trattamento degli investitori e la funzionalità dei mercati dei valori mobiliari. Viene pertanto stabilito che tutte le informazioni – come il prezzo, il volume e il momento della transazione – relative alla conclusione di operazioni in valori mobiliari effettuate sulla sede di negoziazione e relative alla conclusione di operazioni fuori borsa che le sono state comunicate, debbano essere pubblicate senza indugio.

Cpv. 3

Come esposto in precedenza, il Consiglio federale stabilirà tenendo conto degli standard internazionali riconosciuti e dell'evoluzione del diritto estero i valori mobiliari diversi dalle azioni ai quali si dovrà applicare la trasparenza pre-negoziazione (lett. a). Deve inoltre stabilire, tenendo conto dei medesimi criteri, eccezioni alla trasparenza pre-negoziazione e post-negoziazione (lett. b). Si deve pensare in particolare all'autorizzazione a ritardare la comunicazione delle compravendite per blocchi (i cosiddetti *block trade*), di modo che non si verifichino variazioni dei cambi. Occorre inoltre osservare che la divulgazione di transazioni della BNS può pregiudicare la politica monetaria da essa perseguita. Anche in relazione a simili transazioni possono rivelarsi opportune eccezioni. Queste competenze del Consiglio federale consentono di adeguarsi in modo flessibile alla MiFID II/al regolamento MiFIR, nonché a nuove condizioni.

Art. 30 Garanzia di un commercio ordinato

Il commercio presso le sedi di negoziazione – e in particolare presso le borse – è gestito tramite infrastrutture informatiche ad alte prestazioni. Il funzionamento e il mantenimento della stabilità di tali sistemi sono fondamentali per i mercati di valori mobiliari e vengono discussi prioritariamente sia nell'UE sia in organismi di standardizzazione come la IOSCO. Una sede di negoziazione che esercita una piattaforma tecnica deve quindi disporre di un sistema di negoziazione che garantisca un commercio ordinato anche in caso di intensa attività commerciale. La sede di negoziazione deve adottare misure efficaci per ridurre al minimo le perturbazioni del suo sistema di negoziazione. Al riguardo si pensi in particolare a misure volte a limitare ripercussioni negative della negoziazione algoritmica e delle negoziazioni ad alta frequenza.

Art. 31 Sorveglianza del commercio

Cpv. 1

Tale disposizione corrisponde ampiamente all'articolo 6 capoverso 1 LBVM. Non viene più menzionato che la sede di negoziazione deve disporre di un organo indi-

pendente di sorveglianza del commercio, poiché tale esigenza è già prevista all'articolo 27. Non si fa più riferimento neppure alla sorveglianza della gestione, dato che questa non può avvenire mediante le sedi di negoziazione, ma eventualmente mediante le controparti centrali o i depositari centrali.

Devono essere sorvegliati gli inserimenti, le cancellazioni e i mutamenti dei mandati della sede di negoziazione interessata, nonché le transazioni che le sono state comunicate o quelle concluse fuori borsa in valori mobiliari ammessi al commercio presso la sede di negoziazione interessata altrimenti portate a sua conoscenza. Solo includendo le transazioni concluse fuori borsa si delinea un quadro completo per l'organo di sorveglianza. Questo significa che l'organo di sorveglianza del commercio tiene conto anche di informazioni pubblicamente accessibili relative a transazioni in valori mobiliari concluse su altre sedi di negoziazione, che possono influire in maniera determinante sui valori mobiliari da esso negoziati. Per questo motivo è ad esempio indispensabile che nel quadro della sorveglianza di un warrant l'organo di sorveglianza del commercio sia anche a conoscenza delle attività sottostanti. Per poter garantire una vigilanza del mercato effettiva, i sistemi di sorveglianza impiegati devono tenere il passo con i progressi tecnici delle sedi di negoziazione e dei loro partecipanti.

Cpv. 2

In caso di sospetto di infrazioni alla legge o di altre irregolarità l'organo di sorveglianza del commercio informa la FINMA. Questa norma corrisponde all'articolo 6 capoverso 2 LBVM. Si stabilisce inoltre che in caso di sospetto di infrazione che costituisce fattispecie penale deve essere informata immediatamente la competente autorità di perseguimento penale.

Cpv. 3

Quale complemento all'articolo 38 LFINMA viene stabilito che la FINMA, la competente autorità di perseguimento penale, la Commissione delle offerte pubbliche d'acquisto e l'organo di sorveglianza del commercio si scambiano le informazioni di cui necessitano nel quadro della loro collaborazione e in vista dell'adempimento dei loro compiti. Con il termine «informazioni» si intendono in particolare informazioni e documenti (cfr. il commento all'art. 42 cpv. 1 LFINMA). Un simile scambio di informazioni è necessario per un chiarimento efficiente ed effettivo dei fatti sospetti. I soggetti sopracitati possono utilizzare le informazioni ricevute esclusivamente per l'adempimento dei loro compiti legali.

Art. 32 Collaborazione tra organi di sorveglianza del commercio

L'ambiente borsistico è notevolmente cambiato e la frammentazione dei mandati è aumentata. Di conseguenza emergono nuove sfide nella sorveglianza del commercio: i comportamenti abusivi possono riguardare più sedi di negoziazione e giurisdizioni nonché le transazioni OTC. È quindi fondamentale che gli organi di sorveglianza del commercio abbiano una visione d'insieme dei valori mobiliari ammessi al commercio presso la loro sede di negoziazione e che effettuino una sorveglianza corrispondente. Nel capoverso 1 gli organi svizzeri di sorveglianza del commercio attivi su diverse sedi di negoziazione sono tenuti, a determinate condizioni, allo scambio gratuito di dati commerciali. Questi dati possono essere utilizzati esclusivamente per l'adempimento dei rispettivi compiti degli organi di sorveglianza del commercio (cpv. 2). Ciò vale anche per la trasmissione dei dati ad altri organi. Non è

consentito trasmettere i dati alle borse sorvegliate. Questa pratica sarebbe contraria alla necessità d'indipendenza degli organi di sorveglianza del commercio. Occorre inoltre osservare che i collaboratori di questi organi sono tenuti a mantenere il segreto professionale (cfr. art. 144).

Poiché nella prassi la collaborazione con gli organi esteri di sorveglianza del commercio non è sempre organizzata in maniera semplice, al capoverso 3 è inserito soltanto il diritto alla collaborazione tra gli organi di sorveglianza del commercio svizzeri ed esteri. Il termine «dati commerciali» è da intendersi in senso ampio: esso include tutti i dati necessari per la sorveglianza del commercio.

Art. 33 Sospensione del commercio

Se una sede di negoziazione sospende il commercio di un determinato valore mobiliare a motivo di circostanze straordinarie o su iniziativa dell'emittente, di norma essa dispone di informazioni sull'emittente di cui altre sedi di negoziazione non dispongono. Per il mantenimento di un commercio ordinato e per ragioni di tutela del cliente, è previsto che la borsa debba pubblicare senza indugio la decisione di sospendere il commercio. Devono inoltre sospendere il commercio anche tutte le altre sedi di negoziazione svizzere presso le quali sono ammessi al commercio i valori mobiliari interessati. Nel decidere di sospendere il commercio, una borsa deve ovviamente tenere conto degli effetti sugli investitori.

Non sono considerate circostanze straordinarie ai sensi di questa disposizione le interruzioni del commercio (*stop trading*) dovute a divergenze predefinite da un prezzo di riferimento oppure quelle riconducibili a un guasto del sistema di una sede di negoziazione.

Art. 34 Ammissione di partecipanti

Cpv. 1

Come già previsto dall'articolo 7 LVBM, le sedi di negoziazione devono pubblicare criteri per l'ammissione di partecipanti, in modo che tutte le imprese ammissibili possano prendere in considerazione una partecipazione. Tali condizioni trasparenti rispondono all'esigenza di accesso al mercato non discriminatorio e di parità di trattamento di tutti i partecipanti al mercato finanziario. In questo modo le sedi di negoziazione beneficiano però anche della possibilità di emanare criteri di ammissione mirati in relazione alla piattaforma o ai valori mobiliari negoziati presso di essa. In ogni caso non si dovrebbero fare discriminazioni, né tra sedi di negoziazione né tra partecipanti, poiché ne conseguirebbe una distorsione della concorrenza e, a determinate condizioni, singoli esercenti o partecipanti alle sedi di negoziazione non sarebbero più competitivi. Tra gli obblighi che una sede di negoziazione deve imporre ai propri partecipanti figurano in particolare quelli di registrazione e di comunicazione conformemente agli articoli 38 e 39. Ovviamente la sede di negoziazione deve sorvegliare l'osservanza degli obblighi e adottare sanzioni in caso di infrazioni (cfr. anche art. 35 cpv. 3).

Cpv. 2

La cerchia dei possibili partecipanti non sarà più limitata soltanto ai commercianti di valori mobiliari, ma verrà estesa analogamente al diritto dell'UE (art. 42 MiFID). Già oggi, in Svizzera, le assicurazioni e i gestori di investimenti collettivi di capitali

con un'attività sostanziale sul mercato monetario sono ammessi al mercato pronti contro termine e al mercato spot OTC in franchi, vale a dire alla Eurex Zürich SA e alla SIX SIS SA. Si intende quindi fissare nella legge che, oltre ai commercianti di valori mobiliari, anche altri istituti assoggettati alla FINMA possono partecipare a una borsa o a un sistema multilaterale di negoziazione, per quanto la sede di negoziazione garantisca che essi adempiono condizioni tecniche e operative equivalenti come i commercianti di valori mobiliari. Inoltre, possono essere ammessi i partecipanti esteri al commercio autorizzati dalla FINMA e la BNS.

Art. 35 Ammissione di valori mobiliari da parte di una borsa

Questa disposizione corrisponde ampiamente all'articolo 8 LBVM, tuttavia è stata rielaborata dal punto di vista redazionale. Sul piano materiale, viene ora stabilito esplicitamente che il regolamento deve contenere anche prescrizioni sugli obblighi dell'emittente, delle persone da esso incaricate e dei terzi per la durata della quotazione dei valori mobiliari o della loro ammissione al commercio (ad es. obblighi di pubblicità secondo le prescrizioni sul rendiconto, pubblicità ad hoc e transazioni di gestione, o i cosiddetti «obblighi di comunicazione regolari»). I regolamenti delle borse prevedono già prescrizioni corrispondenti, si tratta quindi di una semplice chiarificazione. Con il riferimento a terzi incaricati dall'emittente si intendono segnatamente i cosiddetti «rappresentati riconosciuti». In relazione ai valori mobiliari che non sono quotati ma soltanto ammessi al commercio, possono sussistere anche obblighi di conservazione (come ad es. l'obbligo di comunicare i dividendi). In questo caso, però, la responsabilità dell'osservanza di tali obblighi non è necessariamente dell'emittente o di un terzo da esso incaricato, bensì di un terzo che non necessita imperativamente di un rapporto contrattuale con l'emittente, come ad esempio un cosiddetto «sponsor».

Le borse possono ammettere al commercio valori mobiliari che non sono quotati nelle rispettive borse. Non è neppure necessario che i valori mobiliari ammessi al commercio siano quotati in una borsa.

La borsa deve sorvegliare l'osservanza del regolamento e adottare le sanzioni previste contrattualmente in caso di infrazioni.

Art. 36 Ammissione di valori mobiliari da parte di un sistema multilaterale di negoziazione

Anche i sistemi multilaterali di negoziazione sono tenuti a emanare un regolamento sull'ammissione al commercio di valori mobiliari. Tale regolamento deve stabilire in particolare quali informazioni debbano essere pubblicate affinché gli investitori possano valutare le caratteristiche dei valori mobiliari e la qualità dell'emittente. Per ulteriori spiegazioni si rimanda all'articolo 35.

Art. 37 Autorità di ricorso

La disposizione corrisponde dal punto di vista del contenuto all'articolo 9 LBVM, ma rispetto a quest'ultimo è stata leggermente modificata sotto il profilo linguistico e della sistematica. Nel contempo è stata estesa ai sistemi multilaterali di negoziazione e sono ora compresi anche altri partecipanti oltre ai commercianti di valori mobiliari. Come finora, la sede di negoziazione disciplina l'organizzazione e la procedura dell'autorità indipendente di ricorso, fermo restando che la struttura

organizzativa, le prescrizioni procedurali e in particolare la nomina dei membri continuano a necessitare l'approvazione della FINMA. Quest'ultima deve inoltre valutare segnatamente l'indipendenza dei membri dell'autorità di ricorso. Analogamente al diritto vigente, per le controversie tra i sistemi di negoziazione e i partecipanti sono inoltre competenti i giudici civili (fermo restando che sulla base di una convenzione d'arbitrato possono anche essere sostituiti da un tribunale arbitrale³³), nella misura in cui sia stata eseguita una procedura di ricorso o una simile procedura non sia prevista.

Sezione 2: Obblighi dei partecipanti

Art. 38 Obbligo di registrazione

L'obbligo vigente di tenere un giornale (cfr. art. 15 cpv. 1 LBVM) per i partecipanti alla borsa viene ripreso ed esteso a tutti i partecipanti a una sede di negoziazione. Esso permette un'efficiente vigilanza sul mercato. L'accesso a informazioni rilevanti è inoltre fondamentale per la collaborazione internazionale nel quadro dell'assistenza amministrativa. Viene abbandonato il termine sorpassato di «giornale». Occorre garantire la ricostruzione di tutte le transazioni, anche di quelle che un partecipante effettua sul conto nostro.

Art. 39 Obbligo di comunicazione

La disposizione corrisponde in linea di principio alle norme previste dalla legge sulle borse (cfr. art. 15 cpv. 2 e 3 LBVM) e persegue la trasparenza della negoziazione di valori mobiliari. Come l'obbligo di registrazione, anche l'obbligo di comunicazione viene esteso a tutti i partecipanti a una sede di negoziazione. Analogamente a quanto previsto attualmente (cfr. art. 2 segg. dell'ordinanza FINMA del 25 ottobre 2008³⁴ sulle borse [OBVM-FINMA] e circolare FINMA 2008/11 «Obbligo di dichiarazione delle operazioni su valori mobiliari»), spetta alla FINMA specificare la disposizione. Ciò appare adeguato considerata la materia tecnica.

Sezione 3: Autorizzazione di partecipanti esteri

Art. 40

Cpv. 1

Per quanto riguarda l'autorizzazione di partecipanti esteri alla borsa (la cosiddetta autorizzazione dei commercianti esteri con accesso remoto [*remote member*]), in linea di massima ci si attiene all'attuale disciplinamento dell'articolo 10 capoverso 4 LBVM in combinato disposto con l'articolo 39 capoverso 1 lettera b e con l'articolo 53 OBVM. Viene tuttavia esteso a tutti i partecipanti a una sede di negoziazione. È inoltre prevista l'ammissione come *remote member* anche per i partecipanti esteri che dispongono di una succursale in Svizzera. Secondo il diritto previgente ciò non era possibile. La casa madre estera che esercitava una succursale in Svizzera era

³³ DTF 137 III 37, consid. 2.2.2.

³⁴ RS 954.193

obbligata a operare nelle borse svizzere per il tramite della succursale in qualità di partecipante alla borsa. Questa norma limitava inutilmente i partecipanti nella loro attività; pertanto, viene abrogata. Tuttavia, il partecipante estero deve garantire che le sue attività siano separate dalle attività di eventuali unità svizzere autorizzate (cfr. lett. c).

Inoltre, in conformità con i disciplinamenti internazionali, alla lettera a non viene più chiesta soltanto una vigilanza adeguata sui partecipanti esteri al commercio, ma anche una regolamentazione adeguata di questi partecipanti. In questo contesto bisogna osservare anche la lettera b, che come aspetto parziale della lettera a stabilisce l'obbligo per il partecipante estero di comprovare che deve adempiere obblighi in materia di comportamento, registrazione e comunicazione equivalenti a quelli previsti dalla regolamentazione svizzera. Per esigenze di chiarezza, alla lettera d si esige inoltre che le competenti autorità estere di vigilanza prestino effettivamente assistenza amministrativa alla FINMA e non soltanto che siano in grado di prestarla.

L'attuale disciplinamento dell'articolo 53a OBVM concernente l'autorizzazione di commercianti per conto proprio esteri non sottoposti a sorveglianza non viene ripreso, poiché nella prassi è stato applicato solo in casi isolati.

Cpv. 2

Come previsto dal diritto vigente (cfr. art. 37 LBVM), nonostante l'adempimento delle condizioni di autorizzazione la FINMA può rifiutare l'autorizzazione se lo Stato in cui ha sede il partecipante interessato non garantisce ai partecipanti svizzeri un accesso effettivo ai propri mercati e non offre le medesime condizioni di concorrenza di cui godono i partecipanti nazionali. Sono fatti salvi impegni internazionali di diverso tenore (ad es. l'Accordo generale sugli scambi di servizi dell'OMC [GATS] o gli accordi di libero scambio).

Cpv. 3

Il disciplinamento del capoverso 3 è nuovo e mira a garantire che sia l'autorità estera di vigilanza sia la FINMA abbiano una visione d'insieme delle attività del titolare dell'autorizzazione.

Cpv. 4

Secondo le norme vigenti, le operazioni di politica monetaria con la BNS (incluso il mercato interbancario) vengono svolte con il denaro della banca centrale. Ciò significa che tutti i partecipanti esteri a un'operazione di politica monetaria con la BNS devono disporre di un conto corrente. La partecipazione a operazioni di politica monetaria con la BNS non necessita pertanto dell'autorizzazione della FINMA.

Sezione 4: Riconoscimento di sedi di negoziazione estere

Art. 41

Tale disposizione corrisponde ampiamente all'attuale articolo 14 OBVM. Il punto di partenza per il riconoscimento di una sede di negoziazione estera è l'accesso alla stessa da parte di partecipanti soggetti alla regolamentazione svizzera (cpv. 1). Analogamente all'attuale articolo 14 OBVM, l'elemento chiave per il riconoscimento è la conferma, da parte dell'autorità estera di vigilanza, dell'osservanza delle norme

prudenziali vigenti nel relativo Paese e della garanzia di collaborazione con la FINMA. La sede di negoziazione estera deve inoltre sottostare a una regolamentazione e a una vigilanza adeguate.

Oltre al riconoscimento nel singolo caso, disciplinato al capoverso 2, il capoverso 3 prevede un riconoscimento generale, che si applica se la FINMA ha constatato in maniera generale che lo Stato della sede di negoziazione estera regola e vigila adeguatamente sulle proprie sedi di negoziazione. Ciò può avvenire tramite la conclusione di un memorandum d'intesa con la competente autorità di vigilanza o con una conferma dell'autorità estera di vigilanza nel singolo caso.

Come previsto dal diritto vigente (cfr. art. 37 LBVM), il riconoscimento può essere rifiutato se lo Stato nel quale la sede di negoziazione estera ha la propria sede non garantisce alle sedi di negoziazione svizzere un accesso effettivo ai propri mercati e non offre le medesime condizioni di concorrenza di cui godono le sedi di negoziazione nazionali. Sono fatti salvi gli impegni internazionali di tenore diverso (ad es. GATS o accordi di libero scambio).

Sezione 5: Sistemi organizzati di negoziazione

Art. 42 Definizione

Let. a

Per sistema organizzato di negoziazione si intende in primo luogo l'istituzione per il commercio multilaterale di valori mobiliari o di altri strumenti finanziari che persegue lo scambio di offerte nonché la conclusione di contratti secondo regole discrezionali. A differenza di una borsa o di un sistema multilaterale di negoziazione, il sistema organizzato di negoziazione può quindi permettere un commercio discrezionale. Il commercio possiede sempre un carattere discrezionale quando all'istituzione viene conferito un potere discrezionale nel confronto di ordini in qualsiasi forma.

Let. b

Per sistema organizzato di negoziazione si intende inoltre un'istituzione per il commercio multilaterale di strumenti finanziari diversi dai valori mobiliari, che persegue lo scambio di offerte nonché la conclusione di contratti secondo regole non discrezionali. Quale fattispecie complementiva ai sistemi multilaterali di negoziazione, con il sistema organizzato di negoziazione vengono prese in considerazione anche le istituzioni su cui vengono negoziati, nonché confrontati in maniera multilaterale e secondo regole non discrezionali, strumenti finanziari diversi dai valori mobiliari, come i derivati OTC.

Let. c

Infine, per sistema organizzato di negoziazione si intende anche un'istituzione per il commercio bilaterale di valori mobiliari o di altri strumenti finanziari che persegue lo scambio di offerte. In questo caso è irrilevante che la conclusione di contratti sia perseguita secondo regole discrezionali o non discrezionali. Il commercio è bilaterale se i suoi partecipanti non possono accedere simultaneamente a una determinata offerta, ovvero quando l'offerta viene sottoposta unicamente a singoli partecipanti al mercato. Pertanto, il concetto di sistema organizzato di negoziazione comprende in parte anche il cosiddetto internalizzatore sistematico del diritto europeo.

Art. 43 Obbligo di autorizzazione o di riconoscimento

Diversamente dalle borse e dai sistemi multilaterali di negoziazione, i sistemi organizzati di negoziazione possono avere carattere discrezionale e consentire il commercio bilaterale. Inoltre, vengono ora esercitati, con una sola eccezione, da banche e commercianti di valori mobiliari che dispongono già di un'autorizzazione. Per questo motivo non sono considerate infrastrutture autonome del mercato finanziario, ma il loro esercizio è riservato fondamentalmente a banche, commercianti di valori mobiliari, borse e sistemi multilaterali di negoziazione ed è compreso nella relativa autorizzazione (cpv. 1). Gli esercenti esteri di sistemi organizzati di negoziazione possono chiedere un riconoscimento secondo le disposizioni della presente legge. In sostanza, ai sensi dell'articolo 41, questa possibilità è offerta a sedi di negoziazione e sistemi multilaterali di negoziazione esteri, ma non alle banche estere, dato che non sottostanno a un regime di riconoscimento in Svizzera, e nemmeno ai sistemi organizzati di negoziazione, poiché in virtù di questa legge non sono soggetti a un obbligo di autorizzazione specifico.

È esentato dall'obbligo di autorizzazione l'esercizio di un sistema organizzato di negoziazione all'interno di un gruppo finanziario se viene effettuato da una persona giuridica che è direttamente dominata da un'infrastruttura del mercato finanziario e sottostà alla vigilanza su base consolidata della FINMA (cpv. 2). Anche in questo caso si garantisce che l'esercente del sistema organizzato di negoziazione adempia determinate condizioni fondamentali in materia di garanzia, organizzazione e capitale minimo e che la FINMA possa assicurare l'applicazione dei seguenti obblighi. Nell'eccezione di cui al capoverso 2 rientra ora la SIX Repo AG.

Conformemente all'articolo 29 LFINMA, gli esercenti di un sistema organizzato di negoziazione devono comunicare alla FINMA l'esercizio di tale sistema di negoziazione o l'intenzione di voler esercitare un simile sistema in futuro.

Art. 44 Organizzazione e prevenzione di conflitti di interessi

Per garantire la protezione dei clienti, un sistema organizzato di negoziazione deve essere esercitato separatamente dalle altre attività commerciali dell'esercente e devono essere adottate misure organizzative efficaci per accertare, impedire, comporre e sorvegliare i conflitti di interessi. Nella conclusione di operazioni proprie effettuate per il tramite del sistema organizzato di negoziazione occorre garantire la piena tutela degli interessi dei clienti.

Art. 45 Garanzia di un commercio ordinato

Come le borse e i sistemi multilaterali di negoziazione (cfr. art. 30), anche gli esercenti di un sistema organizzato di negoziazione devono assicurare che esso garantisca un commercio ordinato anche in caso di intensa attività commerciale e devono adottare misure efficaci per evitare perturbazioni del suo sistema di negoziazione, ad esempio mediante negoziazioni ad alta frequenza. La disposizione mira in primo luogo alla protezione dei clienti. Si rimanda al commento all'articolo 30.

Art. 46 Trasparenza del commercio

Anche per il commercio su sistemi organizzati di negoziazione vengono ora introdotte prescrizioni in materia di trasparenza. Dato che questi sistemi possono ammettere il commercio bilaterale, è prevista una regolamentazione leggermente diversa da

quella delle borse e dei sistemi multilaterali di negoziazione. Anche se la trasparenza post-negoziazione è considerata di portata generale, le informazioni non devono essere pubblicate necessariamente senza indugio. Inoltre, il Consiglio federale stabilirà con quale frequenza debbano essere pubblicati i dati. La trasparenza pre-negoziazione non viene ancora introdotta, dato che al riguardo non è stato possibile acquisire esperienze a livello internazionale. Al Consiglio federale è tuttavia attribuita la competenza di prevedere tale principio in sintonia con gli standard internazionali riconosciuti e l'evoluzione del diritto estero. La disposizione migliora sostanzialmente la trasparenza dei prezzi e affronta la problematica delle «dark pools».

Sezione 6: Borse dell'energia elettrica

Art. 47

La disposizione riprende l'attuale articolo 2a LBVM con alcune precisazioni. Ciò è giustificato alla luce dei futuri sviluppi ancora incerti. Il commercio fisico di energia elettrica non rientra nel campo d'applicazione della LInFi. Tuttavia, finché diritti di prelievo di energia elettrica come diritti di capacità sulla rete ad altissima tensione e derivati legati all'elettricità vengono negoziati presso borse dell'energia elettrica o presso altre sedi di negoziazione, non possono essere escluse ripercussioni sul commercio fisico di energia elettrica, in particolare sulla sicurezza dell'approvvigionamento elettrico. Nella misura in cui le particolarità del mercato dell'energia elettrica, segnatamente la sicurezza dell'approvvigionamento elettrico, lo richiedano, il Consiglio federale deve essere autorizzato a emanare disposizioni in deroga alla LInFi.

Capitolo 3: Controparti centrali

Sezione 1: Disposizioni generali

Art. 48 Definizione

La nozione di controparte centrale è strettamente correlata all'utilizzo del termine nel regolamento EMIR (art. 2 n. 1 EMIR) e nei PFMI. Dal punto di vista materiale è identica a quella utilizzata nell'ordinanza sulla Banca nazionale (OBN).

Art. 49 Garanzie

Con la loro attività le controparti centrali concentrano i rischi, in particolare quelli di credito e di liquidità. La controparte centrale deve limitare questi rischi esigendo dai partecipanti garanzie adeguate, in particolare sotto forma di margini iniziali (*initial margins*), di margini di variazione (*variation margins*) e di contributi al fondo di garanzia (*default fund*) (cpv. 1). In caso di inadempienza di un partecipante queste garanzie devono coprire un'eventuale perdita della controparte centrale (cfr. art. 53 cpv. 2). I capoversi 2 e 3, in linea con gli standard internazionali, stabiliscono le esigenze quantitative e qualitative che le garanzie da esigere devono soddisfare.

Se è adempiuto l'obbligo di compensazione delle operazioni in derivati per il tramite di una controparte centrale estera riconosciuta (cfr. art. 96), le garanzie fornite devono essere depositate all'estero. Questo non è ammesso per le assicurazioni con pa-

trimoni vincolati ai sensi del diritto vigente (cfr. art. 87 cpv. 2 dell'ordinanza del 9 novembre 2005³⁵ sulla sorveglianza [OS]), ma la situazione dovrebbe cambiare nell'ambito della revisione in corso dell'OS.

Art. 50 Adempimento degli impegni di pagamento

Questa disposizione corrisponde nella sostanza all'articolo 25 OBN con adeguamenti di modesta entità e ha l'intento di limitare i rischi. La nozione di mezzo di pagamento deve essere intesa in un'ampia accezione. Comprende infatti anche il tipo di oggetto del pagamento, come la moneta scritturale o le valute estere. Il regolamento dei pagamenti mediante il trasferimento di depositi a vista detenuti da una banca centrale non è praticabile ad esempio se, pur essendo possibile, è molto dispendioso.

Art. 51 Fondi propri e ripartizione dei rischi

La disposizione corrisponde ampiamente al disciplinamento della legge sulle banche (art. 4 cpv. 1–3 LBCR). Il diritto vigente per le controparti centrali viene quindi mantenuto. Per ragioni di sistematica del diritto, le competenze della FINMA di emanare prescrizioni di esecuzione e, in casi motivati, di ordinare alleviamenti o inasprimenti non sono più disciplinate a livello di legge. Secondo le norme generali in materia di competenza e di delega, tali competenze dovrebbero essere disciplinate dal Consiglio federale in un'ordinanza congiuntamente alle prescrizioni concrete relative ai fondi propri (tra cui le esigenze minime).

Art. 52 Liquidità

L'accesso a sufficienti risorse di liquidità è imprescindibile per una controparte centrale. La disposizione sancisce pertanto che una controparte centrale debba disporre di liquidità in tutte le valute per far fronte ai propri impegni di pagamento anche in caso di inadempienza del partecipante nei confronti del quale essa presenta la posizione di rischio maggiore in condizioni di mercato estreme, ma plausibili (cpv. 1 lett. a) e poter fornire i propri servizi e le proprie attività in maniera regolamentare (cpv. 1 lett. b). La controparte centrale è inoltre obbligata a investire i propri mezzi finanziari esclusivamente in contanti o in strumenti finanziari liquidi con un basso rischio di credito e di mercato (cpv. 2). L'obbligo di una controparte centrale di accertare, misurare, controllare e sorvegliare i propri rischi di liquidità è già sancito all'articolo 8 capoverso 3.

Art. 53 Procedura in caso di inadempienza di un partecipante

Cpv. 1

L'inadempienza di un partecipante, dovuta ad esempio a insolvenza, comporta una potenziale situazione di stress per la controparte centrale, gli altri partecipanti ed eventualmente le controparti centrali collegate. La controparte centrale deve pertanto prevedere misure per limitare i rischi di credito e di liquidità che insorgono in caso di inadempienza di un partecipante. Queste misure devono essere giuridicamente eseguibili.

³⁵ RS 961.011

Cpv. 2

Il capoverso 2 contiene direttive sull'ordine di successione in base al quale la controparte centrale deve attingere alle risorse finanziarie disponibili in caso di inadempienza di un partecipante per coprire una perdita; in proposito si parla spesso di sequenza nella copertura di perdite. In linea di massima le fonti di risorse finanziarie a disposizione sono tre: le garanzie che il partecipante inadempiente ha versato sotto forma di margini (iniziali e di variazione) e il suo contributo al fondo di garanzia, i contributi al fondo di garanzia degli altri partecipanti e i fondi propri della controparte centrale. Una controparte centrale deve quindi utilizzare dapprima tutte le garanzie versate dal partecipante inadempiente per coprire eventuali perdite (principio di causalità o *defaulter pays*). Infine, per coprire la perdita deve essere utilizzata una quota predefinita di fondi propri della controparte centrale. Questo principio, cosiddetto *skin-in-the-game*, intende rafforzare il principio della causalità nel senso che la controparte centrale è spronata a esigere margini sufficientemente elevati da tutti i partecipanti. Si riduce così la probabilità che la controparte centrale debba attingere a una parte dei suoi fondi propri per coprire la perdita. Solo in seguito la controparte centrale può fare capo alle garanzie di partecipanti adempienti per coprire la perdita. La disposizione corrisponde all'attuale disciplinamento dell'OBN e al diritto europeo.

Cpv. 3

La controparte centrale deve prevedere regole per la copertura di perdite che non vengono coperte dalla procedura di cui al capoverso 2. Queste regole devono essere rese note ai partecipanti prima della partecipazione alla controparte centrale, affinché possano valutarne il rischio.

In linea con l'articolo 45 paragrafo 4 secondo periodo EMIR la controparte centrale non può utilizzare i margini dei partecipanti adempienti per coprire le perdite consecutive all'inadempienza di un altro partecipante. Analogamente all'articolo 48 paragrafo 7 EMIR, la controparte centrale non può nemmeno utilizzare le garanzie dei partecipanti indiretti per coprire le perdite consecutive all'inadempienza di un partecipante o di un altro partecipante indiretto. Infine, la controparte centrale non può utilizzare l'eccedenza depositata presso di essa che supera il credito iniziale nei confronti del partecipante indiretto ai sensi dell'articolo 59 capoverso 3 per coprire le perdite consecutive all'inadempienza di un partecipante (inteso come GCM) o di un altro partecipante indiretto (cfr. art. 39 par. 6 EMIR). Queste prescrizioni non pregiudicano la decisione di una controparte centrale di coprire perdite più estese autonomamente o mediante i contributi dei partecipanti.

Art. 54 e 55 Segregazione e trasferibilità

In generale

Se un partecipante aderisce a una controparte centrale indirettamente tramite un partecipante, ciò può implicare rischi specifici per il partecipante indiretto, in particolare qualora il partecipante sia inadempiente. In tal caso è possibile che (i) la controparte centrale utilizzi le garanzie, i crediti e gli impegni dei partecipanti indiretti nell'ambito di una cosiddetta procedura *close-out* per coprire le perdite; (ii) le garanzie e i crediti di partecipanti indiretti rientrino nella massa fallimentare del partecipante inadempiente oppure (iii) ai partecipanti indiretti siano ritardati o impediti l'accesso alle sue garanzie e l'adempimento dei suoi crediti e impegni.

Le prescrizioni concernenti la separazione (segregazione) e la trasferibilità di garanzie, crediti e impegni dei partecipanti indiretti da quelli dei partecipanti (intesi come GCM) presso le controparti centrali servono alla tutela dei partecipanti indiretti in caso di inadempienza del partecipante. La segregazione assicura una maggiore trasparenza dei rapporti giuridici e consente, quindi, un migliore controllo dei rischi. La segregazione è inoltre un'esigenza per il trasferimento a un altro partecipante, di modo che per i partecipanti indiretti continuino a essere garantite la disponibilità delle loro garanzie e l'adempimento dei loro crediti e impegni. Le disposizioni riguardanti la segregazione e la trasferibilità riducono altresì il rischio che partecipanti indiretti (intesi come GCM) cambino immediatamente il partecipante in caso di sospette difficoltà finanziarie, provocandole o aggravandole. Possono offrire un contributo positivo alla stabilità del partecipante.

Art. 54 Segregazione

Cpv. 1

Il capoverso 1 obbliga la controparte centrale a separare i propri valori patrimoniali, i crediti e gli impegni da quelli dei partecipanti (lett. a) e a separare i valori patrimoniali, i crediti e gli impegni tra i partecipanti (lett. b).

Cpv. 2

Il capoverso 2 riguarda le possibilità di segregazione del partecipante. La disposizione esige che la controparte centrale consenta ai suoi partecipanti di tenere separatamente le garanzie, i crediti e gli impegni propri da quelli dei partecipanti indiretti. La controparte centrale deve offrire ai partecipanti la scelta tra una separazione dei conti per clienti con segregazione omnibus (clienti omnibus) e una separazione dei conti con segregazione per singolo cliente (clienti individuali). In tal caso le garanzie, i crediti e gli impegni dei partecipanti indiretti sono tenuti individualmente (separazione dei conti per clienti individuali) o in comune (separazione dei conti per clienti omnibus) rispetto a quelli di un partecipante. La disposizione si ricollega all'articolo 59, che impone al partecipante l'obbligo di separare i propri valori patrimoniali da quelli dei suoi clienti.

Art. 55 Trasferibilità

Cpv. 1

Il capoverso 1 disciplina il principio della trasferibilità, in virtù del quale la controparte centrale deve garantire che in caso di inadempienza di un partecipante le garanzie, i crediti e gli impegni che questo detiene per conto di un partecipante indiretto possano essere trasferiti a un altro partecipante designato dal partecipante indiretto. Questa procedura si applica anche nel caso di una separazione dei conti per clienti omnibus, nel senso che le garanzie, i crediti e gli impegni registrati devono poter essere trasferiti complessivamente sui rispettivi conti presso un altro partecipante. Questo è possibile soltanto nel caso in cui i partecipanti indiretti scelgano gli stessi sostituti. Per garantire la trasferibilità è necessario che i regolamenti delle controparti centrali siano elaborati in questo senso. In caso di insolvenza del partecipante, le convenzioni di trasferimento così concluse non sono toccate dalle misure di insolvenza ordinate (cfr. art. 90).

Cpv. 2

Il capoverso 2 stabilisce che un partecipante è considerato inadempiente se non adempie le condizioni di ammissione relative alla capacità finanziaria del partecipante entro il termine stabilito dalla controparte centrale. La disposizione si fonda sulla legislazione dell'Unione europea. Inoltre, per ragioni di chiarezza si stabilisce espressamente che per inadempienza si considera comunque l'apertura nei confronti del partecipante di una procedura di liquidazione forzata finalizzata all'esecuzione generale. Questa formulazione si fonda sull'articolo 17 LTCo. Secondo il diritto svizzero si tratta dell'apertura del fallimento o del concordato con abbandono dell'attivo.

Sezione 2: Accordi di interoperabilità

Art. 56 Accesso non discriminatorio

Cpv. 1

Gli accordi tra controparti centrali sulla compensazione interoperativa – ossia infra-sistemica – di strumenti finanziari (accordi di interoperabilità) consentono a un partecipante di una controparte centrale di compensare una transazione con un partecipante di un'altra controparte centrale. Di conseguenza diverse controparti centrali in concorrenza tra loro possono compensare transazioni finanziarie presso una sede di negoziazione o per una determinata categoria di prodotti, il che è nell'interesse dei clienti, poiché ciò può ad esempio ridurre i costi di compensazione. Il capoverso 1 sancisce pertanto il principio che le controparti centrali possono concludere accordi di interoperabilità.

Cpv. 2

Gli accordi di interoperabilità richiedono la collaborazione tra due controparti centrali in concorrenza tra loro. Per una controparte centrale operante su una sede di negoziazione può essere interessante rifiutare o rinviare una richiesta di interoperabilità di un'altra controparte centrale nell'intento di ostacolare la concorrenza. La disposizione stabilisce pertanto che una controparte centrale deve accettare la richiesta di interoperabilità di un'altra controparte centrale, cui salvo se la conclusione di tale accordo mette in pericolo la sicurezza e l'efficacia della compensazione. Il rifiuto della richiesta deve essere motivato.

Art. 57 Approvazione

Cpv. 1

Gli accordi di interoperabilità sono invero utili per i partecipanti al mercato finanziario, ma per una controparte centrale comportano anche l'assunzione di rischi di credito e di liquidità nei confronti di un'altra controparte centrale. L'inadempienza di una controparte centrale può quindi provocare perdite e problemi di liquidità a un'altra controparte centrale e, nel peggiore dei casi, scatenare un effetto domino. Per questi motivi la conclusione di un accordo di interoperabilità sottostà all'approvazione della FINMA.

Cpv. 2

La FINMA approva l'accordo se sono rispettate le condizioni di cui al capoverso 2, che comprendono in particolare la copertura delle posizioni di rischio tra controparti centrali (lett. b e c) e l'autorizzazione o il riconoscimento delle controparti centrali da parte della FINMA (lett. d).

In proposito si rimanda all'articolo 60, secondo il quale una controparte centrale estera deve ottenere tra l'altro il riconoscimento della FINMA se stipula un accordo di interoperabilità con una controparte centrale svizzera. La possibilità di cui all'articolo 60 capoverso 3 di rifiutare il riconoscimento garantisce che la controparte centrale estera sia riconosciuta soltanto se lo Stato nel quale ha la propria sede accorda alle controparti centrali svizzere un accesso effettivo ai propri mercati.

Cpv. 3

Se una delle controparti centrali partecipanti a un accordo di interoperabilità ha rilevanza sistemica, la FINMA richiede il consenso della BNS prima dell'approvazione.

Cpv. 4

Se una controparte centrale partecipante a un accordo di interoperabilità estende la propria attività a una nuova sede di negoziazione e da ciò non derivano nuovi rischi, l'accordo di interoperabilità non necessita di una nuova approvazione. Non insorgono nuovi rischi in particolare se l'estensione non implica la partecipazione di altre controparti centrali all'accordo di interoperabilità né la compensazione di nuovi tipi di prodotti tramite l'accordo di interoperabilità.

Sezione 3: Partecipanti

Art. 58 Comunicazione dei prezzi

I partecipanti a una controparte centrale che consentono a partecipanti indiretti di accedere a una controparte centrale (GCM) devono rendere pubblici i prezzi dei servizi che forniscono in relazione alla compensazione. Questa disposizione intende consentire ai partecipanti indiretti il confronto tra i servizi prestati dai partecipanti. Vuole quindi incentivare la concorrenza tra i partecipanti per limitare il più possibile i costi della compensazione.

Art. 59 Segregazione

Cpv. 1 e 2

Le esigenze concernenti la segregazione, che l'articolo 54 sancisce per le controparti centrali, nei capoversi 1 e 2 sono poste per analogia anche ai partecipanti che consentono a partecipanti indiretti l'accesso a una controparte centrale (GCM). La disposizione serve alla tutela dei partecipanti indiretti in caso di inadempimento del partecipante. Per i dettagli si rimanda al commento all'articolo 54.

Il singolo partecipante indiretto può essere costituito anche da un portafoglio collettivo specifico, come un fondo singolo di un partecipante indiretto.

Cpv. 3

Se un partecipante indiretto sceglie la segregazione per singolo cliente, il capoverso 3 vincola il partecipante a depositare presso la controparte centrale i margini che eccedono (*excess margins*) quelli dovuti dal partecipante indiretto. Di conseguenza il partecipante non può custodire presso di sé tale eccedenza, che può essere utilizzata solo per coprire perdite del conto di compensazione del partecipante indiretto autorizzato (cfr. art. 53 cpv. 3 lett. c). Questa disposizione intende dunque tutelare il partecipante indiretto e corrisponde all'articolo 39 paragrafo 6 regolamento EMIR.

Cpv. 4

Il partecipante deve rendere pubblici i costi e i dettagli relativi al livello di protezione garantito dalla corrispondente tenuta dei conti. Questa disposizione corrisponde all'articolo 39 paragrafo 3 regolamento EMIR.

Sezione 4: Riconoscimento di controparti centrali estere

Art. 60

Cpv. 1

Il punto di partenza per il riconoscimento di una controparte centrale estera è la partecipazione alla stessa di partecipanti svizzeri assoggettati a vigilanza. Una controparte centrale estera deve inoltre ottenere il riconoscimento della FINMA se fornisce servizi di compensazione a un'infrastruttura del mercato finanziario svizzera (ad es. una borsa) o se stipula un accordo di interoperabilità con una controparte centrale svizzera.

Cpv. 2 e 3

Le esigenze per il riconoscimento in singoli casi e il diritto della FINMA di rifiutare il riconoscimento in assenza di reciprocità corrispondono alle esigenze per il riconoscimento di sedi di negoziazione estere (art. 41). Si rimanda alle spiegazioni in merito.

A causa dell'estrema importanza delle controparti centrali per la stabilità finanziaria, vi è un grande interesse nel garantire anche nelle relazioni transfrontaliere la sicurezza e l'efficacia delle convenzioni sulla compensazione in caso di insolvenza. A tal fine è necessario che la FINMA abbia la possibilità di sottoporre a una verifica giuridica il modello di netting di una controparte centrale estera. A differenza di una piazza finanziaria o di un repertorio di dati sulle negoziazioni, una controparte centrale non può ottenere un riconoscimento generale, ma può essere riconosciuta solo nel singolo caso.

Cpv. 4

La FINMA può esentare nel singolo caso una controparte centrale estera dall'obbligo del riconoscimento, sempre che lo scopo di tutela della presente legge non sia pregiudicato. Ciò potrebbe ad esempio verificarsi se un singolo partecipante svizzero compensa solo un volume limitato tramite una controparte centrale estera.

Capitolo 4: Depositario centrale

Sezione 1: Disposizioni generali

Art. 61 Definizioni

Sulla scia della normativa europea viene introdotta la nozione di depositario centrale, che comprende l'esercente sia di un ente di custodia centrale sia di un sistema di gestione delle operazioni in titoli. A livello materiale le nozioni di ente di custodia centrale e di sistema di gestione delle operazioni in titoli corrispondono a quelle dell'OBN (cfr. art. 2 lett. j e k OBN). In realtà le funzioni della custodia centrale e della gestione delle operazioni in titoli sono spesso strettamente correlate e possono essere svolte dallo stesso esercente su un'unica piattaforma tecnica (così accade anche in Svizzera). D'altro canto questa distinzione è senz'altro opportuna, perché entrambe le funzioni possono essere svolte in linea di massima anche da esercenti diversi, l'uno indipendentemente dall'altro. Per sistema di gestione delle operazioni in titoli si intende anche un sistema che si occupa solo di alcune fasi della compensazione o della gestione di strumenti finanziari, ad esempio un cosiddetto *triparty agent*.

Art. 62 Principi di custodia, registrazione e trasferimento di valori mobiliari

La disposizione contiene i principi concernenti la fornitura di servizi tipici da parte di un depositario centrale. Il capoverso 1 sancisce l'obbligo di garantire che i valori mobiliari siano custoditi, registrati e trasferiti in modo corretto e conforme alla legge. Le norme e le procedure sono adeguate in particolare se riducono al minimo i rischi connessi con la custodia, la registrazione e il trasferimento di valori mobiliari. In sostanza la disposizione riprende l'articolo 25c capoverso 1 OBN, ma è di più ampia portata.

I capoversi 2 e 3 corrispondono ai capoversi 3 e 4 dell'articolo 25c OBN. Il divieto di cui al capoverso 2 di mandare in scoperto i conti titoli si applica ai valori mobiliari gestiti in modo accentrato dall'ente di custodia. Per i valori mobiliari, per i quali l'ente di custodia centrale funge da *investor CSD* o *global custodian*, non è sempre possibile impedire uno scoperto a causa della struttura dei conti omnibus. In tal caso l'ente di custodia centrale deve adottare misure per limitare i rischi che potrebbero derivare a se stesso e ai partecipanti da un eventuale scoperto. Il capoverso 3 intende garantire l'integrità dell'emissione di titoli e individuare un'eventuale copertura insufficiente dei conti titoli.

I capoversi 4 e 5 sono ripresi dall'articolo 25a OBN.

Art. 63 Termini per il regolamento delle operazioni

Gli usi internazionali prevedono solitamente il regolamento di un'operazione in valori mobiliari entro due o tre giorni («G+2» o «G+3»). Nell'UE si sta lavorando per introdurre un regime unitario G+2. Si rinuncia a introdurre un simile termine fisso a livello di legge per non renderla troppo rigida. Inoltre è presumibile che i depositari centrali svizzeri riprenderanno i termini in uso a livello internazionale per essere competitivi. Nello stabilire i termini per il regolamento delle operazioni in valori mobiliari il depositario centrale è comunque tenuto a basarsi in particolare sull'uso internazionale e sulle necessità dei partecipanti (cpv. 1).

Dal momento che è sostanzialmente libero di stabilire entro quale termine le operazioni in valori mobiliari devono essere regolate nel proprio sistema, il depositario centrale deve consentire ai partecipanti, con il suo sistema, di rispettare tali termini (cpv. 2). Gli viene inoltre imposto di sorvegliare l'osservanza dei termini per il regolamento delle operazioni e, in caso di violazione, di adottare sanzioni che devono essere contemplate dai suoi regolamenti. Tali sanzioni devono essere di natura contrattuale (cpv. 3).

Art. 64 Garanzie

La gestione dei rischi è particolarmente importante anche per un depositario centrale. La disposizione prevede dunque esplicitamente che un depositario centrale copra mediante misure adeguate i rischi che insorgono in caso di concessione di un credito (cpv. 1). Si pensi in particolare alle garanzie su titoli. Un depositario centrale accetta esclusivamente garanzie liquide con un basso rischio di credito e di mercato e le valuta con prudenza (cpv. 2).

Art. 65 Adempimento degli impegni di pagamento

La disposizione è stata formulata analogamente all'articolo 50. Si rimanda alle spiegazioni in merito.

Art. 66 Fondi propri e ripartizione dei rischi

La disposizione corrisponde ampiamente al disciplinamento della legge sulle banche (cfr. anche il commento all'articolo 51). Il diritto vigente per le controparti centrali viene quindi mantenuto.

Art. 67 Liquidità

La disposizione è stata formulata analogamente all'articolo 52. Si rimanda alle spiegazioni in merito.

Art. 68 Procedura in caso di inadempienza di un partecipante

Analogamente a una controparte centrale, il depositario centrale ha l'obbligo di prevedere misure per limitare i rischi di credito e liquidità che insorgono in caso di inadempienza di un partecipante (cfr. commento all'art. 53 cpv. 1).

Art. 69 Segregazione

Analogamente alla regolamentazione prevista per una controparte centrale (cfr. art. 54), un depositario centrale deve separare i propri valori patrimoniali da quelli dei suoi partecipanti e i valori patrimoniali di un partecipante da quelli di altri partecipanti (cpv. 1 e 2). Inoltre, il depositario centrale deve offrire ai propri partecipanti la possibilità di separare i propri valori patrimoniali da quelli dei loro clienti (ovvero dei partecipanti indiretti) (cpv. 3). La separazione avviene tramite la tenuta di conti titoli distinti.

Sezione 2: Legami tra depositari centrali

Art. 70 Definizione

Sostanzialmente si possono distinguere due tipi di legami: i legami interoperativi (lett. a) e i legami di accesso (lett. b). I legami interoperativi sono convenzioni concernenti l'esecuzione reciproca di mandati di pagamento e trasferimento. Si tratta di accordi contrattuali nei quali è prevista la compatibilità dei sistemi dei depositari centrali relativamente all'esecuzione di mandati di pagamento e trasferimento. A una convenzione di questo tipo possono partecipare più depositari centrali.

I legami di accesso sono convenzioni concernenti la partecipazione diretta o indiretta di un depositario centrale a un altro depositario centrale. La forma più semplice di tale legame è quella del collegamento di un depositario centrale in qualità di «normale» partecipante a un altro depositario centrale (cosiddetto legame in virtù di partecipazioni standard). Ma esistono anche legami in virtù di partecipazioni qualificati. Secondo questa formula, un depositario centrale fornisce a un altro depositario centrale servizi specifici, che vanno chiaramente al di là dei servizi solitamente prestati ai suoi consueti partecipanti (cosiddetto legame in virtù di partecipazioni personalizzate). I legami in virtù di partecipazioni possono essere diretti o indiretti. Nel caso di un legame in virtù di partecipazioni indiretto il depositario centrale partecipa a un altro depositario centrale come partecipante indiretto. Il partecipante diretto non deve essere un altro depositario centrale. In questo caso si tratta soprattutto di istituti finanziari, che offrono la custodia di titoli in qualità di subdepositari e che consentono ai loro titolari di conti di utilizzare per il loro tramite il sistema di gestione delle operazioni in titoli di un altro depositario centrale.

Art. 71 Approvazione

I legami interoperativi e i legami in virtù di partecipazioni personalizzati implicano tra l'altro il rischio che l'inadempimento di un depositario centrale si trasmetta a un altro o ad altri depositari centrali (cfr. sulla stessa problematica per le controparti centrali il commento all'art. 57). La loro costituzione necessita dunque dell'approvazione della FINMA (cpv. 1). L'approvazione è concessa se sono soddisfatte le condizioni di cui al capoverso 2. Se una custodia dei depositari centrali che fa parte di un legame tra depositari centrali ha rilevanza sistemica, l'approvazione da parte della FINMA necessita del consenso della BNS (cpv. 3).

Art. 72 Comunicazione

A causa dei loro rischi limitati e del loro numero elevato, conformemente al diritto europeo, i legami in virtù di partecipazioni standard non necessitano di approvazione. Tuttavia, devono essere comunicate alla FINMA affinché quest'ultima possa adottare adeguate misure prudenziali in caso di necessità.

Rinuncia a una disposizione sul riconoscimento di depositari centrali esteri

Si rinuncia a prevedere una disposizione concernente il riconoscimento di depositari centrali esteri. Per ragioni di sicurezza non è necessario riconoscere un depositario centrale estero prima che possa occuparsi della gestione di operazioni in titoli e della custodia di titoli per partecipanti svizzeri. L'attenzione è focalizzata soprattutto sulle norme concernenti i legami tra depositari centrali e le reti di custodia centrali, che

nella prassi e dal punto di vista dei rischi sono più importanti. A differenza della partecipazione a una sede di negoziazione estera, a una controparte centrale estera o a un repertorio estero di dati sulle negoziazioni, la partecipazione a un depositario centrale estero può essere molto articolata. Nel mondo esistono inoltre innumerevoli depositari centrali, uniti tra loro in forme svariate. Un riconoscimento di depositari centrali esteri non sarebbe dunque realizzabile. Occorre tuttavia osservare che i depositari centrali di rilevanza sistemica con sede all'estero sono soggetti alla sorveglianza della BNS (cfr. art. 19 cpv. 2 LBN).

Sezione 3: Segregazione da parte del partecipante

Art. 73

La disposizione ricalca l'articolo 59. Dato che i diritti di proprietà si fondano sui titoli contabili ai sensi della LTCO, in questo caso la segregazione non riveste la stessa importanza fondamentale che possiede per le controparti centrali, ma per quanto concerne i crediti di natura obbligatoria è comunque rilevante. Questi ultimi devono essere segregati affinché, in caso di perdita (default), il curatore dell'insolvenza possa riconoscere il credito appartenente alla massa e i crediti che secondo il nuovo concetto vi confluiscono soltanto tramite il partecipante (inteso come GCM) senza che quest'ultimo possieda propri diritti su di essi.

Capitolo 5: Repertorio di dati sulle negoziazioni

Sezione 1: Disposizioni generali

Art. 74 Definizione

La nozione di repertorio di dati sulle negoziazioni è nuova nella legislazione svizzera. È strettamente correlata all'impiego del termine nel regolamento EMIR (art. 2 n. 2 EMIR) e agli standard internazionali (PFMI).

Art. 75 Conservazione dei dati

Il repertorio di dati sulle negoziazioni registra i dati che gli vengono comunicati e li conserva per almeno dieci anni dalla scadenza del contratto. Il termine menzionato corrisponde alla legislazione dell'UE (cfr. art. 80 par. 3 EMIR). La disposizione costituisce pertanto una deroga ammissibile (*lex specialis*) all'articolo 19. Se un contratto su derivati ha diversi termini di scadenza, l'ultimo è determinante. Anche i cambiamenti dei dati registrati devono essere documentati. La registrazione e la conservazione dei dati devono garantire che il repertorio di dati sulle negoziazioni adempia i suoi obblighi legali relativi alla pubblicazione dei dati e all'accesso ai dati. Se necessario, il Consiglio federale può fornire precisazioni in materia.

Per quanto concerne la gestione dei dati comunicati, il repertorio di dati sulle negoziazioni sottostà alla legge federale del 19 giugno 1992³⁶ sulla protezione dei dati (LPD). Questa prevede tra l'altro che i dati personali possono essere trattati solo in

modo lecito e soltanto per lo scopo indicato all'atto della loro raccolta, risultante dalle circostanze e previsto da una legge (art. 4 cpv. 1 e 3 LPD). Per trattamento dei dati si intende «qualsiasi operazione relativa a dati, indipendentemente dai mezzi e dalle procedure impiegate, segnatamente la raccolta, la conservazione, l'utilizzazione, la modificazione, la comunicazione, l'archiviazione o la distruzione di dati» (art. 3 lett. e LPD). Un repertorio di dati sulle negoziazioni deve inoltre prendere tutte le misure adeguate onde assicurare che dati non pertinenti o incompleti vengano rettificati o completati (art. 5 cpv. 1 LPD). I dati personali devono essere inoltre protetti contro ogni trattamento non autorizzato, mediante provvedimenti tecnici ed organizzativi appropriati (cfr. in proposito anche l'art. 14 cpv. 2). La comunicazione dei dati si basa inoltre sugli articoli 76–79.

Art. 76 Pubblicazione dei dati

In generale

La pubblicazione gratuita dei dati raccolti a livello centrale nel repertorio di dati sulle negoziazioni in forma aggregata e anonimizzata intende consentire ai partecipanti al mercato finanziario di stimare meglio i rischi assunti e di valutare le proprie posizioni. Inoltre favorisce la generale trasparenza del mercato, che promuove la fiducia dei partecipanti nel mercato finanziario e può impedire comportamenti che costituiscano abusi per il mercato. La pubblicazione serve dunque tra l'altro alla stabilità del sistema finanziario.

Cpv. 1

Occorre provvedere a una frequenza adeguata della pubblicazione, che tenga in debito conto l'esigenza dell'opinione pubblica di dati aggiornati e, nel contempo, eloquenti. I dati devono essere facilmente accessibili e formulati in modo comprensibile e chiaro. Devono inoltre consentire un'analisi comparativa. Tra le categorie di derivati si annoverano in particolare i derivati in merci, in crediti, in divise, in azioni, in tassi e altri derivati.

Cpv. 2

Il repertorio di dati sulle negoziazioni ha la facoltà di decidere quali dati pubblicare. Ai fini della protezione dei dati e della personalità, i dati devono tuttavia essere aggregati e anonimizzati. È dunque sancita l'inammissibilità di pubblicare informazioni su una controparte specifica.

Art. 77 Accesso ai dati da parte di autorità svizzere

Cpv. 1

La disposizione disciplina in modo esaustivo quali autorità devono avere accesso ai dati raccolti dal repertorio di dati sulle negoziazioni. L'accesso deve essere gratuito. Si tratta delle autorità che devono essere messe a conoscenza dei suddetti dati per l'adempimento dei loro compiti legali di vigilanza sui mercati finanziari, ossia la FINMA, la BNS, altre autorità svizzere di vigilanza sui mercati finanziari e la Commissione federale dell'energia elettrica (ElCom). Il concetto di altre autorità svizzere di vigilanza sui mercati finanziari figura già all'articolo 34a LBVM. Tra queste si pensi in particolare alla Commissione delle offerte pubbliche di acquisto, all'Autorità di sorveglianza dei revisori o alla Commissione della concorrenza (cfr.

inoltre il commento all'art. 39 cpv. 1 LFINMA nell'allegato alla LInFi). Altre autorità, in particolare le autorità giudiziarie, non sono contemplate, ma possono ottenere i dati necessari eventualmente ricorrendo all'assistenza amministrativa o giudiziaria. La ElCom deve poter accedere direttamente a un repertorio di dati sulle negoziazioni perché per la sorveglianza del mercato dell'energia elettrica è importante avere accesso immediato ai dati dei derivati sull'elettricità.

Le suddette autorità hanno accesso solo ai dati necessari all'adempimento dei loro compiti legali. Il Consiglio federale specificcherà di quali dati si tratta esattamente e come avverrà concretamente l'accesso in base agli standard internazionali riconosciuti. Si presume che la FINMA debba poter accedere ai dati di tutte le transazioni in virtù della sua ampia competenza di vigilanza.

Cpv. 2

Le banche centrali sono escluse dall'obbligo di comunicazione di cui all'articolo 103. Le controparti delle banche centrali devono tuttavia comunicare le rispettive transazioni in derivati a un repertorio di dati sulle negoziazioni. Ciò può pregiudicare l'effetto di tali transazioni. Per questo motivo occorre tutelare in particolare la confidenzialità dei dati. Il Consiglio federale è dunque autorizzato a limitare l'accesso ai dati relativi alle transazioni delle banche centrali tenendo conto degli standard internazionali riconosciuti, ad esempio ponendo alle autorità la condizione di non presentare richieste specifiche per le banche centrali e di salvaguardare in modo particolare la confidenzialità dei dati specifici delle banche centrali che ricevono a seguito di altre richieste (cfr. in proposito anche CPSS/IOSCO, *Authorities' Access to Trade Repository Data*, agosto 2013³⁷).

Art. 78 Accesso ai dati da parte di autorità estere

Cpv. 1

I partecipanti svizzeri al mercato finanziario possono adempiere l'obbligo di comunicazione anche mediante una comunicazione a un repertorio estero di dati sulle negoziazioni riconosciuto. Per le autorità svizzere di vigilanza sui mercati finanziari è dunque essenziale avere accesso a questi repertori esteri di dati sulle negoziazioni. Solo così è possibile garantire che le autorità svizzere ottengano una visione d'insieme delle posizioni e delle esposizioni degli istituti svizzeri sul mercato dei derivati. Di norma nell'UE tale accesso viene unicamente accordato se la Svizzera concede alle autorità dell'UE un accesso immediato e continuo a un repertorio svizzero di dati sulle negoziazioni (cfr. art. 81 par. 3 lett. f in combinato disposto con l'art. 75 par. 2 EMIR nonché art. 81 par. 3 lett. i in combinato disposto con l'art. 76 EMIR).

La Svizzera deve quindi accordare l'accesso diretto gratuito a un repertorio di dati sulle negoziazioni almeno alle autorità estere di vigilanza sui mercati finanziari, tuttavia solo per i dati che sono necessari all'adempimento dei loro compiti. Questo principio non dovrebbe essere applicato regolarmente a fattispecie puramente svizzere. Inoltre, ai fini della protezione dei dati e della personalità occorre provvedere affinché l'accesso sia accordato soltanto alle condizioni menzionate nella disposizione. Queste ultime sono formulate basandosi sui presupposti dell'assistenza am-

³⁷ www.bis.org > Monetary & financial stability > Committee on Payment and Settlement Systems > Publications

ministrativa. In proposito è particolarmente importante la condizione secondo cui le autorità estere non possono ritrasmettere i dati ricevuti ad altre autorità a fini fiscali (lett. b n. 2). Diversamente l'assistenza amministrativa in materia fiscale potrebbe essere elusa.

Alle autorità che soddisfano queste condizioni, il repertorio di dati sulle negoziazioni deve concedere accesso diretto ai dati necessari per l'adempimento dei loro compiti. Il cliente in questione non ha diritto di ricorso, perché nel singolo caso non si tratta di assistenza amministrativa e non sarebbe praticabile. Un simile diritto potrebbe implicare che le autorità svizzere non ottengano l'accesso ai repertori europei di dati sulle negoziazioni. L'accesso di altre autorità estere si basa sulle disposizioni in materia di assistenza amministrativa e giudiziaria internazionale. Le suddette autorità hanno accesso solo ai dati necessari all'adempimento dei loro compiti. Il Consiglio federale specificherà di quali dati si tratta esattamente e come avverrà concretamente l'accesso tenendo conto degli standard internazionali riconosciuti.

La regolamentazione di cui all'articolo 78 deve essere intesa come regime speciale rispetto alla prevista legge federale sulla cooperazione con le autorità straniere e sulla tutela della sovranità svizzera (legge sulla cooperazione e la tutela della sovranità, LCTS)³⁸ e pertanto prevale su quest'ultima.

Cpv. 2

Il Consiglio federale disciplina l'accesso ai dati relativi alle transazioni delle banche centrali tenendo conto degli standard internazionali riconosciuti. Per la motivazione si rimanda all'articolo 77 capoverso 2.

Art. 79 Trasmissione di dati a privati

Cpv. 1

La disposizione consente a un repertorio di dati sulle negoziazioni di trasmettere limitatamente anche a privati i dati che gli vengono comunicati. Per privati si intendono tutte le persone fisiche e giuridiche, che non siano autorità. A differenza della comunicazione di cui agli articoli 77 e 78, in questo caso il repertorio di dati sulle negoziazioni può chiedere un compenso per il suo servizio.

Per evitare un uso abusivo dei dati, la trasmissione è ammessa soltanto se i dati sono in forma aggregata e anonimizzata.

Cpv. 2

La trasmissione di dati concernenti le proprie transazioni è ammessa illimitatamente. Una persona soggetta all'obbligo di comunicazione può avere un particolare interesse a conoscere i dati concernenti le proprie transazioni se ha delegato l'obbligo di comunicazione a un terzo. Inoltre una sintesi dei propri dati può rivelarsi utile dal punto di vista dell'interesse generale. La disposizione contempla anche il caso in cui i dati vengano trasmessi alle persone incaricate dalla persona soggetta all'obbligo di comunicazione.

³⁸ www.dfgp.admin.ch > Temi > Sicurezza > Legislazione > Collaborazione e tutela della sovranità

Sezione 2: Riconoscimento di repertori esteri di dati sulle negoziazioni

Art. 80

Cpv. 1

I partecipanti svizzeri al mercato finanziario adempiono il loro obbligo di comunicazione procedendo alla comunicazione a un repertorio di dati sulle negoziazioni autorizzato se svizzero o riconosciuto se estero (cfr. art. 103). Il punto di partenza per il riconoscimento di un repertorio estero di dati sulle negoziazioni è dunque il ricevimento di dati in adempimento dell'obbligo di comunicazione di cui all'articolo 103.

Cpv. 2

Le condizioni per il riconoscimento corrispondono sostanzialmente a quelle per le altre infrastrutture estere del mercato finanziario. Dal momento che per le autorità svizzere di vigilanza sui mercati finanziari è essenziale avere accesso ai repertori esteri di dati sulle negoziazioni e, ai fini della protezione dei dati, viene tuttavia previsto anche che la competente autorità estera di vigilanza confermi alla rispettiva autorità svizzera di vigilanza sui mercati finanziari l'adempimento delle condizioni di cui all'articolo 78 capoverso 1 lettere b e c. Ciò significa che l'autorità estera di vigilanza sui mercati finanziari deve sottostare a un obbligo legale di segretezza. Può inoltre trasmettere i dati ad altre autorità estere solo se, nel caso della trasmissione a un'autorità giudiziaria, l'assistenza giudiziaria è possibile conformemente all'AIMP e non si tratta di trasmissione di dati a fini fiscali.

Cpv. 3

Oltre al riconoscimento nel singolo caso disciplinato al capoverso 2, come per il riconoscimento di sedi di negoziazione, al capoverso 3 è previsto un riconoscimento generale, che si applica quando la FINMA ha constatato in maniera generale che lo Stato di sede del repertorio estero di dati sulle negoziazioni regola e vigila adeguatamente sui suoi repertori di dati. Questo potrebbe essere il caso dell'UE. Inoltre, deve essere garantita la collaborazione con le competenti autorità estere di vigilanza. Ciò può avvenire tramite la conclusione di un memorandum d'intesa con la competente autorità di vigilanza o con una conferma dell'autorità estera di vigilanza nel singolo caso.

Cpv. 4

Il capoverso 4 contempla il principio della reciprocità, così come per il riconoscimento delle altre infrastrutture estere del mercato finanziario.

Capitolo 6: Sistemi di pagamento

Art. 81 *Definizione*

Per sistema di pagamento s'intende un'istituzione che effettua in base a regole e procedure uniformi la compensazione e il regolamento di impegni di pagamento. La definizione corrisponde materialmente a quella contenuta nell'OBN.

Art. 82 Obblighi

Dal momento che i sistemi di pagamento non sono solitamente soggetti a un obbligo di autorizzazione (cfr. art. 4 cpv. 2) e l'unico sistema di pagamento in Svizzera classificato di rilevanza sistemica (SIC) è gestito su mandato della BNS, che lo sorveglia, per il momento non appare necessario regolamentare obblighi specifici per i sistemi di pagamento che vadano al di là delle disposizioni generali. Per consentire la flessibilità necessaria ad adeguarsi agli sviluppi del mercato e agli standard internazionali, viene tuttavia enunciata la competenza del Consiglio federale di formulare obblighi specifici ai sistemi di pagamento, qualora ciò sia necessario ai fini dell'attuazione di standard internazionali riconosciuti. È fatta salva la competenza della BNS secondo l'articolo 23 di fissare esigenze particolari per sistemi di pagamento di rilevanza sistemica.

Capitolo 7: Vigilanza e sorveglianza

In generale

Il capitolo disciplina la vigilanza della FINMA su tutte le infrastrutture del mercato finanziario e la sorveglianza da parte della BNS sulle infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica. In aggiunta, per le competenze della FINMA in materia di vigilanza occorre attenersi alla LFINMA e per le competenze in materia di sorveglianza della BNS alla LBN.

Art. 83 Competenze

Cpv. 1

L'autorità di vigilanza per le infrastrutture del mercato finanziario, che non hanno rilevanza sistemica, è la FINMA (cfr. anche art. 6 LFINMA). Per le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica (sono considerate tali solo le controparti centrali, i depositari centrali e i sistemi di pagamento; cfr. art. 22) l'attuale modello duale di vigilanza e sorveglianza ha dato buoni risultati e viene quindi mantenuto. Mentre la BNS sorveglia le infrastrutture del mercato finanziario dal punto di vista della garanzia della stabilità del sistema finanziario (sorveglianza del sistema), la FINMA svolge la vigilanza microprudenziale sugli esercenti dei sistemi (vigilanza sugli istituti)³⁹. A differenza della vigilanza (*supervision*) da parte della FINMA, la sorveglianza (*oversight*) riguarda il sistema. La sorveglianza da parte della BNS ha lo scopo di proteggere la stabilità del sistema finanziario (cfr. art. 19 cpv. 1 LBN), mentre non è finalizzata alla tutela individuale dei creditori o degli investitori. Ciò ovviamente non esclude che nel quadro della sorveglianza di infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica, la BNS valuti anche aspetti relativi alle condizioni e agli obblighi generali di cui all'articolo 4 segg., se questi hanno ripercussioni sulle esigenze particolari di cui all'articolo 23 (ad es. aspetti relativi all'organizzazione, che possono influire sulla gestione dei rischi) e che non rientrano chiaramente nella competenza della FINMA (come ad es. la verifica della garanzia di irreprensibilità). Dal momento che i compiti delle due autorità sono complementari (secondo il cosiddetto «modello della complementarità»), la BNS e la FINMA

³⁹ FF 2002 5413, in particolare pagg. 5485 seg., 5534 e 5592

devono collaborare strettamente nella sorveglianza e nella vigilanza delle infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica e armonizzare reciprocamente le loro attività (cfr. cpv. 3)⁴⁰. La responsabilità primaria per il coordinamento spetta alla FINMA.

Cpv. 2

La FINMA vigila sull'osservanza delle condizioni di autorizzazione e degli obblighi ai sensi della LInFi e delle sue disposizioni di esecuzione, per quanto tale compito non sia compreso nella sorveglianza delle esigenze particolari di cui all'articolo 23 da parte della BNS. È dunque stabilito che solo la FINMA è competente della vigilanza su infrastrutture del mercato finanziario non di rilevanza sistemica, ossia sedi di negoziazione e repertori di dati sulle negoziazioni nonché controparti centrali, depositari centrali e sistemi di pagamento non di rilevanza sistemica. La vigilanza comprende tutti gli aspetti che sono tradizionalmente oggetto a una vigilanza degli istituti, tra cui fondi propri, liquidità, organizzazione interna, ripartizione dei rischi, principi della gestione dei rischi nonché affidabilità e idoneità dei principali organi e delle persone che agiscono per loro conto.

Per le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica la vigilanza della FINMA è invece limitata dalla sorveglianza del sistema da parte della BNS, che è responsabile per la sorveglianza dell'osservanza delle esigenze particolari. Se, per quanto concerne le questioni elencate in maniera esaustiva all'articolo 23 capoverso 2, la BNS va oltre le regolamentazioni fondamentalmente previste, la sorveglianza dell'osservanza delle rispettive esigenze spetta ad essa e non alla FINMA. Gli strumenti di sorveglianza della BNS si basano sulle disposizioni della LBN, quelli della FINMA in linea di principio sulla LFINMA e sulle specifiche prescrizioni della LInFi.

Cpv. 3

Per evitare sovrapposizioni, le due autorità si informano regolarmente sugli elementi acquisiti nell'ambito dello svolgimento delle loro attività e nei limiti del possibile si basano sulle informazioni già raccolte dall'altra autorità o da una società di audit secondo l'articolo 84. Pertanto, attualmente la BNS si basa già, per quanto possibile, sui risultati della verifica della FINMA per l'esame dell'osservanza delle esigenze minime di cui alla LBN⁴¹. Nella sorveglianza e nell'analisi degli sviluppi e dei progetti in corso, che riguardano le infrastrutture del mercato finanziario, le due autorità stabiliscono priorità tematiche. È ipotizzabile inoltre che gli incontri con i rappresentanti di infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica si svolgano alla presenza delle due autorità. Se necessario la FINMA può, in virtù della propria competenza in materia di autorizzazione degli esercenti, assistere la BNS nell'esecuzione di misure, in particolare in caso di inosservanza delle esigenze particolari di cui all'articolo 23.

In considerazione del carattere spesso internazionale delle infrastrutture del mercato finanziario, per la FINMA e la BNS si delinea la necessità di collaborare con le autorità estere di vigilanza e sorveglianza. La base giuridica per lo scambio di informazioni con le autorità estere è fornita dall'articolo 42 LFINMA e dall'articolo 21 LBN.

⁴⁰ FF **2002** 5413, in particolare pagg. 5488 seg.

⁴¹ *Erläuterungsbericht zur Revision der Nationalbankverordnung vom 10. Juni 2013*, pag. 3 (disponibile all'indirizzo: www.bns.ch).

La collaborazione con le autorità estere può essere necessaria sia per le infrastrutture del mercato finanziario con sede in Svizzera sia per quelle con sede all'estero. Per le infrastrutture del mercato finanziario con sede in Svizzera la responsabilità primaria per il coordinamento spetta alla FINMA, che garantisce l'adempimento degli standard internazionali nelle convenzioni con le autorità estere. La BNS sostiene la FINMA se si tratta di infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica, in particolare negli ambiti per i quali verifica l'osservanza delle esigenze particolari nell'ambito della sorveglianza corrente.

Per le infrastrutture estere del mercato finanziario è necessaria una collaborazione con le autorità estere di vigilanza e sorveglianza se queste sono riconosciute dalla FINMA o classificate di rilevanza sistemica dalla BNS. La FINMA e la BNS concordano la comunicazione con le autorità estere, in modo da garantire una posizione unitaria.

Art. 84 Verifica

In base alla LBCR, alla LBVM, alla LICol e alla legge del 25 giugno 1930⁴² sulle obbligazioni fondiarie (LOF) la vigilanza si basa sul sistema duale e, quindi, sul ricorso a società di audit abilitate. Questo sistema dovrebbe essere ripreso anche nell'ambito delle infrastrutture. L'articolo 84 crea il presupposto affinché la FINMA e la BNS possano utilizzare società di audit sulle infrastrutture del mercato finanziario nell'ambito del sistema di vigilanza duale (cfr. art. 24 LFINMA e art. 20 cpv. 3 LBN). La FINMA può eseguire essa stessa verifiche dirette presso le infrastrutture del mercato finanziario (cfr. disposizione analoga per la BNS all'art. 20 cpv. 3 LBN). La formulazione corrisponde alla regolamentazione giuridica relativa alla concentrazione della sorveglianza sulle imprese di revisione e sulle società di audit approvata dal Parlamento nella sessione estiva del 2014⁴³.

Art. 85 Sospensione del diritto di voto

Ai fini dell'esecuzione dell'articolo 9 capoversi 3 e 5 la FINMA può sospendere il diritto di voto vincolato ad azioni o quote detenute da persone che detengono una partecipazione qualificata. Ciò corrisponde all'articolo 23^{ter} LBCR.

Art. 86 Restituzione volontaria dell'autorizzazione

La disposizione intende dare a un'infrastruttura del mercato finanziario la possibilità di sospendere la propria attività senza che debba essere contemporaneamente sciolta la persona giuridica. In particolare può essere il caso in cui la persona giuridica non prosegue più l'attività dell'infrastruttura del mercato finanziario, ma desidera continuare altre attività sinora svolte. Si richiede un piano di liquidazione che contenga in particolare il regolamento degli impegni finanziari. Solo se tutti gli obblighi derivanti dal piano di liquidazione sono adempiuti, un'infrastruttura del mercato finanziario può essere esentata dalla vigilanza della FINMA. La disposizione è elaborata sulla falsariga dell'articolo 60 della legge del 17 dicembre 2004⁴⁴ sulla sorveglianza delle imprese di assicurazione (LSA). In caso di mancata osservanza del piano di

⁴² RS **211.423.4**

⁴³ FF **2014 4443**

⁴⁴ RS **961.01**

scioglimento, l'autorizzazione può essere revocata ai sensi dell'articolo 87 capoverso 1 lettera c.

Art. 87 Revoca dell'autorizzazione

Cpv. 1

Oltre alle condizioni menzionate all'articolo 37 LFINMA, alle lettere a–c sono introdotte le circostanze in base alle quali un'autorizzazione può essere revocata. Queste circostanze corrispondono all'attuale standard internazionale.

A norma della lettera a un'autorizzazione può essere revocata se l'esercente non ha fatto uso dell'autorizzazione entro dodici mesi.

Se l'esercente di un'infrastruttura del mercato finanziario, nel corso dei sei mesi precedenti, non ha fornito alcun servizio ammesso esclusivamente dietro autorizzazione oppure svolge attività e non rinuncia all'autorizzazione spontaneamente, l'autorizzazione gli può pure essere revocata nuovamente ai sensi della lettera b.

La lettera c fa riferimento all'articolo 86 nel caso in cui un piano di liquidazione non sia rispettato. La disposizione è elaborata sulla falsariga dell'articolo 60 capoverso 3 LSA.

Cpv. 2

La revoca dell'autorizzazione provoca inevitabilmente lo scioglimento della persona giuridica, ma non la revoca del riconoscimento di una persona giuridica estera.

Capitolo 8: Disposizioni in materia di insolvenza

Art. 88 Misure di insolvenza

Cpv. 1

Per il risanamento e la liquidazione di infrastrutture del mercato finanziario si applicano le disposizioni in materia di insolvenza bancaria ai sensi della LBCR, a condizione che la LInFi non contenga disposizioni derogatorie contrarie alla LInFi. Le disposizioni della legge sulle banche non devono essere applicate meccanicamente, ma per analogia alle infrastrutture del mercato finanziario. La legge consente ed esige pertanto di tenere conto delle diverse situazioni e peculiarità delle infrastrutture del mercato finanziario. In linea di principio è mantenuto lo status quo normativo.

Il rimando alla LBCR non comprende le disposizioni in merito a depositi privilegiati (art. 37a–37c LBCR), garanzia dei depositi (art. 37h–37k LBCR) e averi non rivendicati (art. 37l LBCR). La ragione risiede nel fatto che le infrastrutture del mercato finanziario non detengono depositi. Il rimando all'articolo 37d LBCR relativo alla separazione di valori depositati comprende anche il rimando, previsto nella suddetta disposizione, all'articolo 16 LBCR concernente la definizione di valori depositati.

Cpv. 2

Prima di adottare, in quanto autorità competente per il rilascio dell'autorizzazione e di autorità di vigilanza, misure di insolvenza nei confronti di infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica, la FINMA sente la BNS in veste di autorità di sorveglianza.

Art. 89 Protezione del sistema

L'articolo 89 riprende l'attuale disposizione dell'articolo 27 capoversi 1–2^{bis} LBCR. Nel caso di misure di insolvenza da adottare nei confronti dei partecipanti, con l'entrata in vigore della nuova legge la FINMA dovrà informare nei limiti del possibile non soltanto gli esercenti di sistemi di pagamento e di regolamento interessati, ma anche le controparti centrali e gli enti di custodia centrali. Inoltre, il capoverso 2 si applica ora anche nel caso di un'infrastruttura estera del mercato finanziario riconosciuta, nella misura in cui garantisca ai partecipanti svizzeri un accesso diretto alla propria istituzione. Il capoverso 2 si applica per analogia anche alle infrastrutture del mercato finanziario che vengono esercitate dalla BNS o su suo mandato nonché ai sistemi di pagamento esercitati dalle banche. Il vigente capoverso 3 dell'articolo 27 LBCR viene riformulato (si vedano le modifiche del diritto vigente nell'allegato alla LInFi) e compreso nel rimando di cui all'articolo 88 capoverso 1.

Art. 90 Primato degli accordi in caso di insolvenza di un partecipante

Come menzionato più sopra, l'articolo 27 LBCR riformulato relativo al primato degli accordi di compensazione, di realizzazione e di trasferimento in caso di insolvenza di un'infrastruttura del mercato finanziario è compreso in virtù del rimando all'articolo 88 capoverso 1. L'articolo 90 contiene sostanzialmente una disposizione di reciprocità in caso di insolvenza di un partecipante a una controparte centrale. Nei loro contratti con i partecipanti le controparti centrali prevedono pertanto regolarmente le «clausole di *close-out netting*», secondo le quali, in caso di inadempienza di un partecipante (*close-out event*), tutti i contratti non ancora adempiuti tra la controparte centrale e il partecipante inadempiente sono risolti e compensati tra loro. Rimane dunque da saldare soltanto un credito netto. I crediti non ancora esigibili sono registrati in base al loro valore al momento della risoluzione del contratto. Per i dettagli si rimanda al commento all'articolo 27 LBCR e all'articolo 30a LBCR. Quest'ultimo si occupa in particolare del rapporto tra gli accordi conclusi in precedenza (art. 90 e art. 27 LBCR) e il differimento dell'esercizio dei relativi diritti (art. 91 e art. 30a LBCR) ed è parimenti compreso nel rimando dell'articolo 88 capoverso 1.

Art. 91 Differimento della disdetta di contratti

In un nuovo articolo 30a LBCR dovrebbe essere sancito espressamente a livello legislativo il differimento della disdetta di contratti previsto all'articolo 57 dell'ordinanza FINMA del 30 agosto 2012⁴⁵ sull'insolvenza bancaria (OIB-FINMA; si vedano le modifiche del diritto vigente nell'allegato alla LInFi). Ai sensi dell'articolo 88 capoverso 1, la nuova disposizione si applica per analogia anche alle infrastrutture del mercato finanziario. Ove differisca la disdetta di contratti e l'esercizio del diritto per la loro disdetta, ai sensi dell'articolo 91 la FINMA deve prendere in considerazione le ripercussioni sui mercati finanziari, nonché l'esercizio sicuro e ordinato dell'infrastruttura del mercato finanziario interessata, dei suoi partecipanti e di altre infrastrutture del mercato finanziario ad essa connesse.

In ultima istanza, con le nuove disposizioni si persegue l'obiettivo di mantenere la possibilità del risanamento in quanto viene escluso un possibile uso a fini dilatori dei diritti di disdetta convenuti nei contratti. Di conseguenza, se vengono ordinate

⁴⁵ RS 952.05

misure di insolvenza, in prima linea il trasferimento di servizi, i contraenti dell'infrastruttura del mercato finanziario non sono autorizzati a disdire questi contratti. Il declino dell'infrastruttura del mercato finanziario deve essere rallentato impedendo ai contraenti di appellarsi ai diritti di disdetta dei contratti.

Se i contraenti dell'infrastruttura del mercato finanziario fossero autorizzati a disdire i contratti (e a conteggiarli [*close-out netting*]), le opportunità di risanamento della rimanente infrastruttura del mercato finanziario diminuirebbero drasticamente. Per i dettagli si rimanda al commento all'articolo 30a LBCR.

Titolo 3: Comportamento sul mercato

Capitolo 1: Commercio di derivati

Sezione 1: In generale

Art. 92 Campo di applicazione

Cpv. 1

Il campo di applicazione del presente capitolo comprende sostanzialmente tutte le controparti finanziarie e non finanziarie che hanno la loro sede in Svizzera (cfr. tabella in allegato per una visione d'insieme degli obblighi nel commercio di derivati in funzione della controparte). Le succursali di partecipanti svizzeri al mercato finanziario all'estero sono dunque contemplate dalla legge, mentre non lo sono le succursali in Svizzera di partecipanti al mercato finanziario con sede all'estero. Questa disposizione è speculare a quella contenuta nel regolamento EMIR ed evita che nelle operazioni transfrontaliere con i derivati si applichino due ordinamenti giuridici diversi per la stessa succursale.

Cpv. 2

Analogamente al regolamento EMIR, la LInFi distingue tra controparti finanziarie e non finanziarie. Le controparti finanziarie sono i partecipanti al commercio di derivati, che operano a titolo professionale nel mercato finanziario, mentre i partecipanti al commercio che non operano nell'ambito finanziario sono considerati controparti non finanziarie. L'articolo 2 numero 8 del regolamento EMIR fa riferimento alle pertinenti direttive UE per la definizione delle diverse controparti finanziarie, che sostanzialmente sono sempre solo persone giuridiche. In questo senso, per controparti finanziarie s'intendono:

- *lettera a*: le banche ai sensi delle pertinenti disposizioni della legge sulle banche. Corrispondono agli «enti creditizi» secondo la direttiva 2006/48/CE⁴⁶. A differenza della legislazione europea, in base alla quale solo le imprese, ossia le persone giuridiche, possono essere enti creditizi, con i banchieri privati la LInFi contempla talora anche le persone fisiche, conformemente alla normativa sancita dalla legge sulle banche. Dal momento che in Svizzera i banchieri privati sono assoggettati alla stessa vigilanza di altre banche e, salvo poche eccezioni, devono adempiere le stesse disposi-

⁴⁶ Direttiva 2006/48/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 giugno 2006 relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi ed al suo esercizio, GU L 177 del 30.6.2006, pag. 1.

zioni, in questo caso non vi è motivo di trattare i banchieri privati diversamente dalle altre banche;

- *lettera b*: i commercianti di valori mobiliari ai sensi della legge sulle borse. Analogamente al regolamento EMIR sottostanno alla LInFi in quanto forniscono servizi che secondo la direttiva MiFID possono essere prestati come «servizi e attività di investimento» solo da «imprese di investimento»;
- *lettera c*: conformemente al menzionato articolo 2 numero 8 EMIR⁴⁷ sono sottoposte alla LInFi anche le imprese di assicurazione e riassicurazione ai sensi della LSA;
- *lettera d*: per impedire che le operazioni in derivati siano esternalizzate in società madri di un gruppo non regolamentate come banche o assicurazioni, anche queste società devono essere considerate controparti finanziarie;
- *lettere e, f*: la legge considera controparti finanziarie anche le persone soggette all'obbligo di autorizzazione a norma dell'articolo 13 capoverso 2 LICol nonché gli stessi investimenti collettivi di capitale. Nonostante operino sempre tramite le direzioni dei fondi o i gestori patrimoniali, gli investimenti collettivi di capitale vengono ora inseriti nell'elenco (conformemente alle normative estere). Ciò è rilevante in vista dell'attribuzione quale piccola o grande controparte finanziaria sulla base delle posizioni aperte in derivati. Fanno eccezione soltanto le banche depositarie (che in quanto banche sono già considerate controparti finanziarie), i distributori e i rappresentanti di investimenti collettivi di capitale esteri, che in questa funzione non commerciano con i derivati. Le persone assoggettate alla legge sono definite dall'articolo 2 numero 8 EMIR come «OICVM» (organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari) secondo la direttiva 2009/65/CE (direttiva OICVM)⁴⁸ oppure come fondo di investimento alternativo gestito da GEFIA ai sensi della direttiva 2011/61/UE⁴⁹;
- *lettera g*: le disposizioni del presente capitolo⁵⁰ comprendono infine gli istituti di previdenza di cui agli articoli 48 seguenti e le fondazioni d'investimento di cui agli articoli 53g seguenti della legge federale del 25 giugno

⁴⁷ Con riferimento alla Prima Direttiva 73/239/CEE del Consiglio del 24 lug. 1973 recante coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative in materia di accesso e di esercizio dell'assicurazione diretta diversa dall'assicurazione sulla vita, GU L 228 del 16.8.1973, pag. 3, alla direttiva 2002/83/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 5 nov. 2002 relativa all'assicurazione sulla vita, GU L 345 del 19.12.2002, pag. 1, e alla direttiva 2005/68/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 nov. 2005 relativa alla riassicurazione e recante modifica delle direttive 73/239/CEE e 92/49/CEE del Consiglio nonché delle direttive 98/78/CE e 2002/83/CE, GU L 323 del 9.12.2005, pag. 1.

⁴⁸ Direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 13 lug. 2009 concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), GU L 302 del 17.11.2009, pag. 32.

⁴⁹ Direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio dell'8 giu. 2011 sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 1095/2010, GU L 174 dell'1.7.2011, pag. 1.

⁵⁰ Cfr. al riguardo anche la direttiva 2003/41/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 3 giu. 2003 relativa alle attività e alla supervisione degli enti pensionistici aziendali o professionali (GU L 235 del 23.9.2003), GU L 291 del 14.9.2004, pag. 18.

1982⁵¹ sulla previdenza professionale per la vecchiaia, i superstiti e l'invalidità (LPP).

In linea di principio i sistemi multilaterali di negoziazione ai sensi dell'articolo 26 capoverso 3 non sono considerati controparti finanziarie. Secondo l'allegato I sezione A della direttiva MiFID forniscono anch'essi servizi di investimento. Nonostante ciò, conformemente alla direttiva, i sistemi multilaterali di negoziazione in quanto tali non sono considerati imprese di investimento, poiché l'articolo 4 paragrafo 1 numero 15 stabilisce che un sistema multilaterale di negoziazione può essere gestito sia da un'impresa di investimento (ad es. una banca) sia da un gestore del mercato (borsa). Nella direttiva MiFID è stato tuttavia necessario trovare una soluzione per assoggettare i sistemi multilaterali di negoziazione anche a determinati obblighi di organizzazione, trasparenza e sorveglianza del mercato, analoghi a quelli applicabili ai mercati regolamentati (titolo III MiFID)⁵². L'artificio utilizzato a tal fine si è concretizzato con la definizione di servizi di investimento nell'allegato alla direttiva MiFID.

Anche i gestori patrimoniali al di fuori dell'ambito degli investimenti collettivi e i consulenti finanziari prestano servizi che la legislazione europea definisce «servizi e attività di investimento» e in base ai quali devono essere formalmente identificati come controparti finanziarie. Anche in considerazione del fatto che la presente legge si prefigge l'obiettivo della stabilità del sistema finanziario, non appare né opportuno né proporzionato assoggettare i gestori patrimoniali e i consulenti finanziari, che spesso operano autonomamente come persone fisiche al di fuori di una delle persone di cui alle lettere a–f, alle esigenze elevate che devono essere adempiute dalle controparti finanziarie.

Cpv. 3

Conformemente all'articolo 2 numero 9 EMIR tutte le imprese, che non sono controparti finanziarie, devono essere considerate controparti non finanziarie anche nella LInFi.

Cpv. 4

Anche le banche multilaterali di sviluppo, le istituzioni e le organizzazioni di diritto pubblico di proprietà della Confederazione, dei Cantoni o dei Comuni o per le quali la Confederazione, i Cantoni o i Comuni forniscono una cauzione o una garanzia equivalente, nonché gli istituti delle assicurazioni sociali che dispongono di analoghe garanzie, come i Fondi di compensazione AVS/AI/IPG, sono ampiamente esentati dagli obblighi sanciti dalla presente legge. Dal momento che queste istituzioni implicano un rischio limitato d'inadempienza della controparte, devono sottostare al solo obbligo di comunicazione. Non sono invece interessate da questa eccezione le imprese intese come controparti finanziarie ai sensi dell'articolo 92 capoverso 2.

Cpv. 5

La competenza attribuita in questa sede al Consiglio federale è importante nei casi in cui la regolamentazione dello Stato d'origine non comprende le succursali estere, come la normativa statunitense del Dodd Frank Act (DFA).

⁵¹ RS 831.40

⁵² Per maggiori informazioni cfr. ad es.: www.linklaters.com > Publications & Seminars > MiFID II > Multilateral Trading Facilities («MTFs»).

Cpv. 1

Anche se le unità organizzative delle istituzioni pubbliche negoziano derivati, non costituiscono un pericolo per la stabilità del sistema finanziario. Per questo motivo devono essere escluse dal campo di applicazione delle norme relative al commercio di derivati. Per le istituzioni come la BNS, che svolgono compiti di politica monetaria, l'esclusione è giustificata anche dal fatto che deve essere evitato un intervento nelle sue competenze in materia di politica monetaria. Per gli stessi motivi, conformemente al capoverso 2, il Consiglio federale può eccettuare dal campo di applicazione delle disposizioni sul commercio di derivati le banche centrali estere e gli organismi pubblici incaricati della gestione del debito pubblico o che intervengono nella medesima (cfr. cpv. 2).

Cpv. 2

La competenza attribuita nella lettera a al Consiglio federale di concedere eccezioni può essere messa in atto, tra l'altro, qualora le disposizioni di cui al presente capitolo e la loro attuazione sui mercati determinanti si rivelino sproporzionate per i partecipanti svizzeri al mercato finanziario tenuto conto degli standard internazionali che si stanno lentamente concretizzando. In questo ambito è possibile rimandare, ad esempio, agli istituti della previdenza professionale. Nel sistema svizzero la previdenza professionale non può avere effetti pericolosi per il sistema, perché l'esposizione deve essere coperta con strumenti equiparabili alla liquidità e non è ammesso l'obbligo di effettuare versamenti suppletivi o un effetto leva. Nella misura in cui questi istituti sono paragonabili agli «enti pensionistici aziendali o professionali» di cui all'articolo 2 numero 8 EMIR, occorrerà tenere conto anche dell'evoluzione nell'UE.

Il Consiglio federale può inoltre eccettuare integralmente o parzialmente dal campo di applicazione del presente capitolo le banche centrali estere o gli organismi pubblici incaricati della gestione del debito pubblico o che intervengono nella medesima (e le operazioni con essi) nella misura in cui il rispettivo ordinamento giuridico estero preveda un'eccezione equivalente per le istituzioni svizzere in questione. L'eccezione presuppone quindi la reciprocità, ovvero che l'ordinamento giuridico estero preveda parimenti un'eccezione per le relative istituzioni svizzere. In tal modo dovrebbero essere garantite le medesime condizioni per le transazioni con le banche centrali. Ciò contribuirà inoltre ad aumentare la coerenza a livello internazionale. La disposizione derogatoria per le istituzioni estere riveste inoltre importanza poiché permette alle istituzioni svizzere di essere eccettuate, ad esempio nell'UE, dall'obbligo di compensazione e di segnalazione (cfr. art. 1 par. 6 EMIR).

Cpv. 3

Tra le eccezioni nel campo di applicazione devono essere menzionati esplicitamente i prodotti strutturati (cfr. art. 5 LICol) e il prestito di valori mobiliari. Questa precisazione è necessaria poiché, come dimostrato dalla consultazione, i concetti nel settore dei derivati vengono utilizzati in modo diverso nella prassi. Non devono essere menzionate ed eccettuate in modo particolare le transazioni repo, dato che non rientrano a priori nel concetto di derivato.

Cpv. 4

Questo capoverso fornisce al Consiglio federale la flessibilità necessaria per reagire agli sviluppi internazionali ancora in corso nell'ambito della regolamentazione dei derivati. È probabile che le norme previste in questa sede per determinati strumenti finanziari non siano più necessarie.

Art. 94 Adempimento di obblighi conformemente al diritto estero

Questa disposizione intende evitare che le operazioni in derivati debbano essere svolte formalmente secondo il diritto svizzero nonostante corrispondano a norme riconosciute equivalenti dalla FINMA e, laddove necessario per l'adempimento dell'obbligo, che vengano eseguite su un'infrastruttura del mercato finanziario riconosciuta dalla FINMA in virtù della presente legge. Occorre garantire che per le operazioni transfrontaliere con Stati terzi che hanno adottato una regolamentazione delle operazioni in derivati equiparabile a quella Svizzera, non si creino doppiioni e, possibilmente, esigenze contraddittorie nei confronti dei partecipanti al mercato finanziario. Non sarebbe nemmeno giustificabile il fatto che un'operazione sia interamente conforme, ad esempio, alle norme del regolamento EMIR attuate con la presente legge e che tale operazione venga pure compensata in uno Stato membro dell'UE per il tramite di una controparte centrale riconosciuta dalla FINMA ma che, nonostante ciò, debbano essere rispettate (oltre all'EMIR) anche le norme svizzere in materia di compensazione. Nelle loro normative l'UE e gli Stati Uniti prevedono pertanto la possibilità di evitare questi conflitti nell'attività transfrontaliera con il riconoscimento dell'equivalenza (*equivalence*) o della conformità sostitutiva (*substituted compliance*). Occorrerà approfondire a livello di ordinanza il processo e le condizioni per il riconoscimento dell'equivalenza da parte della FINMA.

Art. 95 Flusso di informazioni all'interno del gruppo

Questa disposizione crea la base legale affinché le controparti svizzere possano scambiare informazioni con le loro società di gruppo o succursali estere per l'adempimento di obblighi in materia di commercio di derivati (ad es. in caso di riconciliazione del portafoglio, di scambio di garanzie o di adempimento dell'obbligo di comunicazione centralizzato in un gruppo).

Sezione 2: Compensazione per il tramite di una controparte centrale

In generale

L'introduzione di un obbligo di compensazione per le controparti finanziarie e per le controparti non finanziarie persegue l'obiettivo di ridurre il rischio d'inadempienza della controparte, contribuendo così alla stabilità del sistema finanziario. Deve dunque essere inteso a complemento delle misure volte a ridurre i rischi per le operazioni in derivati non compensate per il tramite di una controparte centrale.

Cpv. 1

Analogamente a quanto avviene con la normativa dell'UE, l'obbligo di compensazione per il tramite di una controparte centrale si applica ai contratti derivati non effettuati in borsa (nella terminologia dell'UE: mercato regolamentato; cfr. art. 2 par. 7 EMIR) oppure a un sistema commerciale multilaterale sottoposto a esigenze comparabili alla presente legge. Già oggi numerosi derivati negoziati in borsa sono compensati per il tramite di una controparte centrale.

L'obbligo di compensazione riguarda le operazioni (i) tra due controparti finanziarie, (ii) tra una controparte finanziaria e una controparte non finanziaria e (iii) tra due controparti non finanziarie.

Cpv. 2

Non sono invece assoggettate all'obbligo di compensazione le operazioni per le quali una controparte (o entrambe) è una piccola controparte finanziaria o una piccola controparte non finanziaria (cfr. art. 97 e 98).

Cpv. 3

La classificazione di una controparte rientra tra le sue responsabilità. La sua controparte può fare affidamento su una conferma in tal senso dell'altra controparte, a condizione che chiare indicazioni non depongano a sfavore.

Cpv. 4

Se oltre all'obbligo di compensazione dovesse essere introdotto un obbligo di negoziazione presso sedi di negoziazione autorizzate o riconosciute o mediante sistemi organizzati di negoziazione (cfr. in proposito la sezione 5 del presente capitolo), con questa disposizione viene istituita la base per introdurre un obbligo di compensazione di tutti i derivati da negoziare per il tramite di una controparte centrale. Questo obbligo non scaturisce dal regolamento EMIR, ma si basa sull'articolo 29 del regolamento MiFIR che nel frattempo è stato approvato (cfr. n. 1.4.3). Il Consiglio federale deciderà la sua entrata in vigore solo se entrerà in vigore negli Stati partner anche la corrispondente disposizione nell'ambito del regolamento MiFIR.

Cpv. 5

Nel rispetto dello scopo di tutela della presente legge, questa disposizione offre alla FINMA la possibilità di consentire la compensazione per il tramite di una controparte centrale non riconosciuta. Senza questa possibilità sarebbe in ultima istanza limitato il margine di manovra economico dei partecipanti svizzeri, poiché le controparti centrali estere possono di solito rinunciare al riconoscimento da parte della FINMA in una simile costellazione. La regolamentazione sarebbe applicabile ad esempio in caso di operazioni con un esiguo volume commerciale o per quelle in cui l'onere per il riconoscimento di una controparte centrale estera dovesse risultare sproporzionato.

In generale

Conformemente all'ottava raccomandazione del FSB (cfr. n. 1.1.1.2), nei loro progetti di regolamentazione le autorità devono prevedere opportune deroghe all'obbligo di compensazione, a condizione che non si generino rischi sistemici. Le disposizioni del presente articolo recepiscono in gran parte tali esigenze e, a livello materiale, corrispondono ampiamente alla normativa UE (cfr. art. 10 par. 1–4 EMIR).

Cpv. 1

L'impostazione dei valori soglia per le posizioni in derivati OTC di controparti non finanziarie e il metodo di calcolo temporale tengono conto sia degli interessi delle controparti non finanziarie per regole determinabili sia di quelli della protezione del sistema.

Il cambio dello statuto da una (grande) controparte non finanziaria a una piccola controparte non finanziaria è sempre possibile con effetto immediato se le medie mobili delle sue posizioni lorde scendono (nuovamente) al di sotto dei valori soglia in tutte le categorie di derivati per lei determinanti.

Cpv. 2

Il capoverso 2 stabilisce le condizioni alle quali una piccola controparte non finanziaria è considerata una grande controparte non finanziaria e il momento in cui è applicato l'obbligo di compensazione. Se la media della posizione lorda di una controparte supera il valore soglia determinante per una delle sue categorie di derivati, tale controparte è soggetta all'obbligo di compensazione dopo quattro mesi dal momento del superamento. Questo termine permette alla controparte di preparare adeguatamente l'adempimento degli obblighi che sorgono con il cambio dello statuto. Il cambio dello statuto da una controparte non finanziaria a una piccola controparte non finanziaria è disciplinato nel capoverso 1.

Cpv. 3

Le transazioni concluse a scopo di copertura (hedging) non sono considerate nel calcolo del valore soglia delle controparti non finanziarie. La presente disposizione si basa sull'ipotesi che tali transazioni contribuiscano a ridurre il rischio sistemico. Dal momento che i costi di compensazione possono essere elevati, con l'obbligo di compensazione le controparti non devono essere indotte a limitare i loro rischi commerciali con i derivati. A livello di ordinanza dovrà essere precisato in base a quali criteri le operazioni debbano essere qualificate come operazioni di copertura (art. 99).

Dall'interazione tra gli articoli 97 e 99 risulta che il superamento del valore soglia in una categoria di derivati comporta l'obbligo di compensazione per *tutte* le operazioni in derivati ai sensi della presente legge. L'obbligo di compensazione, se esiste, comprende tutte le categorie di derivati e le transazioni di copertura perché una controparte, che supera il valore soglia, è classificata fundamentalmente importante nelle negoziazioni di derivati. A questo punto si segnala che i valori soglia praticati all'estero in una categoria di derivati si muovono nell'ordine di miliardi (euro o dollari americani).

In generale

L'UE non prevede alcuna disposizione che possa escludere le piccole controparti finanziarie dall'obbligo di compensazione. È diversa la situazione della normativa negli Stati Uniti, secondo cui alcuni istituti finanziari non sono considerati *financial entities* (entità finanziarie) se il loro totale di bilancio non supera i dieci miliardi di dollari. In altri termini rientrano comunque nell'obbligo di comunicazione e possono avvalersi della deroga, a condizione che si tratti di operazioni di copertura.

Una deroga all'obbligo di compensazione per determinate controparti finanziarie appare in linea di principio opportuna anche nella situazione svizzera. Nella LInFi esse sono definite piccole controparti finanziarie. Come è già stato constatato, l'obbligo di compensazione accresce la stabilità del sistema finanziario, ma per le parti in causa comporta un dispendio non irrilevante e spese. In Svizzera esistono numerose banche piccole o anche casse pensioni, che non effettuano operazioni speculative con i derivati, ma coprono i rischi che assumono, ad esempio, erogando prestiti ipotecari ai propri clienti. Dai rilevamenti condotti in vista del presente disegno di legge è inoltre emerso che le operazioni in derivati in e dalla Svizzera sono in gran parte effettuate tra grandi banche come controparti. La quota rimanente delle operazioni può essere definita marginale, quindi irrilevante per la stabilità del sistema finanziario. I segnali provenienti dal mercato lasciano inoltre presupporre che le piccole controparti centrali riuscirebbero a trovare solo con enorme fatica un partecipante (*clearing member*) alla compensazione per le suddette operazioni di copertura, poiché manca l'interesse per simili operazioni considerando la sproporzione tra costi e ricavi.

Cpv. 1

Fondandosi sul principio in vigore negli Stati Uniti, la disposizione prevede che a determinate condizioni le controparti finanziarie siano escluse dall'obbligo di compensazione. A differenza degli Stati Uniti, in Svizzera il criterio determinante non deve essere il totale di bilancio, poiché non rispecchia necessariamente le posizioni aperte in derivati e quindi i rischi che scaturiscono dalle operazioni in derivati. In considerazione dello scopo protettivo della legge, appare più opportuno categorizzare le controparti finanziarie in base all'ammontare della media delle posizioni lorde aperte di tutti i loro contratti derivati OTC aperti. Il calcolo deve avvenire in modo continuo conformemente all'esempio delle controparti non finanziarie.

Cpv. 2

Le modalità del calcolo continuo in caso di superamento del valore soglia e le conseguenze risultanti dal superamento corrispondono alle regolamentazioni delle controparti non finanziarie.

Cpv. 1

Per le categorie di derivati devono essere stabiliti valori soglia che in caso di superamento assoggettano una controparte non finanziaria all'obbligo di assoggettamento secondo l'articolo 96. Per le controparti non finanziarie, conformemente ai diversi valori sottostanti, tra queste categorie di derivati si annoverano i derivati su

merci, su crediti, su azioni e su tassi. La posizione lorda è data dal valore nominale assoluto delle operazioni in essere in derivati di una categoria di derivati.

Cpv. 2

Alle controparti finanziarie deve essere applicato soltanto un valore soglia per tutte le operazioni aperte in derivati OTC riunite. Rispetto a quelle non finanziarie, per le controparti finanziarie le cui operazioni di base avvengono, analogamente alle operazioni in derivati, già sul mercato finanziario, è difficilmente possibile separare in maniera precisa e convincente le operazioni speculative dalle operazioni di copertura. Sarebbe inoltre abbastanza semplice trovare possibilità di elusione per queste operazioni spesso formalmente identiche.

Cpv. 3

Fondandosi sul regolamento EMIR, nel calcolo della media della posizione lorda sono in linea di principio considerate tutte le operazioni, quindi anche quelle di altre aziende interne al gruppo cui appartiene la controparte. Tuttavia, le operazioni interne al gruppo non sono interessate dall'obbligo di compensazione, purché soddisfino le esigenze (art. 102).

Cpv. 4

Poiché l'evoluzione è fortemente dinamica e data la natura tecnica, il Consiglio federale deve stabilire i valori soglia a livello di ordinanza. Nella definizione dell'ammontare del valore soglia dovrà essere considerata la rilevanza sistemica delle posizioni e dei crediti di ogni controparte e categoria di derivati. Occorrerà verificare anche fino a che punto le controparti debbano tenere conto di metodi di diminuzione dei rischi nella loro attività⁵³.

In quanto al valore soglia per le controparti finanziarie, il Consiglio federale provvederà a stabilirlo in modo che le controparti finanziarie, che mediante i derivati OTC coprono prevalentemente una piccola operazione ipotecaria o in derivati, non superino il valore soglia.

Art. 100 Derivati considerati

Cpv. 1

A livello di ordinanza occorre definire una procedura adeguata in base alla quale la FINMA stabilisca i derivati assoggettati all'obbligo di compensazione. In essa occorrerà garantire in particolare come salvaguardare sufficientemente gli interessi delle controparti centrali.

Le esigenze per stabilire che un derivato è soggetto all'obbligo di compensazione sono un elevato grado di standardizzazione, un'adeguata liquidità, un sufficiente volume di scambi, la disponibilità di informazioni sulla formazione dei prezzi e il rischio di controparte in una misura che giustifichi l'obbligo di compensazione.

Il livello di standardizzazione dipende da due criteri, quello giuridico, ossia l'esistenza di documenti legali consueti per il settore e di contratti quadro, e quello operativo, quindi l'esistenza di processi automatizzati e generalmente riconosciuti di post-negoziazione. La liquidità è definita come l'ampiezza e la profondità di un

⁵³ Cfr. n. 31 dei considerandi dell'EMIR.

mercato ed è valutata in base alla possibilità di effettuare transazioni di maggiore entità senza avere un'influenza determinante sul mercato. Il volume è definito dal valore nominale aggregato delle operazioni effettuate. Per entrambi i criteri è decisiva una sufficiente stabilità in caso di crisi. Le informazioni sulla formazione dei prezzi sono disponibili se gli offerenti di dati sui mercati finanziari pubblicano periodicamente prezzi aggiornati di quotazione e di negoziazione.

Se i criteri delle lettere a–e non sono adeguatamente soddisfatti, un derivato non è adatto a essere inserito nell'elenco degli strumenti soggetti all'obbligo di compensazione.

L'esigenza per assoggettare un derivato all'obbligo di compensazione è, in ultima analisi, che una controparte centrale autorizzata o riconosciuta sia in grado di compensare il relativo derivato a livello centrale. Esistono strumenti finanziari analoghi ai derivati, ma per la loro gestione – sia perché sono regolati in contanti oppure perché i contratti sono eseguiti effettivamente mediante consegna di merci – non implicano i rischi peculiari ai derivati. La FINMA deve poter escludere questi strumenti dall'obbligo di compensazione.

Cpv. 2

Nello stabilire i derivati assoggettati all'obbligo di compensazione, la FINMA tiene conto dello sviluppo internazionale degli standard e del diritto estero. Intende così evitare di penalizzare la competitività della piazza finanziaria svizzera, limitando nello stesso tempo la possibilità di arbitraggi regolatori.

Cpv. 3

Resta inteso, ma deve comunque essere chiaramente stabilito, che l'obbligo di compensazione può essere introdotto soltanto per derivati accettati effettivamente da una controparte centrale per la compensazione.

Per quanto riguarda gli swap valutari e le operazioni a termine, occorre rinunciare all'obbligo di compensazione, analogamente alla regolamentazione statunitense e diversamente da quanto è previsto nell'UE per le operazioni da svolgere tempestivamente (in particolare quelle che vengono regolate attraverso il *Continuous Linked Settlement* [CLS]), poiché esso non fornirebbe alcun vantaggio. A causa dell'elevata liquidità e dell'intercambiabilità, il rischio si limita essenzialmente al rischio di mercato (rischio di perdita nella misura della copertura o del valore di riacquisto). Dato che ciò deve avvenire senza indugio, il rischio di mancata fornitura al momento dell'adempimento del contratto da parte della controparte sarebbe maggiore (la parte solvente ha adempiuto il suo compito, ma non riceve alcun controvalore) rispetto al rischio della controparte, le cui altre operazioni in derivati dovrebbero essere assoggettate all'obbligo di compensazione centrale. Attualmente il rischio di adempimento è però in gran parte già eliminato dalle esistenti procedure di compensazione (*CLS* e sistemi *payment against payment*) riconosciuti nella prassi che garantiscono un adempimento simultaneo degli obblighi. Occorre infine notare che in merito sussistono seri dubbi se le controparti centrali in base alle loro dimensioni siano in grado di far fronte al rischio di compensazione degli swap valutari e delle operazioni a termine in divise in tutto il mondo. In questi casi, diversamente da quanto accade per le altre operazioni in derivati, l'importo aperto da garantire spesso non è dato dalla differenza da compensare tra le parti a una determinata scadenza, ma è l'intero importo del contratto.

Art. 101 Operazioni transfrontaliere

I mercati finanziari sono globali e molte transazioni in derivati sono effettuate oltre-frontiera con una controparte all'estero. Si pone dunque la domanda fino a che punto queste operazioni transfrontaliere debbano essere assoggettate all'obbligo di compensazione. Per garantire l'obiettivo primario della regolamentazione delle transazioni in derivati, ossia la stabilità del sistema finanziario, appare opportuno che siano da compensare tramite una controparte centrale anche le operazioni transfrontaliere con controparti in Stati terzi, che in Svizzera sarebbero assoggettate all'obbligo di compensazione. La disposizione impedisce anche che le operazioni siano spostate in Paesi terzi con una normativa meno rigida in materia di derivati. L'applicazione dell'obbligo di compensazione ad aziende con sede all'estero implica che queste diventano parte di una struttura di clearing svizzera o riconosciuta dalla Svizzera oppure che devono passare dal clearing indiretto delle banche svizzere. È presumibile che alcune operazioni oggi effettuate con questo sistema non avranno più luogo, perché soprattutto i partecipanti più piccoli ai mercati finanziari non trovano facilmente un partecipante (*clearing member*) per queste operazioni. Sono tuttavia interessati solo i casi, in particolare al di fuori dell'UE o degli Stati Uniti, nei quali l'azienda estera deve procedere comunque alla compensazione per il tramite di una controparte centrale in base al sistema cui è assoggettata.

Art. 102 Operazioni interne al gruppo

Le operazioni interne al gruppo sono uno strumento prezioso e, talvolta, necessario per una gestione efficiente del rischio e del capitale a livello di gruppo. I rischi delle transazioni in derivati interne al gruppo si distinguono dalle altre operazioni, quindi devono essere disciplinate in modo specifico. Generalmente il regolamento EMIR esclude le operazioni interne al gruppo nell'UE dall'obbligo di compensazione per il tramite di una controparte centrale se sono soddisfatte determinate condizioni. Analogamente anche le operazioni in derivati interne a gruppi svizzeri devono essere esentate dall'obbligo di compensazione. A differenza dell'UE, le stesse condizioni devono valere anche per le operazioni transfrontaliere interne al gruppo. L'UE consente questa deroga solo per le operazioni transfrontaliere con Paesi che hanno adottato una normativa equivalente per le operazioni in derivati.

L'esclusione dall'obbligo di compensazione vale per tutte le controparti e, contrariamente alla normativa UE, senza che sia necessaria una precedente approvazione da parte della FINMA o di un'altra autorità di vigilanza. Questa differenza rispetto al regolamento EMIR è stata decisa per motivi di proporzionalità. In considerazione dei rischi in questione di operazioni interne al gruppo, che se considerate nel loro insieme dovrebbero in realtà neutralizzarsi, non appare opportuno sottoporre tali operazioni a precedenti procedure di autorizzazione. È sufficiente se la società di audit (per le controparti finanziarie sottoposte alla vigilanza della FINMA) oppure l'ufficio di revisione per le altre controparti nell'ambito della sua attività di verifica a posteriori accerta se le deroghe all'obbligo di compensazione trattate dal presente capitolo possano essere giustamente pretese oppure no (cfr. in proposito anche il commento agli articoli 115 e 116). Nel caso delle controparti non finanziarie si aggiunge inoltre che per le autorizzazioni preventive dovrebbe essere appositamente costituita una nuova autorità.

Sezione 3: Comunicazione a un repertorio di dati sulle negoziazioni

In generale

Con l'obbligo di comunicazione e gli obblighi del repertorio di dati sulle negoziazioni si intende migliorare la trasparenza, l'efficienza, l'integrità e il rilevamento di rischi nelle operazioni in derivati⁵⁴. I dati su tutte le transazioni consentono inoltre di valutare meglio gli sviluppi del mercato e i rischi sistemici. La registrazione a livello centrale può essere utile anche nell'individuazione dei derivati soggetti all'obbligo di compensazione e di negoziazione su una piattaforma⁵⁵. Per conseguire questi obiettivi i dati devono essere il più possibile completi. Si rinuncia dunque in gran parte alle deroghe all'obbligo di comunicazione e l'obbligo non vale solo per le controparti finanziarie e non finanziarie, ma anche per le controparti centrali.

Art. 103 Obbligo

In generale

Le controparti finanziarie e non finanziarie come pure le controparti centrali sono tenute a comunicare determinate informazioni sulle operazioni in derivati a un repertorio di dati sulle negoziazioni autorizzato o riconosciuto dalla FINMA. Il repertorio di dati sulle negoziazioni utilizza le informazioni ricevute per pubblicarle per categoria di derivati dopo averle preparate in forma aggregata ai sensi dell'articolo 76 e per tenerle a disposizione delle autorità intitolate conformemente agli articoli 77 e 78⁵⁶. Le comunicazioni ai repertori esteri di dati sulle negoziazioni, che avvengono in adempimento all'obbligo di comunicazione di cui al presente capitolo, non necessitano di un'autorizzazione ai sensi dell'articolo 271 del Codice penale (CP)⁵⁷.

Cpv. 1

Qui viene inserito il principio dell'obbligo di comunicazione⁵⁸. Questo principio riguarda senza eccezioni tutte le controparti finanziarie e non finanziarie e tutte le operazioni in derivati da esse effettuate, anche le transazioni intergruppo e le transazioni con controparti che ai sensi dell'articolo 92 sono escluse dal campo di applicazione del presente capitolo. Ai fini dell'obbligo di comunicazione non è altresì rilevante se il commercio in derivati avviene su un mercato regolamentato oppure no. Oltre alle controparti finanziarie e non finanziarie sono soggette all'obbligo di comunicazione anche le controparti centrali eventualmente coinvolte.

Cpv. 2, 3 e 4

La procedura a cascata dell'obbligo di comunicazione ripresa da una normativa statunitense fornisce chiarezza sugli assoggettati a tale obbligo e garantisce che una transazione non sia comunicata più volte a un repertorio⁵⁹. Il capoverso 2 lettera c garantisce inoltre che una comunicazione deve essere effettuata anche se, a procedura a cascata avvenuta, la controparte estera è obbligata a comunicare, ma per

⁵⁴ Cfr. n. 9, 41 e 43 dei considerandi dell'EMIR.

⁵⁵ Cfr. n. 37 dei considerandi dell'EMIR.

⁵⁶ Cfr. art. 81 par. 1 segg. EMIR.

⁵⁷ **RS 311.0**

⁵⁸ Cfr. art. 9 par. 1 sottopar. 1 EMIR.

⁵⁹ Cfr. art. 9 par. 1 sottopar. 4 EMIR.

qualsiasi motivo non effettua alcuna comunicazione oppure non comunica a un repertorio di dati sulle negoziazioni autorizzato o riconosciuto.

Cpv. 5

La nuova disposizione conferisce agli assoggettati all'obbligo di comunicazione il diritto di delegare l'emissione della comunicazione a un terzo⁶⁰. Naturalmente con la delega l'assoggettato non può liberarsi dal suo obbligo di comunicazione, rimane infatti responsabile del fatto che la comunicazione sia effettuata a norma di legge.

Cpv. 6

Occorre evitare che, nonostante l'obbligo di comunicazione, in assenza di un repertorio di dati sulle negoziazioni la relativa comunicazione non possa essere effettuata⁶¹. Nel caso in cui non esista un repertorio di dati sulle negoziazioni svizzero autorizzato e non è stato riconosciuto alcun repertorio estero, il Consiglio federale designa l'organo al quale deve essere effettuata la comunicazione.

Art. 104 Momento e contenuto della comunicazione

Cpv. 1

Non devono essere comunicate soltanto le operazioni concluse. L'obbligo di comunicazione riguarda anche le eventuali modifiche e le cessazioni delle operazioni in derivati. Viene stabilita una scadenza unitaria: la comunicazione deve essere effettuata al più tardi il giorno lavorativo successivo alla rispettiva fase dell'operazione⁶².

Cpv. 2

Qui viene specificato il contenuto minimo delle comunicazioni, anche se il Consiglio federale può prevedere ulteriori indicazioni. Per quanto riguarda il formato e il contenuto degli standard internazionali dovranno essere considerati soprattutto quelli della IOSCO⁶³. Per identificare in modo inequivocabile le controparti dell'operazione in derivati è ipotizzabile basarsi sul *Legal Entity Identifier* (LEI) sul *Product and Trade Identifier* nonché sullo *Unique Product Identifier* (UPI) e sullo *Unique Trade Identifier* (UTI). Con il sistema LEI si sta introducendo a livello mondiale un numero univoco di identificazione per i partecipanti alle operazioni sui mercati finanziari. Contrariamente alla disposizione di cui all'articolo 9 paragrafo 5 EMIR e non essendo rilevante l'obiettivo perseguito della legge non deve essere menzionato l'eventuale avente economicamente diritto su un'operazione in derivati.

Cpv. 3

Il Consiglio federale può prevedere la comunicazione di ulteriori indicazioni, se dovesse risultare dagli sviluppi degli standard internazionali. Quindi disciplinerà anche l'impostazione formale della comunicazione.

⁶⁰ Cfr. art. 9 par. 1 sottopar. 3 EMIR.

⁶¹ Cfr. art. 9 par. 3 EMIR.

⁶² Cfr. art. 9 par. 1 sottopar. 1 EMIR.

⁶³ In particolare *IOSCO Report on OTC Derivatives Data Reporting and Aggregation Requirements*, gen. 2012.

Cpv. 4

La disposizione consente alle controparti svizzere di fornire indicazioni a repertori esteri di dati sulle negoziazioni che siano più estese rispetto a quanto richiesto in Svizzera. Vengono così considerati i casi frequenti in cui la banca con sede in Svizzera è incaricata dalla sua controparte non finanziaria estera di procedere alla comunicazione a un repertorio di dati sulle negoziazioni cui è tenuta per un'operazione in derivati in base alle disposizioni estere. Questa comunicazione può contenere indicazioni non previste dal diritto svizzero. Per evitare che ogni volta la banca debba richiedere un'autorizzazione per la comunicazione ai sensi dell'articolo 271 CP, qui la legge ammette esplicitamente tali comunicazioni. Se le ulteriori indicazioni trasmesse in questo senso riguardano dati personali, è necessario il consenso della persona interessata per abolire il segreto bancario.

Le comunicazioni ai repertori esteri di dati sulle negoziazioni, che avvengono secondo le disposizioni della presente legge, non necessitano di un'autorizzazione secondo l'articolo 271 CP.

Art. 105 Conservazione dei giustificativi

Il presente articolo disciplina gli obblighi di conservazione dei giustificativi da parte delle controparti finanziarie e non finanziarie. Non c'è motivo di disciplinarli diversamente da quanto sancito nel diritto privato.

Sezione 4: Riduzione dei rischi

In generale

Sia il G20 sia il FSB riconoscono che non tutti i contratti derivati OTC sono sufficientemente standardizzabili e possono essere compensati per il tramite di una controparte centrale. I motivi possono ad esempio risiedere in specifiche esigenze di limitare i rischi, quando non esiste un mercato o quello esistente è poco liquido. Oltre alla carente possibilità di standardizzarli, esistono altri motivi per cui i derivati non sono compensati per il tramite di controparti centrali. Innanzitutto determinati partecipanti ai mercati finanziari sono esclusi dall'obbligo di compensazione (tra questi la Confederazione, i Cantoni, i Comuni, la BNS, la BRI, le controparti non finanziarie al di sotto dei valori soglia, le piccole controparti finanziarie). Dal momento che l'obbligo di compensazione, così come già espresso in precedenza, riguarda sempre due contraenti di un contratto su derivati, nel caso di derivati con i suddetti partecipanti ai mercati finanziari anche le rispettive controparti centrali sono escluse dall'obbligo di compensazione (anche se queste sono in linea di principio assoggettate all'obbligo di compensazione). In secondo luogo sono previste alcune eccezioni all'obbligo di compensazione (ad es. i contratti interni al gruppo, le operazioni di copertura per le controparti non finanziarie). Anche in questi ambiti rimarranno derivati non compensati per il tramite di una controparte centrale. La disposizione ha da un lato lo scopo di limitare i rischi operativi in rapporto con il regolamento di derivati mediante l'introduzione di diverse disposizioni procedurali, dall'altro di ridurre il rischio d'inadempienza della controparte e il conseguente rischio sistemico con la costituzione di garanzie. L'impostazione delle disposizioni legali tiene conto dei rischi più elevati dei derivati compensati bilateralmente e deve fornire uno stimolo alla compensazione tramite una controparte centrale.

L'adeguata dotazione di capitale delle controparti centrali ai sensi dell'articolo 11 paragrafo 4 EMIR che considera i rischi delle operazioni con contratti bilaterali OTC è già oggi disciplinata in specifiche disposizioni in Svizzera (ordinanza del 1° giugno 2012⁶⁴ sui fondi propri [OFoP], OS [*Swiss Solvency Test, SST*]⁶⁵). L'introduzione di un principio in tal senso nella LInFi non è dunque necessaria.

Art. 106 Obbligo

Cpv. 1

Con riserva delle seguenti disposizioni specifiche gli obblighi di riduzione dei rischi si applicano in linea di principio a tutte le operazioni in derivati non compensate per il tramite di una controparte centrale, a prescindere dal fatto che siano state concluse presso una sede di negoziazione, attraverso un sistema organizzato di negoziazione oppure bilateralmente.

Cpv. 2

Gli obblighi di riduzione dei rischi non si applicano alle operazioni per le quali una delle controparti coinvolte è esclusa dal campo di applicazione di questo capitolo, poiché generalmente le operazioni non compensate con queste controparti per il tramite di una controparte centrale non generano rischi che debbano essere particolarmente limitati.

Dato che per gli swap valutari e le operazioni a termine in divise non è previsto alcun rischio di compensazione, queste operazioni non determinano alcun obbligo di riduzione dei rischi.

Infine, anche le operazioni in derivati sono escluse dagli obblighi di riduzione dei rischi se sono compensate volontariamente per il tramite di una controparte centrale.

Cpv. 3

Per motivi di proporzionalità il Consiglio federale ha la possibilità di prevedere determinate eccezioni agli obblighi di riduzione dei rischi. Nella verifica della proporzionalità occorre osservare che gli obblighi di riduzione dei rischi comportano un notevole dispendio amministrativo e finanziario soprattutto per i piccoli partecipanti ai mercati finanziari.

Nello scambio di garanzie il Consiglio federale terrà eventualmente conto anche delle specifiche esigenze che le assicurazioni e le casse pensioni dovranno rispettare in considerazione degli sviluppi internazionali.

Art. 107 Riduzione dei rischi operativi e del rischio di controparte

Le controparti finanziarie e non finanziarie devono ridurre i rischi operativi e i rischi d'inadempienza della controparte in rapporto alle operazioni in derivati non compensate per il tramite di una controparte centrale mediante misure prestabilite. Nel dettaglio sono previsti i seguenti obblighi, tenendo presente che la legge menziona soltanto i principali elementi, mentre i dettagli dovranno essere specificati a livello di ordinanza:

⁶⁴ RS **952.03**

⁶⁵ La LICol non prevede specifiche esigenze di capitale nei contratti derivati OTC per il patrimonio di fondi.

- conferma tempestiva (lett. a): già oggi i derivati sono solitamente confermati tra i contraenti. La legge che entrerà in vigore indicherà entro quando dovrà avvenire la conferma. L'intervallo temporale dovrà basarsi sullo standard di volta in volta consueto in base alla categoria di derivati. Le peculiarità delle controparti non finanziarie dovranno essere tenute in debito conto. Una conferma unilaterale dovrebbe essere sufficiente se rimane inconfutata. Inoltre le principali disposizioni dei derivati dovranno essere inserite nella conferma. Tra queste si annoverano in particolare i rilevanti accordi contrattuali e il riferimento al contratto quadro applicabile;
- riconciliazione dei portafogli e controllo dei rischi ad essi connessi (lett. b): le controparti finanziarie e non finanziarie dovranno convenire mediante accordo una procedura di riconciliazione dei portafogli. Dovrebbe essere possibile delegare la riconciliazione dei portafogli alla controparte o a un terzo e la frequenza dell'effettiva riconciliazione dei portafogli dovrebbe dipendere dal numero delle transazioni aperte tra le controparti. Inoltre dovrebbero essere riconciliati soltanto i portafogli con più di un certo numero minimo di transazioni aperte con una controparte. Le controparti finanziarie e non finanziarie dovranno sorvegliare e amministrare in modo adeguato i rischi risultanti dall'impiego di derivati non compensati per il tramite di una controparte centrale. Per le controparti finanziarie il corrispondente obbligo risulta già dalle vigenti leggi speciali. Per le controparti non finanziarie si svilupperà con il tempo una *best practice*. Nella cerchia dei destinatari dovrà essere in particolare considerato che simili procedure possono essere applicate in realtà soltanto da partecipanti ai mercati finanziari professionisti;
- le controparti finanziarie e non finanziarie devono convenire mediante accordo le procedure che consentano di eliminare le controversie (lett. c): non devono essere create le esigenze formali di un simile accordo; i contraenti dovranno tuttavia accordarsi su un foro giuridico e sul diritto applicabile;
- se due controparti finanziarie hanno concluso numerose operazioni inverse, l'obbligo di sorveglianza può essere adempiuto anche comprimendo il portafoglio (lett. d): ispirandosi all'UE⁶⁶ anche in Svizzera la compressione del portafoglio può essere richiesta alle controparti solo a condizioni specifiche e con cautela a livello di ordinanza.

Oltre agli obblighi contemplati dalla presente disposizione, la legislazione dell'UE richiede alle controparti finanziarie e non finanziarie anche «l'osservazione del valore dei contratti in essere»⁶⁷. In Svizzera questo obbligo è già sancito dalle disposizioni vigenti in materia di contabilità. Qui si presuppone inoltre che l'osservazione del valore dei contratti in essere sia completamente garantita dall'obbligo di valutazione ai sensi dell'articolo 108 (cfr. in proposito le spiegazioni all'articolo 108).

⁶⁶ Cfr. in proposito l'art. 14 del regolamento delegato (UE) n. 149/2013 della Commissione del 19 dic. 2012 che integra il regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione su accordi di compensazione indiretti, obbligo di compensazione, registro pubblico, accesso alla sede di negoziazione, controparti non finanziarie, tecniche di attenuazione dei rischi per i contratti derivati OTC non compensati mediante controparte centrale, GU L 52 del 23.2.2013, pag. 11.

⁶⁷ Cfr. art. 11 par. 2 lett. b EMIR.

Neppure la regolamentazione di secondo livello dell'EMIR prevede l'attuazione dell'obbligo di osservazione.

Art. 108 Valutazione delle operazioni in sospeso

In generale

Come menzionato in precedenza, il regolamento EMIR⁶⁸ esige «processi formalizzati solidi, resilienti e controllabili per il monitoraggio del valore dei contratti in essere». Da un'analisi più attenta emerge che questo obbligo di monitoraggio non ha un significato specifico e qui viene integralmente inserito nell'obbligo della valutazione quotidiana⁶⁹. Le piccole controparti finanziarie e non finanziarie non sono contemplate dall'obbligo della valutazione quotidiana. Questa restrizione è nel frattempo inserita consapevolmente sia nel regolamento EMIR sia nella LInFi. Una valutazione quotidiana è molto dispendiosa, comporta processi operativi e presuppone professionalità. Di conseguenza non viene pretesa una valutazione quotidiana da una piccola controparte finanziaria e non finanziaria né dal regolamento EMIR né dalla LInFi. Per le stesse considerazioni la LInFi esclude da tale obbligo anche le piccole controparti finanziarie ai sensi dell'articolo 98.

Cpv. 1 e 2

La disposizione vuole creare trasparenza con la determinazione quotidiana delle reciproche posizioni di rischio tra le controparti. Le controparti assoggettate devono calcolare quotidianamente il valore dei derivati in essere non compensati per il tramite di una controparte centrale sulla base dei loro corsi attuali. In termini temporali l'obbligo per le controparti vale fino a quando sono assoggettate all'obbligo di compensazione, quindi quattro mesi oltre l'ultimo superamento di un valore soglia (cfr. art. 97 cpv. 1 e art. 98 cpv. 2). Già oggi i partecipanti ai mercati finanziari professionisti svolgono queste valutazioni quotidianamente.

Cpv. 3

In caso di mercati inattivi e in mancanza di quotazioni attendibili la valutazione deve essere effettuata ricorrendo a un modello di valutazione, che i partecipanti ai mercati finanziari professionisti hanno già stilato. Le controparti devono stabilire i loro modelli in base a direttive interne e documentarli adeguatamente. È possibile delegare la valutazione dei contratti derivati in essere non compensati per il tramite di una controparte centrale alla controparte o a un terzo.

I criteri più dettagliati dei modelli di valutazione saranno stabiliti a livello di ordinanza.

Cpv. 4

L'obbligo della valutazione quotidiana può essere delegato dalla controparte non finanziaria. Le controparti finanziarie – comprese quelle piccole – devono essere in grado di effettuare loro stessi la valutazione.

⁶⁸ Art. 11 cpv. 2 lett. b EMIR.

⁶⁹ Cfr. art. 11 par. 2 EMIR.

Art. 109 Scambio di garanzie

Lo scambio di garanzie (*margins*) riduce la perdita in caso di inadempienza di una controparte (rischio di inadempienza della controparte) e impedisce il deteriorarsi della propria solvibilità. Ciò evita la diffusione (contagio) ad altri attori del sistema finanziario.

L'adeguata separazione delle garanzie (segregazione) sensi secondo il capoverso 2 deve da un lato garantire che in caso di inadempienza della controparte le garanzie siano chiaramente attribuibili – basti pensare alle perdite della società d'investimento Olivant nell'ambito del fallimento della banca d'investimenti Lehman Brothers – e dall'altro che possano essere rapidamente realizzate, prima della liquidazione ufficiale.

Analogamente all'obbligo di compensazione nello scambio di garanzie di operazioni transfrontaliere l'obbligo vale anche per le controparti estere, se dovessero essere depositate garanzie in Svizzera. Dal momento che non rientra nel campo d'applicazione della LInFi, la controparte estera non è direttamente interessata da tale obbligo, tuttavia la controparte svizzera non potrà effettuare l'operazione se non riceve garanzie dalla controparte estera.

Anche per impedire l'arbitraggio tra diverse giurisdizioni, nel mese di luglio 2013 un gruppo di lavoro internazionale ha pubblicato gli standard internazionali sulle garanzie necessarie per i derivati OTC non compensati per il tramite di una controparte centrale⁷⁰. L'entrata in vigore è prevista per il 1° luglio 2015. Nel caso di determinati derivati in divise il deposito di garanzie è limitato. Inoltre è previsto che si possano riutilizzare una tantum le garanzie (*rehypothecation*) nel rispetto di condizioni severe. In questo ambito la Svizzera terrà conto delle future decisioni degli organismi internazionali deputati alla definizione degli standard e, in particolare, dell'UE e disciplinerà le esigenze per lo scambio di garanzie nelle operazioni bilaterali a livello di ordinanza (cpv. 4).

Le piccole controparti non finanziarie sono escluse da tale obbligo.

Al capoverso 3 viene infine ripresa una disposizione volta a garantire che le intese contrattuali sulla realizzazione di garanzie prevalgono sull'articolo 211 capoverso 2^{bis} della legge federale dell'11 aprile 1889⁷¹ sulla esecuzione e sul fallimento (LEF).

Art. 110 Operazioni interne al gruppo

Le operazioni interne ai gruppi di controparti devono essere in linea di principio escluse dall'obbligo di scambiare garanzie⁷². All'interno del gruppo il rischio di controparte è ridotto, perché i membri del gruppo sottostanno a un controllo unitario dei rischi e a una direzione superiore. Il rischio di inadempienza della controparte interno al gruppo è controllato dalla procedura in materia di rischi richiesta al capoverso 1 lettera b, mentre la lettera c garantisce che in caso di inadempienza di una società affiliata il gruppo risponda integralmente. Per il momento non è molto chiaro neppure nell'UE che cosa si intenda per ostacoli «giuridici». Appare tuttavia eviden-

⁷⁰ www.bis.org > Monetary & financial stability > Basel Committee on Banking Supervision > Publications > Margin requirements for non-centrally cleared derivatives.

⁷¹ RS 281.1

⁷² Cfr. art. 11 par. 7 EMIR.

te che non si intende la prassi internazionale generale relativa al quadro regolatorio concernente la garanzia dei fondi propri per i partecipanti al mercato finanziario. Nella disposizione da inserire a livello di ordinanza delle procedure adeguate di valutazione, misurazione e controllo dei rischi il Consiglio federale prenderà in considerazione gli standard internazionali consueti, in particolare a quelli nell'UE.

Sezione 5: Commercio presso sedi di negoziazione e sistemi organizzati di negoziazione

In generale

Il 25 settembre 2009, a Pittsburgh, il G20 ha convenuto di introdurre un obbligo di negoziazione entro fine 2012: le operazioni standardizzate in derivati OTC devono essere effettuate, se sono adeguate per questo, presso borse o eventualmente idonee piattaforme elettroniche di negoziazione. Questo intende migliorare ulteriormente la trasparenza a monte e a valle della negoziazione per le autorità di vigilanza, i partecipanti e l'opinione pubblica (cfr. n. 1.1.1.1 e 1.1.3.1).

Nell'UE questo obbligo di negoziazione presso una piattaforma dovrà essere introdotto solo con l'atteso regolamento MiFIR (cfr. n. 1.3.3), considerando che le previste disposizioni sono strettamente correlate al regolamento EMIR (ad es. nella definizione delle controparti assoggettate o dei derivati assoggettati). In Svizzera si vuole aspettare a introdurre tale obbligo per non penalizzare la competitività osservando gli sviluppi internazionali (in particolare la prevista introduzione dell'obbligo di negoziazione presso una piattaforma nell'UE) (art. 162 cpv. 2).

Art. 111 Obbligo

Analogamente a quanto avviene negli Stati Uniti, dove entrambe le prescrizioni sono contenute nel Dodd Frank Act (DFA), in considerazione del nesso a livello materiale tra l'obbligo di compensazione e l'obbligo di commercio presso una piattaforma, è stato deciso di sancire l'obbligo di negoziazione presso una sede di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione. Secondo la futura normativa dell'UE l'obbligo è adempiuto negoziando i derivati su un mercato regolamentato (secondo il diritto svizzero una borsa), tramite una *multilateral trading facility* (MTF) o un'*organized trading facility* (OTF, art. 28 MiFIR). In Svizzera dovrebbe in linea di massima valere lo stesso, poiché l'obbligo può essere rispettato con la negoziazione per il tramite di una piattaforma di negoziazione approvata o riconosciuta dalla FINMA secondo l'articolo 41 o per il tramite di un sistema organizzato di negoziazione approvata o riconosciuta dalla FINMA secondo l'articolo 43.

Le disposizioni sui derivati assoggettati (art. 112), sulle operazioni transfrontaliere (art. 113) e sulle transazioni interne al gruppo (art. 114) corrispondono alle disposizioni concernenti l'obbligo di compensazione di cui alla sezione 2. In proposito è stata seguita l'impostazione futura dell'obbligo di negoziazione presso una piattaforma, prevista dal MiFIR. Di conseguenza, quest'obbligo deve riguardare sia le controparti finanziarie sia le controparti non finanziarie, a condizione che non si tratti di piccole controparti, se negoziano derivati tra loro ai sensi dell'articolo 112.

Art. 112 Derivati considerati

Per indicare i derivati assoggettati all'obbligo di negoziazione presso una piattaforma, una sede di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione, in linea di principio devono essere osservati gli stessi criteri determinanti anche per stabilire i derivati assoggettati all'obbligo di compensazione. Questa equiparazione dell'obbligo di negoziazione presso una piattaforma e dell'obbligo di compensazione segue l'approccio utilizzato nell'Unione europea e negli Stati Uniti in materia di regolamentazione.

La FINMA definisce i derivati considerando le sedi di negoziazione e i sistemi di negoziazione interessati (come per l'obbligo di compensazione). Ciò consente anche la flessibilità necessaria per adeguarsi agli sviluppi internazionali (in particolare in previsione dell'introduzione nell'UE dell'obbligo di negoziazione presso una piattaforma) e in considerazione delle esigenze del mercato.

Art. 113 Operazioni transfrontaliere

La disposizione corrisponde a quella concernente l'obbligo di compensazione (cfr. art. 101) e alla prevista normativa UE.

Art. 114 Operazioni interne al gruppo

Secondo le disposizioni dell'obbligo di compensazione (art. 102) le operazioni interne al gruppo non sottostanno all'obbligo di cui all'articolo 111, conformemente alla proposta regolamentazione dell'UE.

Sezione 6: Verifica

Art. 115 Competenze

Cpv. 1 e 2

La verifica del rispetto degli obblighi di questo capitolo da parte delle controparti nel commercio di derivati deve avvenire nell'esistente regime di audit. Per le controparti assoggettate alla vigilanza prudenziale della FINMA essa è quindi svolta dalla FINMA conformemente alle leggi sui mercati finanziari e per le altre controparti è svolta dagli uffici di revisione nella revisione ordinaria o, eventualmente, limitata ai sensi degli articoli 727 e 727a CO.

Il regime nella LInFi non corrisponde quindi a quello dell'UE, che nello specifico prevede una vigilanza accompagnatoria nell'autorizzazione alla deroga dall'obbligo di compensazione per transazioni interne al gruppo e nella vigilanza da parte delle autorità sulle controparti non finanziarie. Questo è senz'altro vicino al mercato e consente interventi rapidi, tuttavia non produce vantaggi rilevanti rispetto al dispendio considerando la situazione della Svizzera. Il controllo da parte dell'autorità di vigilanza, con le sanzioni di sua competenza riconosciute dal diritto in materia di vigilanza e la comminatoria di pena nei confronti delle controparti non sottostanti alla vigilanza, garantiranno una sufficiente disciplina di mercato (cfr. art. 116).

Cpv. 3

L'osservanza degli obblighi nel commercio di derivati nell'ambito della previdenza professionale spetta alla competente autorità di vigilanza della Confederazione, dei Cantoni e delle regioni (cfr. art. 61 segg. LPP).

Art. 116 Rendiconto e denuncia

La disposizione contiene le istruzioni alle società di audit e agli uffici di revisione in merito al rendiconto o all'obbligo di denuncia nell'ambito degli accertamenti sull'osservanza degli obblighi nel commercio di derivati. L'obbligo delle società di revisione si fonda su quello stabilito dal CO riguardante l'ecedenza dei debiti. Soltanto quando gli organi non pongono rimedio alle irregolarità constatate presso le società interessate, viene dato avviso al Dipartimento federale delle finanze (DFF).

Capitolo 2: Pubblicità delle partecipazioni

Art. 117 Obbligo di comunicazione

Cpv. 1-3

Il presente articolo riprende sostanzialmente la disposizione dell'articolo 20 LBVM. Lo scopo della pubblicazione ai sensi della legge sulle borse è di creare trasparenza relativamente agli effettivi rapporti di controllo in una società. In linea di principio è soggetto all'obbligo di comunicazione l'avente economicamente diritto cui spetta anche il controllo dell'esercizio dei diritti di voto (cfr. cpv. 1). In determinati casi è tuttavia possibile che una persona diversa dall'avente economicamente diritto possa decidere legalmente o di fatto sull'esercizio dei diritti di voto. In caso di una simile assenza di identità tra l'avere economicamente diritto e l'esercizio dei diritti di voto lo scopo dell'obbligo di pubblicità giustifica che anche il terzo autorizzato a esercitare liberamente il diritto di voto venga soggetto all'obbligo di comunicazione. Questo obbligo di comunicazione era finora disciplinato all'articolo 9 capoverso 2 della OBVM-FINMA. Inoltre la giurisprudenza riconosceva che non è rilevante soltanto una possibilità di controllo legalmente attuabile, ma che anche circostanze reali possono comportare la possibilità del controllo dei diritti di voto (cfr. decisione DTAF B-1215/2009 o DTF 136 II 304 E. e 7.7, e 7.8). In considerazione della recente giurisprudenza del Tribunale federale in proposito (decisione 2C_98/2013 del 29 luglio 2013) l'obbligo di comunicazione supplementare per terzi autorizzati all'esercizio libero dei diritti di voto è ora disciplinato a livello di legge. Di conseguenza, il criterio dell'acquisto «per conto proprio» ai sensi del capoverso 1 è stralciato e la disposizione dell'articolo 9 capoverso 2 OBVM-FINMA viene trasposta nell'articolo 117 capoverso 3. Il capoverso 2 stabilisce infine che nonostante lo stralcio del criterio «per conto proprio» gli intermediari finanziari coinvolti nello svolgimento di operazioni di clienti non sono soggetti all'obbligo di comunicazione. Questo significa che le banche che effettuano ad esempio una transazione di borsa o che gestiscono un deposito di titoli oppure i gestori patrimoniali cui è affidato un patrimonio continuano a essere esenti dall'obbligo di comunicazione a condizione che non siano autorizzati all'esercizio libero dei diritti di voto. Se gli intermediari finanziari sono però autorizzati a esercitare liberamente i diritti di voto, sono soggetti all'obbligo di comunicazione per conto proprio conformemente al capoverso 3.

Il capoverso 1 descrive quindi l'acquisto diretto, indiretto e d'intesa con terzi di titoli di partecipazione soggetti all'obbligo di comunicazione. Il capoverso 2 espone chi non è interessato dal capoverso 1 e il capoverso 3 contiene un ulteriore obbligo di comunicazione per persone che sono autorizzate a esercitare liberamente un determinato numero di diritti di voto soggetti all'obbligo di comunicazione.

Cpv. 4

Il capoverso 4 riassume le fattispecie parificate a un acquisto o a un'alienazione finora disciplinate dall'articolo 20 capoverso 2 LBVM e dall'articolo 16 lettera a numero 1 OBVM-FINMA. L'obbligo di comunicazione di cui al capoverso 1 e 4 nasce dunque tra l'altro anche se si raggiunge, si supera o si scende al di sotto di un limite in seguito alla modifica del capitale sociale. È inoltre concretizzato che la prima quotazione di titoli di partecipazione implica le stesse conseguenze dell'acquisto in vista della pubblicità delle partecipazioni. Alla prima quotazione sono soggetti all'obbligo di comunicazione l'avente economicamente diritto (cfr. cpv. 1) ed eventualmente la persona che può esercitare i diritti di voto a propria discrezione (cfr. cpv. 3). In tal modo si tiene conto sin dall'inizio dello scopo di creare trasparenza.

Cpv. 5

Nel capoverso 5 viene ora ancorata a livello di legge la clausola generale finora stabilita nell'articolo 9 capoverso 3 lettera d OBVM-FINMA secondo cui è considerato acquisto indiretto ogni circostanza che permette di conseguire il diritto di voto connesso ai titoli di partecipazione secondo il capoverso 1. È fatto salvo il rilascio di procure esclusivamente per la rappresentanza a un'assemblea generale. In passato questa disposizione era di importanza pratica quando si trattava di valutare fattispecie che non figuravano esplicitamente nel testo dell'articolo 20 LBVM né nelle altre disposizioni di esecuzione. Si pensi ad esempio all'assunzione della partecipazione in Sulzer AG negli anni 2006–2007 attraverso l'acquisto di opzioni. In base all'articolo 9 capoverso 3 lettera d OBVM-FINMA questa assunzione della partecipazione è stata qualificata come violazione dell'articolo 20 LBVM in materia di vigilanza e successivamente ha determinato un adeguamento del diritto materiale. Oltre a permettere il perseguimento di eventuali tentativi di elusione, il nuovo capoverso 5 chiarisce anche che la pubblicità delle partecipazioni serve sia alla determinazione dell'avente economicamente diritto sia al controllo dei diritti di voto. Il capoverso 5 comprende il tenore dell'articolo 20 capoverso 2^{bis} LBVM.

Art. 118 Obbligo di comunicazione per i gruppi organizzati

Per motivi redazionali, con la presente disposizione l'articolo 20 capoverso 3 LBVM è trasposto in un articolo separato. A questa trasposizione non è associata alcuna modifica del diritto materiale.

Art. 119 Comunicazione alla FINMA

Questa disposizione corrisponde all'articolo 20 capoverso 4 OBCR. Si tratta di una modifica di carattere meramente redazionale.

Art. 120 Competenze della FINMA

Per motivi redazionali, con i capoversi 1 e 3 della presente disposizione i capoversi 5 e 6 dell'articolo 20 capoverso 3 LBVM sono trasposti in un articolo separato e leggermente modificati a livello linguistico. Il capoverso 2 sancisce ora a livello di legge la possibilità, prevista finora nell'articolo 24 capoverso 1 OBVM-FINMA, di concedere deroghe e agevolazioni riguardo all'obbligo di comunicazione e di pubblicazione. In tal modo conferisce una base giuridica alla prassi dell'organo per la pubblicità sviluppata dall'entrata in vigore della legge sulle borse. Deroghe e agevolazioni possono essere concesse sia in modo generico e astratto a livello di ordinanza sia in maniera individuale e concreta nel singolo caso di applicazione. L'ultimo periodo dell'articolo 20 capoverso 5 LBVM è soppresso, poiché la possibilità di deroghe all'obbligo di comunicazione e di pubblicazione ivi esplicitamente prevista nei confronti delle banche e dei commercianti di valori mobiliari è adesso contenuta nel capoverso 2, che d'ora in poi costituisce la base per le deroghe secondo l'articolo 18 OBVM-FINMA. È soppresso anche il diritto di proposta nei confronti della FINMA per quanto riguarda l'emanazione o la modifica di disposizioni nell'ambito della legislazione in materia di pubblicità sviluppatosi nella procedura legislativa della legge sulle borse. Lo scambio regolare tra la FINMA e la Commissione delle offerte pubbliche di acquisto riscontrato nella prassi si estende all'intero campo di attività della Commissione e non necessita di alcuna base legale esplicita nell'ambito della legislazione in materia di pubblicità.

Art. 121 Obbligo di informazione della società

La disposizione corrisponde all'articolo 21 LBVM.

Capitolo 3: Offerte pubbliche di acquisto

Art. 122–138

La sezione 5 della vigente LBVM in linea di massima viene ripresa senza cambiamenti a livello materiale nel titolo terzo del capitolo 3 della LInFi. Secondo i principi di delega le disposizioni sugli emolumenti devono essere emanate dal Consiglio federale. Nell'articolo 123 capoverso 5 viene pertanto inserita esplicitamente una delega al Consiglio federale. Inoltre, nello stesso capoverso si afferma che la Commissione delle offerte pubbliche di acquisto (Commissione) può riscuotere dalle parti emolumenti nelle procedure riguardanti questioni di offerte pubbliche di acquisto. Poiché la qualità di parte si evince dall'articolo 136 capoversi 2 e 3, si può fare a meno di elencare di nuovo esplicitamente le singole persone come accade nel diritto vigente. Inoltre, nell'articolo 123 capoverso 6 si stabilisce che le borse assumono i costi della Commissione che non sono coperti dagli emolumenti. In questo modo è più chiaro il rapporto esistente tra la riscossione degli emolumenti effettuata dalle parti coinvolte nella procedura e l'assunzione dei costi da parte delle borse.

Per ragioni di certezza del diritto, l'articolo 131 capoverso 5 recita esplicitamente che, oltre alle disposizioni sulla forma e sul termine della comunicazione, la Commissione può emanare anche disposizioni sul volume della comunicazione. Infine, per motivi redazionali l'articolo 32 capoversi 2 e 3 LBVM è trasposto in un articolo separato (art. 133). A questa disposizione è stata apportata una modifica di carattere

meramente redazionale. Per il resto si rimanda alla tabella di concordanza in allegato.

Capitolo 4: Insider trading e manipolazione del mercato

La sezione 5a della vigente LBVM viene ripresa senza cambiamenti a livello materiale al titolo 7 della LInFi. La nozione di «borsa o istituzione analoga alla borsa» è sostituita da «sede di negoziazione». Con questo concetto si intendono le borse e i sistemi di negoziazione multilaterali (cfr. art. 26 cpv. 1). Nell'interesse della certezza del diritto, l'articolo 139 capoverso 1 spiega che agisce in maniera illecita chiunque sfrutta una raccomandazione di cui sa o deve sapere che si fonda su un'informazione privilegiata. Inoltre, per motivi redazionali, l'espressione «strumenti finanziari che ne sono derivati» è sostituita da «derivati relativi a tali valori». A questo adeguamento terminologico non è associata alcuna modifica materiale. In particolare l'articolo 139 concerne lo sfruttamento illecito di un derivato non quotato, nella misura in cui derivi da un valore di base quotato. Nell'articolo 140 capoverso 2 lettera a viene infine stralciata la competenza del Consiglio federale di emanare disposizioni sulle operazioni lecite in valori mobiliari al fine di sostenere il corso. Nell'ambito della revisione dell'ordinanza sulle borse (reati borsistici e abusi di mercato) è emerso che questa misura non è necessaria⁷³. Per il resto si rimanda alla tabella di concordanza in allegato.

Capitolo 5: Strumenti di vigilanza sul mercato

Art. 141 Sospensione del diritto di voto e divieto di acquisto

La disposizione corrisponde all'articolo 34b LBVM.

Art. 142 Strumenti di vigilanza ai sensi della LFINMA

La disposizione corrisponde all'articolo 34 LBVM.

Art. 143 Obbligo d'informazione

La disposizione corrisponde all'articolo 35 LBVM.

Titolo 4: Disposizioni penali e finali

Capitolo 1: Disposizioni penali

Rinuncia alla pena minima in caso di recidiva

La pena minima in caso di recidiva prevista dalla LBCR e dalla LBVM non è in linea di principio ripresa nella LInFi. Lo scopo di tale multa era di rendere iscrivibili nel casellario giudiziale le condanne per violazioni dell'obbligo di pubblicazione ai

⁷³ Cfr. Rapporto esplicativo concernente la modifica dell'ordinanza sulle borse del 10 aprile 2013, pag. 4 (www.news.admin.ch/NSBSubscriber/message/attachments/30240.pdf).

sensi dell'allora vigente ordinanza del 1° dicembre 1999 sul casellario giudiziale informatizzato. Oggi esiste una generale iscrivibilità delle contravvenzioni in caso di multe a partire da 5000 franchi (art. 3 cpv. 1 lett. a n. 1 dell'ordinanza del 29 settembre 2006⁷⁴ sul casellario giudiziale [ordinanza VOSTRA]), senza che venga comminata anche una multa minima in caso di recidiva. La disposizione risulta comunque inutile, poiché i casi di recidiva sono puniti più severamente: il tribunale che pronuncia la seconda condanna può non solo revocare la sospensione condizionale della pena pronunciata nella prima condanna, qualora il nuovo reato sia stato commesso nel periodo di prova, ma può infliggere una pena più pesante e per giunta non sospesa condizionalmente, a seconda della valutazione formulata sull'imputato. Il diritto vigente offre già strumenti sufficienti per punire adeguatamente i casi di recidiva.

Art. 144 Violazione del segreto professionale

Questa disposizione corrisponde agli articoli 43 LBCM e 46 LBCR. Oltre alle borse, la disposizione si applica a tutte le infrastrutture dei mercati finanziari, in particolare al repertorio di dati sulle negoziazioni ed è adeguata all'iniziativa parlamentare 10.450. Inoltre si deve evidenziare che nel rapporto esplicativo concernente l'avamprogetto di legge federale sull'armonizzazione delle pene nel Codice penale, nel Codice penale militare del 13 giugno 1927⁷⁵ (CPM) e nel diritto penale accessorio⁷⁶, il Consiglio federale espone che le sanzioni penali comminate per reati commessi in modo colposo o intenzionale vanno differenziate in base al diverso grado di illiceità, fermo restando che le differenze notevoli vanno comunque evitate se sono sproporzionate. Concretamente, il Consiglio federale ha ritenuto che i delitti commessi per negligenza per i quali è comminata una pena detentiva fino a tre anni o una pena pecuniaria vanno anch'essi puniti come delitto e non come contravvenzione. Pertanto, la pena comminata in caso di reato commesso per negligenza costituisce ora una pena pecuniaria fino a 180 aliquote giornaliere anziché una multa fino a 250 000 franchi. La competenza sarà disciplinata nell'articolo 153.

Art. 145 Violazione di disposizioni sulle denominazioni confuse o ingannevoli e degli obblighi di comunicazione

La disposizione ricalca l'articolo 49 LBCR.

Art. 146 Violazione di obblighi di registrazione e di comunicazione

La disposizione corrisponde all'articolo 42a LBVM. Non riguarda però solo i commercianti di valori mobiliari, bensì tutti i partecipanti a una sede di negoziazione. Inoltre, la pena comminata in caso di reato commesso per negligenza costituisce ora una pena pecuniaria fino a 180 aliquote giornaliere anziché una multa fino a 250 000 franchi (cfr. il commento all'art. 144).

⁷⁴ RS 331

⁷⁵ RS 321.0

⁷⁶ www.dfgp.admin.ch > Temi > Sicurezza > Progetti di legislazione in corso > Armonizzazione delle norme penali

Art. 147 Violazione di obblighi concernenti il commercio in derivati

La disposizione penale sanziona le violazioni delle prescrizioni sul commercio di derivati di cui al titolo terzo del capitolo 1 che sono generalmente comunicate dalle società di audit o denunciate dagli uffici di revisione (cfr. art. 115 e 116).

Art. 148 Violazione dell'obbligo di comunicazione

La violazione delle disposizioni in materia di pubblicazione continua a essere sanzionata come sinora nell'articolo 41 LBVM. Rimane punibile, oltre all'omissione di pubblicazione, anche la comunicazione inesatta o tardiva.

Secondo l'articolo 41 capoverso 4 LBVM, in caso di recidiva entro cinque anni da una condanna passata in giudicato, la multa minima è di 10 000 franchi. Questa disposizione non viene recepita (cfr. commento all'art. 144).

Art. 149 Violazione dell'obbligo di presentare un'offerta

La disposizione corrisponde all'articolo 41a LBVM.

Art. 150 Violazione degli obblighi da parte della società emittente

La disposizione corrisponde all'articolo 42 LBVM ad eccezione della disposizione dell'articolo 42 capoverso 3 LBVM sulla multa minima in caso di recidiva, che non viene ripresa (cfr. commento all'art. 144).

Art. 151 Sfruttamento di informazioni privilegiate

La disposizione corrisponde all'articolo 40 LBVM. La nozione di «borsa o istituzione analoga alla borsa» è sostituita da «sede di negoziazione». Analogamente ai divieti di insider trading ai sensi del diritto in materia di vigilanza, nell'interesse della certezza del diritto è inoltre chiarito che è punibile chiunque sfrutta una raccomandazione fondata su un'informazione privilegiata. Inoltre, per motivi redazionali, l'espressione «strumenti finanziari che ne sono derivati» è sostituita da «derivati relativi a tali valori». A questo adeguamento terminologico non è associata alcuna modifica materiale.

Art. 152 Manipolazione dei corsi

La disposizione corrisponde all'articolo 40a LBVM. Anche in questo caso la nozione di «borsa o istituzione analoga alla borsa» è sostituita da «sede di negoziazione».

Art. 153 *Competenza*

Il capoverso 1 corrisponde all'articolo 44 LBVM. Nel capoverso 2 viene disciplinata la competenza dei Cantoni in materia di perseguimento e giudizio delle violazioni del segreto professionale. L'autorità di perseguimento penale e di giudizio per le altre disposizioni penali della presente legge è il DFF (cfr. art. 50 cpv. 1 LFINMA).

Capitolo 2: Disposizioni finali

Sezione 1: Esecuzione

Art. 154

È opportuno che il Consiglio federale emani disposizioni di esecuzione in merito a determinate disposizioni della LInFi. Questo è sancito nell'articolo 154 come è stato finora stabilito nell'articolo 45 LBVM.

Sezione 2: Modifica di altri atti normativi

Art. 155

La modifica di altri atti normativi è disciplinata nell'allegato (cfr. n. 2.2).

Sezione 3: Disposizioni transitorie

Art. 156 Infrastrutture del mercato finanziario

Le borse, che al momento dell'entrata in vigore della LInFi, dispongono di un'autorizzazione o di un riconoscimento, non necessitano di una nuova autorizzazione o di un nuovo riconoscimento. Devono tuttavia adempiere le esigenze definite nella LInFi entro un anno dalla sua entrata in vigore (cpv. 1). Ciò vale anche per le borse estere in quanto, in base alla terminologia vigente, non necessitano di un riconoscimento, bensì di un'autorizzazione (cfr. art. 3 cpv. 3 LBVM).

Le infrastrutture del mercato finanziario, che al momento dell'entrata in vigore della LInFi, dispongono di un'autorizzazione quale istituzione analoga a una borsa, quale banca o quale commerciante di valori mobiliari, devono presentare una nuova richiesta di autorizzazione entro un anno dall'entrata in vigore della LInFi. Esse possono proseguire la loro attività fino alla decisione concernente l'autorizzazione (cpv. 2). Questa disposizione può riguardare controparti centrali svizzere o estere, depositari centrali e sistemi di pagamento. Una nuova richiesta di autorizzazione è necessaria perché con la LInFi viene creato un sistema di autorizzazione su misura per tali infrastrutture del mercato finanziario. Per motivi di certezza del diritto, la procedura di autorizzazione si limita alla verifica delle nuove esigenze. Tra queste rientrano pure esigenze modificate. Se è stata classificata di rilevanza sistemica, nell'ambito della procedura di autorizzazione l'infrastruttura in questione del mercato finanziario deve presentare alla FINMA una decisione passata in giudicato della BNS (cfr. art. 25), dalla cui risulti in particolare quali processi commerciali sono di rilevanza sistemica e quali particolari esigenze l'infrastruttura del mercato finanziario deve pertanto adempiere. Inoltre è possibile rimandare al commento all'articolo 25.

Tutte le infrastrutture del mercato finanziario che sottostanno per la prima volta alla LInFi si annunciano alla FINMA entro sei mesi dalla sua entrata in vigore. Esse devono adempiere le esigenze della legge entro un anno dalla sua entrata in vigore e presentare una richiesta di autorizzazione o di riconoscimento. Possono proseguire la loro attività fino alla decisione concernente l'autorizzazione o il riconoscimento (cpv. 3). Si applica la procedura di cui all'articolo 25. Sono toccati da questo capo-

verso soprattutto sistemi di negoziazione multilaterali e infrastrutture del mercato finanziario estere.

Art. 157 Partecipanti esteri a una sede di negoziazione

I partecipanti esteri a una sede di negoziazione che, all'entrata in vigore della legge, dispongono di un'autorizzazione della FINMA quali membri esteri di una borsa non necessitano di una nuova autorizzazione. Devono tuttavia adempiere le esigenze definite nella legge entro un anno dalla sua entrata in vigore. I partecipanti, che secondo il diritto vigente non necessitano di un'autorizzazione della FINMA (cfr. art. 53a OBVM), possono continuare a partecipare a una sede di negoziazione svizzera senza autorizzazione.

Art. 158 Accordi di interoperabilità

Gli accordi di interoperabilità esistenti al momento dell'entrata in vigore della legge non necessitano di una nuova approvazione da parte della FINMA. Essa infatti risulterebbe sproporzionata.

Art. 159 Commercio in derivati

Spetta al Consiglio federale stabilire, in considerazione delle tendenze internazionali ancora in corso e salvaguardando la proporzionalità, se e fino a che punto le operazioni in derivati sottostanno alle disposizioni della LInFi al momento della sua entrata in vigore.

Art. 160 Obbligo di presentare un'offerta

I capoversi 1 e 2 corrispondono alle disposizioni transitorie di cui ai vigenti articoli 52 e 53 cpv. 2 LBVM.

Sezione 4: Referendum ed entrata in vigore

Art. 161

Come enunciato al capitolo 1 del titolo 3, il Consiglio federale introdurrà l'obbligo di commercio presso una sede di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione (art. 111 segg.) solo quando si sarà affermato come standard internazionale.

2.2 Modifica di altri atti normativi

2.2.1 Legge sul Tribunale federale

Art. 83 lett. u

Dal momento che le disposizioni sulle offerte pubbliche di acquisto sono trasposte dalla LBVM nella LInFi, il rimando di cui all'articolo 83 lettera u della legge del 17 giugno 2005⁷⁷ sul Tribunale federale (LTF) deve essere modificato di conseguenza.

2.2.2 Legge sui revisori

Art. 24 cpv. 4 lett. d

L'articolo 43 LBVM diventa ora in parte l'articolo 144 LInFi. Il rimando di cui all'articolo 24 capoverso 4 lettera d della legge del 16 dicembre 2005⁷⁸ sull'abilitazione e la sorveglianza dei revisori (LSR) è modificato di conseguenza.

2.2.3 Codice di procedura civile

Art. 5 cpv. 1 lett. h

Dal momento che gran parte della LBVM è trasposta nella LInFi, l'articolo 5 capoverso 1 lettera h del Codice di procedura civile (CPC)⁷⁹ deve essere completato con la LInFi.

2.2.4 Codice di procedura penale

Art. 269 cpv. 2 lett. j

Gli articoli 40 e 40a LBVM diventano gli articoli 151 e 152 LInFi. Il rimando all'articolo 269 capoverso 2 lettera j del Codice di procedura penale (CPP)⁸⁰ è modificato di conseguenza.

2.2.5 Legge federale sulle tasse di bollo

Art. 13 cpv. 3 lett. a

La tassa di negoziazione su titoli svizzeri e stranieri prevista nella legge federale del 27 giugno 1973⁸¹ sulle tasse di bollo (LTB) presuppone che, in occasione di un

⁷⁷ RS **173.110**

⁷⁸ RS **221.302**

⁷⁹ RS **272**

⁸⁰ RS **312**

⁸¹ RS **641.10**

trasferimento a titolo oneroso, uno dei contraenti o dei mediatori sia un «negoziatore di titoli». L'articolo 13 capoverso 3 LTB definisce questo concetto. Esso deve essere completato alla lettera a con le controparti centrali secondo LInFi.

Art. 19 cpv. 1

La disposizione esenta le banche e gli agenti di borsa stranieri dalla mezza tassa da essi dovuta. L'esenzione deve essere estesa alle controparti centrali secondo la LInFi.

2.2.6 Legge sull'IVA

Art. 78 cpv. 6

Dal momento che gran parte della LBVM è trasposta nella LInFi, l'articolo 78 capoverso 6 della legge del 19 giugno 2009⁸² sull'IVA (LIVA) deve essere armonizzato con la LInFi.

2.2.7 Legge federale sull'imposta preventiva

Art. 5 cpv. 1 lett. h

Secondo la prassi dell'Amministrazione federale delle contribuzioni concernente la legge federale del 13 ottobre 1965⁸³ sull'imposta preventiva (LIP), sostanzialmente i cosiddetti averi interbancari non rappresentano averi di clienti, indipendentemente da durata, valuta e interesse. Pertanto gli interessi non soggiacciono all'imposta preventiva. Questo vale sia per le banche svizzere, sia per quelle straniere.⁸⁴ Se, in virtù della LInFi, viene incaricata una controparte centrale con l'obbligo di compensazione tra due banche quale controparte finanziaria, i pagamenti degli interessi sulle garanzie depositate sarebbero assoggettati all'imposta preventiva, mentre non ne è il caso con il diritto attuale dato che la transazione avviene direttamente tra le due banche e si tratta dunque di averi interbancari esenti dall'imposta. Per poter mantenere lo status quo normativo, la deroga di cui all'articolo 5 capoverso 1 LIP deve essere completata con una nuova lettera h, in modo da esentare dall'imposta le banche assoggettate all'obbligo di compensazione, i cui pagamenti di interessi sorgono in virtù dell'obbligo di compensazione di cui alla LInFi e che a causa dell'assenza dello statuto di banca della controparte centrale dovrebbero ora essere assoggettati all'imposta preventiva.

⁸² RS **641.20**

⁸³ RS **642.21**

⁸⁴ Promemoria S-02.123 del 22 settembre 1986 (consultabile all'indirizzo www.estv.admin.ch, disponibile solamente in tedesco e francese).

2.2.8

Legge sulla Banca nazionale

Art. 15

Cpv. 1

Nell'articolo 15 capoverso 1 LBN la nozione di borse è sostituita da quella di infrastrutture del mercato finanziario. In tal modo si crea una base affinché non solo le sedi di negoziazione (art. 26 LInFi) e i sistemi di gestione delle operazioni in titoli (art. 61 LInFi), ma anche le controparti centrali (art. 48 LInFi), i depositari centrali (art. 61 LInFi), il repertorio di dati sulle negoziazioni (art. 74 LInFi) e i sistemi di pagamento (art. 81 LInFi) debbano fornire alla BNS dati statistici sulle loro attività, indipendentemente dal fatto che si tratti di infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica o meno. Dato che la BNS già oggi può raccogliere informazioni da tutti gli attori del mercato in virtù dell'articolo 15 capoverso 2 LBN, materialmente questa modifica non estende la cerchia delle persone obbligate a fornire informazioni. Inoltre viene effettuato un adeguamento dei termini obsoleti del diritto in materia di fondi d'investimento conformemente alla LICol.

Cpv. 2

I sistemi di pagamento secondo l'articolo 81 LInFi come pure i sistemi di gestione delle operazioni in titoli secondo l'articolo 61 LInFi sottostanno già oggi all'obbligo di informazione secondo il capoverso 1. Per motivi di politica monetaria (influsso sul circolante, definizione degli aggregati monetari, stabilità finanziaria) la BNS deve poter ricevere dati su numero, impiego e diffusione di strumenti di pagamento in contanti e cifre d'affari effettuati con strumenti di pagamento in contanti nonché sostituti della moneta. La maggior parte degli attori nel traffico dei pagamenti rientra nella definizione del sistema di pagamento secondo l'articolo 81 LInFi e l'obbligo di fornire informazioni statistiche risulta già dall'articolo 15 capoverso 1 LBN. Affinché la BNS possa continuare ad ottenere una visione d'insieme esaustiva del traffico dei pagamenti, anche gli attori del traffico dei pagamenti a cui non si applica la definizione di sistema di pagamento secondo l'articolo 81 LInFi (ad es. emittenti di strumenti di pagamento) devono ancora essere obbligati a fornire informazioni statistiche. La menzione, al capoverso 2, di «istituti di emissione di strumenti di pagamento o di elaborazione, di compensazione e di gestione del traffico dei pagamenti» evidenzia quanto precede. La cerchia degli istituti soggetti all'obbligo d'informazione non è ampliata da questa precisazione. La menzione della «Posta» alla fine dell'attuale enumerazione può essere soppressa in quanto PostFinance SA rientra nel capoverso 1 quale banca autorizzata dalla FINMA e le rimanenti attività della Posta non sono al centro delle attività statistiche della BNS.

Sezione 1a: Stabilità del sistema finanziario

Art. 16a

In generale

I vigenti diritti d'informazione della BNS di cui all'articolo 14 e seguenti LBN le consentono l'accesso a informazioni innegabilmente importanti e utili per il monitoraggio macroprudenziale del mercato finanziario. Ciononostante, soprattutto le

esperienze fatte durante la crisi dei mercati finanziari hanno evidenziato che la BNS necessita anche di informazioni dei partecipanti ai mercati finanziari non qualificabili come dati statistici ai sensi dell'articolo 14 LNB. Si tratta in genere di informazioni quantitative, ma non standardizzate, e quindi non aggregabili, sull'esposizione delle banche nei confronti di determinati fattori di rischio o sulla loro capacità di resistenza, come emerge dagli stress test. Per il monitoraggio del settore bancario la BNS necessita inoltre di informazioni qualitative, ad esempio la valutazione delle banche in merito a determinati sviluppi nel loro contesto.

Con la proposta modifica legislativa la BNS sarà dunque autorizzata a richiedere ai partecipanti ai mercati finanziari anche le informazioni e la documentazione di natura «non statistica» sempre che siano necessarie per adempiere il suo mandato legale di contribuire alla stabilità del sistema finanziario. Alla BNS viene dunque consentito di analizzare tempestivamente in particolare le evoluzioni rilevanti nel settore finanziario, contribuendo così alla stabilità del sistema finanziario.

Con la modifica di legge viene attuata una raccomandazione formulata dal gruppo di lavoro «Stabilità finanziaria» nella primavera 2012. Questo gruppo di lavoro è stato costituito come reazione al rapporto della Commissione parlamentare della gestione (CdG) nella sua indagine sul comportamento delle autorità durante la crisi dei mercati finanziari⁸⁵, al fine di verificare nell'ambito della sorveglianza della stabilità del sistema finanziario le modifiche di legge che pongono precisi obiettivi in materia alla FINMA e alla BNS e conferiscono le necessarie competenze. Tuttavia dall'articolo 16a LBN non deriva alcuna competenza né in materia di vigilanza né in materia di sorveglianza.

Cpv. 1

Nella frase introduttiva del capoverso 1 viene delimitato il campo di applicazione dell'articolo 16a LBN. La nozione di «partecipanti al mercato finanziario» comprende in linea di principio tutti gli istituti con obbligo di informazione di cui all'articolo 15 LBN già nell'ambito dei rilevamenti statistici. La cerchia dei possibili destinatari viene limitata nel senso che, nella sua ricerca di informazioni, la BNS può richiedere solo le informazioni e la documentazione necessarie per adempiere il proprio compito di contribuire alla stabilità del sistema finanziario. Per quanto riguarda l'obbligo di informazione secondo l'articolo 16a LBN si tratta pertanto di un'acquisizione di informazioni individuale per il caso concreto e non di un obbligo generale di fornire informazioni (statistiche), cosa che viene specificata con l'aggiunta «su richiesta». I principali destinatari delle richieste di informazioni sono le banche. Secondo le questioni rilevanti per la stabilità del sistema finanziario la cerchia di destinatari può tuttavia essere ampliata, in particolare alle assicurazioni e alle casse pensioni.

Alle lettere a–c viene precisata la portata delle informazioni. In particolare la BNS può chiedere informazioni e documentazione per valutare i rispettivi partecipanti al mercato in merito alla determinante evoluzione del mercato, all'identificazione dei fattori rilevanti di rischio, all'esposizione nei confronti di determinati fattori di rischio e alla capacità di resistenza. La portata delle informazioni non è elencata in

⁸⁵ Cfr. *Les autorités sous la pression de la crise financière et de la transmission de données clients d'UBS aux Etats-Unis*, rapporto del 30 mag. 2010 delle commissioni della gestione del Consiglio nazionale e del Consiglio degli Stati, raccomandazione 2, pag. 129.

modo esaustivo per lasciare alla BNS un certo margine discrezionale nell'ottenimento delle informazioni in base all'evoluzione dei rischi.

Cpv. 2

Nella consapevolezza dei pericoli di sovrapposizioni funzionali e doppiioni – in particolare con le competenze della FINMA in materia di vigilanza secondo le leggi sui mercati finanziari – il diritto di esigere informazioni da parte della BNS è chiaramente limitato. Da un lato, con la modifica di legge la BNS è autorizzata a esigere informazioni e documentazione di cui necessita per l'adempimento del suo compito legale, ossia contribuire alla stabilità del sistema finanziario. Dall'altro lato, ne viene tuttavia anche obbligata nella misura in cui si deve limitare a informazioni necessarie e a esercitare proporzionalmente il diritto all'informazione. Pertanto la BNS deve rinunciare a procurarsi informazioni e documentazione se sono già altrimenti disponibili o facilmente ottenibili, segnatamente presso la FINMA. Di regola ciò presuppone una precedente informazione della FINMA. Con «facilmente ottenibili» si intendono in particolare informazioni prevalentemente in possesso della FINMA, tuttavia non nel formato auspicato o per il periodo richiesto dalla BNS. Per contro le competenze della BNS nell'ambito della sorveglianza di infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica non sono intaccate da questa restrizione.

Cpv. 3

La BNS informa gli intermediari finanziari interessati (a) sullo scopo della richiesta di informazioni, (b) sul genere e il volume delle informazioni e della documentazione richieste e (c) sulla loro utilizzazione prevista. Con un'esauriente informazione degli istituti soggetti all'obbligo di informazione si intende ottenere la loro comprensione per il dispendio necessario alla raccolta di informazioni. Nel contempo una chiara comunicazione dell'utilizzazione prevista facilita una messa a disposizione mirata delle informazioni da parte degli assoggettati all'obbligo di informazione. Inoltre le eventuali preoccupazioni relative alla salvaguardia della confidenzialità possono essere affrontate già in anticipo, se viene chiaramente presentata l'utilizzazione delle informazioni. La salvaguardia della confidenzialità è inoltre garantita dall'obbligo di segretezza di cui all'articolo 49 LBN.

Cpv. 4

La BNS informa la FINMA sul risultato del suo processo di richiesta di informazioni. In tal modo si deve garantire che la FINMA disponga di tutte le informazioni di cui necessita per l'adempimento dei suoi compiti (art. 50 cpv. 1 LBN). Nel contempo si riduce anche il pericolo di doppiioni.

Art. 18 cpv. 2

Attualmente nei principi della tenuta dei conti per le banche si distingue tra «Impegni nei confronti della clientela a titolo di risparmio e d'investimento» (pos. 2.3) e «Altri impegni nei confronti della clientela» (pos. 2.4) (cfr. art. 25 cpv. 1 dell'ordinanza del 17 maggio 1972⁸⁶ sulle banche [OBCR]). Quale novità, i corrispondenti impegni dovranno essere rilevati unitariamente quali «Impegni risultanti da depositi della clientela» (pos. 2.3) (cfr. allegato 1 ad OBCR della versione valida

dal 1° gennaio 2015⁸⁷). La posta «Impegni nei confronti della clientela sotto forma di risparmio o di investimento» è rilevante per definire gli impegni determinanti e quindi le riserve minime necessarie ed è menzionata nell'articolo 18 capoverso 2 LBN. Occorre dunque effettuare un adeguamento in modo che i depositi che sinora erano contabilizzati sotto «Impegni nei confronti della clientela a titolo di risparmio e d'investimento» vengano registrati quali «Altri impegni nei confronti della clientela» nell'articolo 18 capoverso 2. La regola secondo cui i fondi di previdenza vincolati non vengono compresi, continua ad applicarsi.

Sezione 3: Sorveglianza di infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica

Art. 19 Principio

Il capoverso 1 è adeguato alla terminologia della LInFi. Non si parla dunque più della nozione obsoleta di sistemi di pagamenti e di gestione dei valori mobiliari, bensì di infrastrutture del mercato finanziario.

Dal punto di vista del contenuto il capoverso 2 rispecchia essenzialmente il diritto vigente. Il fatto di fondarsi su volumi di transazione importanti corrisponde ai PFMI. Secondo l'articolo 23 capoverso 4 LInFin, la BNS può, a determinate condizioni, esentare queste infrastrutture del mercato finanziario dall'osservare le esigenze particolari previste nella LInFin.

Art. 20 Struttura e strumenti

L'attività della BNS di cui agli articoli 19–21 LBN ha per obiettivo di escludere o minimizzare i rischi sistemici e contribuire in tal modo alla stabilità del sistema finanziario. Secondo il diritto vigente, gli esercenti di sistemi di pagamento di elevato volume e di sistemi di gestione delle operazioni in titoli sono soggetti a un obbligo esteso di pubblicità. La competenza correlante della BNS di richiedere alle controparti centrali secondo l'articolo 48 LInFi, ai depositari centrali secondo l'articolo 61 LInFi e ai sistemi di pagamento secondo l'articolo 81 LInFi informazioni e documentazione pertinenti serve alla BNS a individuare tempestivamente i rischi per la stabilità del sistema finanziario e per valutare se un'infrastruttura del mercato finanziario con potenziali rischi elevati rappresenti effettivamente un rischio per la stabilità del sistema finanziario.

Per consentire alla BNS di valutare se le controparti centrali, i depositari centrali e i sistemi di pagamento hanno rilevanza sistemica, questi devono fornire su richiesta alla BNS tutte le informazioni e la documentazione che le occorrono (cpv. 1; cfr. anche art. 25 LInFi). Se constata che un'infrastruttura del mercato finanziario ha rilevanza sistemica, questa e la sua società di audit (cfr. art. 84 LInFi) sono tenute a fornire alla BNS tutte le informazioni e tutta la documentazione necessarie all'adempimento dei suoi compiti (cpv. 2). Devono inoltre notificare senza indugio alla BNS gli avvenimenti di importanza essenziale ai fini della sorveglianza. La disposizione corrisponde all'articolo 29 LFINMA.

⁸⁷ RU 2014 1269

Il capoverso 3 consente alla BNS di effettuare verifiche presso le infrastrutture del mercato finanziario oppure di farle effettuare da società di audit incaricate dalle infrastrutture del mercato finanziario. In caso di ricorso a una società di audit, l'infrastruttura del mercato finanziario deve trasmetterle, secondo il capoverso 4, tutte le informazioni e tutta la documentazione che le occorrono all'adempimento dei suoi compiti (cfr. la disposizione analoga all'art. 25 LFINMA).

Come sinora, la BNS disciplinerà i dettagli in un'ordinanza. Al riguardo sentirà le unità amministrative cointeressate e le cerchie interessate all'esterno dell'Amministrazione (cpv. 5).

L'attuale capoverso 2 dell'articolo 20 LBN può essere abrogato. Le esigenze particolare per le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica sono ora disciplinate nell'articolo 23 LInFi.

Art. 21 Collaborazione con autorità estere

Sebbene leggermente adeguata a livello linguistico, la disposizione riprende l'attuale regolamentazione dell'articolo 21 capoverso 2 LBN. In particolare è generalmente ripresa la precisazione di cui alla lettera b, secondo la quale «informazioni e documentazione» vengono sintetizzate nel termine generico «informazioni». La collaborazione con autorità estere è necessaria se queste hanno specifiche esigenze di informazione su un'infrastruttura del mercato finanziario di rilevanza sistemica con sede in Svizzera. Tra i motivi si annovera il fatto che l'infrastruttura del mercato finanziario fornisce servizi transfrontalieri per i mercati esteri o partecipanti esteri oppure che compensa o gestisce i pagamenti in altre valute. D'altro canto la collaborazione con autorità estere può essere necessaria se un'infrastruttura del mercato finanziario di rilevanza sistemica ha sede all'estero. Se le condizioni di cui all'articolo 23 capoverso 4 LInFi per l'esonero dall'osservanza di particolari esigenze sono soddisfatte, la BNS collabora con le autorità estere responsabili e può chiedere o trasmettere loro informazioni.

Analogamente al diritto vigente, la collaborazione con autorità estere è ammessa soltanto per proteggere la stabilità del sistema finanziario (cfr. art. 19 cpv. 1 LBN) e si limita pertanto alla vigilanza e sorveglianza di infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica. Tuttavia una collaborazione dovrà essere possibile sia con le autorità competenti per la sorveglianza del sistema, sia con le autorità incaricate della vigilanza sugli istituti. Come sinora, non è ammesso nel quadro dell'articolo 19 e seguenti LBN lo scambio di informazioni sui partecipanti a un'infrastruttura del mercato finanziario o sui loro clienti. In tal modo non si pone affatto la questione della trasmissione di informazioni alle autorità estere del perseguimento penale o alle autorità fiscali⁸⁸.

La possibilità della collaborazione con autorità nazionali è coperta dalla regolamentazione generale secondo l'articolo 50 LBN, per cui l'attuale capoverso 1 dell'articolo 21 può essere abrogato.

⁸⁸ Cfr. FF **2002** 5413, in particolare pagg. 5539 seg.

Art. 22 cpv. 1

La nozione di «borse» è sostituita da «infrastrutture del mercato finanziario». Inoltre viene effettuato un adeguamento al disciplinamento riguardante la concentrazione della sorveglianza sulle imprese di revisione e sulle società di audit approvata dal Parlamento nella sessione estiva 2014⁸⁹.

Art. 23 cpv. 2 e 3

La disposizione corrisponde alla normativa vigente, ma viene suddivisa in due capoversi. Inoltre la terminologia è adeguata a quella della LInFi.

La LInFi prevede diverse circostanze che devono essere approvate dalla FINMA. Per i fatti, che potrebbero essere rilevanti per il rispetto delle esigenze particolari secondo l'articolo 23 LInFi, la FINMA informa la BNS affinché quest'ultima possa verificare se una circostanza da autorizzare sia rilevante per il rispetto delle esigenze particolari. Se giunge alla conclusione che ciò è pertinente e che l'infrastruttura del mercato finanziario non può (più) soddisfare le esigenze particolari, la BNS lo stabilisce in una decisione all'attenzione dell'infrastruttura del mercato finanziario.

Se un'infrastruttura del mercato finanziario rifiuta di sottomettersi a una decisione della BNS e non adotta misure per ripristinare una condizione di regolarità oppure per rimediare a gravi abusi, che secondo la BNS esigono il rapido ricorso a strumenti, riservati alla FINMA, la BNS mette a conoscenza la FINMA del proprio riscontro. La FINMA può quindi verificare i fatti e decidere sull'impiego di altri strumenti.

Art. 24 cpv. 1, 3^{bis} e 4

Il regime concernente pene e misure del CP è stato modificato con effetto dal 1° gennaio 2007. Alle contravvenzioni vengono ora unicamente comminate multe (cfr. art. 103 CP). L'articolo 24 capoverso 1 LBN è adeguato di conseguenza. Inoltre nel capoverso 4 è effettuato un adeguamento del termine per la prescrizione dell'azione penale in funzione dell'articolo 52 LFINMA. Il termine di prescrizione della pena non viene toccato. Esso è disciplinato nell'articolo 11 capoverso 4 della legge federale del 22 marzo 1974⁹⁰ sul diritto penale amministrativo (DPA) e ammonta sempre a cinque anni. Infine è inserito un nuovo capoverso 3^{bis}, che riprende la prevista regolamentazione dell'articolo 49 LFINMA per la disposizione penale dell'articolo 24 LBN. Questa disposizione consente all'autorità penale, in caso di lievi infrazioni, di rinunciare a indagini dispendiose in termini di tempo e di denaro concernenti l'impiegato o l'organo responsabile all'interno dell'impresa interessata. In questo modo, l'impresa viene sgravata e la sua attività non eccessivamente compromessa a causa di lievi infrazioni.⁹¹

Art. 27 Disposizioni sulla quotazione

Quale impresa quotata in borsa, la BNS sottostà in linea di principio alle disposizioni sulla quotazione in borsa. Esse comprendono, tra l'altro, obblighi concernenti l'applicabilità di standard riconosciuti di presentazione dei conti. Con l'articolo 27 BNS si intende garantire anche che le deroghe riguardanti le normative di presenta-

⁸⁹ FF 2014 4443

⁹⁰ RS 313.0

⁹¹ Cfr. FF 2006 2625, in particolare pag. 2685.

zione dei conti concesse nell'articolo 29 LBN non siano annullate dalle disposizioni in materia di quotazione di una borsa⁹². In passato sono emerse discrepanze nell'interpretazione dell'articolo 27 LBN, che in futuro dovranno essere evitate mediante la presente modifica. Dato che la natura particolare della BNS non concerne solo l'informazione in materia finanziaria, ma la sua attività complessiva, la disposizione non può applicarsi unicamente a tale informazione e, quale novità, anche alla pubblicità ad hoc, ma comprende tutti i settori risultanti dalla menzionata natura particolare della BNS.

Art. 29 **Consuntivo annuale**

Con l'entrata in vigore, il 1° gennaio 2013, del nuovo diritto contabile sono state inserite nel CO⁹³ (art. 662–663b vCO) le disposizioni sulla presentazione dei conti nel diritto in materia di società anonima e quindi il rimando indiretto alla contabilità commerciale (titolo trentesimosecondo, art. 957–963 vCO) è stato abrogato. Inoltre, con l'entrata in vigore del nuovo diritto contabile, il titolo trentesimo secondo del CO, sinora molto rudimentale, è stato completamente rielaborato. Esso comprende ora disposizioni più dettagliate sulla presentazione dei conti e anche disposizioni sull'applicabilità di standard riconosciuti di presentazione dei conti. Dato che le disposizioni concernenti la presentazione dei conti sono state abrogate nel diritto in materia di società anonima, il rimando contenuto nell'attuale articolo 29 LBN è inutile. Non è neppure chiaro come il riferimento di cui all'articolo 29 LBN ai principi generalmente riconosciuti di presentazione dei conti sia da interpretare alla luce della nuova versione del titolo trentesimosecondo del CO, poiché il nuovo titolo trentesimosecondo del CO comprende una densità normativa molto più elevata di quanto fu il caso in occasione dell'entrata in vigore della LBN.

Siccome non è chiaro fino a che punto la BNS possa scostarsi dalle prescrizioni sulla presentazione dei conti anche sotto il regime del nuovo diritto contabile, l'articolo 29 LBN deve essere adeguato in modo che le eccezioni previste inizialmente⁹⁴ abbiano fondamento anche sotto il regime del nuovo diritto contabile. Scostamenti dalle prescrizioni sulla presentazione dei conti devono tuttavia ancora essere illustrati nel consuntivo annuale della BNS. Al fine di eliminare qualsiasi equivoco in relazione all'allestimento di un conto del flusso monetario, nell'articolo 29 LBN si stabilisce esplicitamente che non deve essere allestito alcun conto del flusso monetario.

Art. 49 cpv. 3

Come menzionato nell'articolo 24 LBN, il regime concernente pene e misure del CP è stato modificato con effetto dal 1° gennaio 2007. Anche in questo caso la disposizione viene adeguata alla nuova situazione giuridica. L'entità della pena per violazione dell'obbligo di tutelare il segreto corrisponde a quella per violazione del segreto d'ufficio (cfr. art. 320 CP).

⁹² Cfr. FF **2002** 5413, in particolare pagg. 5548 seg.

⁹³ RS **220**

⁹⁴ Cfr. FF **2002** 5413, in particolare pag. 5431.

Art. 50 Collaborazione con le autorità svizzere

Secondo il vigente articolo 50 LBN, la Banca nazionale è autorizzata a trasmettere alle autorità svizzere di vigilanza sui mercati finanziari le informazioni e i documenti non accessibili al pubblico necessari all'adempimento dei loro compiti. Questa disposizione deve essere mantenuta in un primo paragrafo, sintetizzando «informazioni e documentazione» nel termine generico di «informazioni» (cfr. anche art. 21 LBN).

Attualmente non esiste un diritto di informazione della BNS nei confronti di altre autorità federali. Questa situazione si rivela insoddisfacente. In particolare la crisi dei mercati finanziari ha mostrato che in situazioni eccezionali, in cui la stabilità del sistema finanziario è precaria, può rivelarsi inevitabile che la BNS debba mettere al corrente il DFF su informazioni non accessibili al pubblico riguardanti determinati partecipanti al mercato finanziario. Viene pertanto creato un apposito diritto di informazione generale in un nuovo secondo capoverso, che permette alla BNS di scambiare con il DFF informazioni non accessibili al pubblico, se questo serve a conservare la stabilità del sistema finanziario.

Art. 50a Collaborazione con banche centrali estere

In generale

Dato che la Svizzera e la BNS sono membri di diverse organizzazioni e organismi internazionali, sorgono sempre più obblighi in relazione al rilevamento di dati, allo scambio reciproco di informazioni e alla partecipazione a iniziative multilaterali. Per la BNS questi obblighi risultano in particolare in relazione con il suo compito di contribuire alla stabilità del sistema finanziario (art. 5 cpv. 2 lett. D-LBN).

In ambito statistico l'articolo 16 capoverso 3 LBN prevede che la Banca nazionale sia autorizzata a trasmettere in forma aggregata i dati raccolti alle autorità e organizzazioni di cui all'articolo 14 capoverso 2 LBN. Per contro lo scambio di dati confidenziali di singoli istituti in forma non aggregata è autorizzato solo con le competenti autorità svizzere di vigilanza sui mercati finanziari (cfr. art. 16 cpv. 4 LBN). Per quanto concerne la stabilità finanziaria non esiste una disposizione legale sullo scambio di informazioni confidenziali con servizi esteri o internazionali. Solo nel settore della sorveglianza di infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica sussiste nell'articolo 21 LBN una normativa legale per lo scambio di informazioni confidenziali con autorità di vigilanza e di sorveglianza estere.

Attualmente non esiste quindi una base legale che permetta alla BNS di trasmettere informazioni confidenziali su singoli partecipanti al mercato finanziario (dati di singoli istituti) ad altre banche centrali, alla BRI o a organizzazioni e organismi internazionali. Pertanto la BNS è regolarmente confrontata con i propri limiti, cosa che le impedisce uno scambio di informazioni effettivo con i servizi menzionati e in particolare di partecipare a iniziative multilaterali. Un ruolo di spettatore non giova alla reputazione della Svizzera in particolare in seno al FSB e in generale in seno alle organizzazioni e organismi internazionali rilevanti. Ciò riduce la capacità d'influsso sul piano internazionale della Svizzera e della BNS e i loro diritti di essere sentiti in seno alle organizzazioni e organismi internazionali è indebolito. La LBN deve pertanto essere adeguata in modo corrispondente e ampliata con due disposizioni. I nuovi articoli 50a e 50b LBN sono – come del resto le altre disposizioni menzionate all'inizio – da intendere come normative speciali che hanno la

priorità sia riguardo al disciplinamento di cui all'articolo 16 capoverso 3 LBN sia riguardo alla LCTS. Lo stesso – come per l'articolo 42b LFINMA – vale nei confronti dell'articolo 6 LPD.

Cpv. 1

Il capoverso 1 stabilisce che la collaborazione della BNS con le banche centrali estere e la BRI è finalizzata all'adempimento dei suoi compiti secondo l'articolo 5 LBN. Ciò vale anche per la possibilità prevista nel capoverso 2 dello scambio di informazioni. Il compito centrale è contribuire alla stabilità del sistema finanziario (art. 5 cpv. 2 lett. e NBG).

Cpv. 2

Lo scambio di informazioni è ammesso se sono soddisfatte cumulativamente due condizioni, ossia se il beneficiario utilizza queste informazioni esclusivamente per l'adempimento di compiti previsti che corrispondono a quelli della BNS secondo l'articolo 5 e la tutela del segreto è sufficientemente garantita da obblighi legali di tutela del segreto o rispettive convenzioni di tutela del segreto.

Art. 50b Collaborazione con organizzazioni e organismi internazionali

In generale

Si rimanda alle spiegazioni generali sull'articolo 50a LBN nonché alle spiegazioni sull'articolo 42b LFINMA.

Cpv. 1

Come già spiegato nell'articolo 50a LBN, la cerchia delle organizzazioni e organismi internazionali, alle cui iniziative multilaterali la BNS può partecipare, è limitata dal suo mandato secondo l'articolo 5 LBN. Per la BNS sono in primo piano le organizzazioni e gli organismi internazionali che si occupano soprattutto di contribuire alla stabilità del sistema finanziario internazionale o di definire standard internazionali in materia di regolamentazione. Attualmente entrano in linea di conto il FMI e il FSB nonché organismi di standardizzazione internazionali (ad es. CBVB, PSSC e CGFS). Inoltre, possono entrare in linea di conto organizzazioni e organismi internazionali, a patto che la Svizzera o la BNS siano membri o partecipanti della pertinente organizzazione o del pertinente organismo. Lo scambio di informazioni con organizzazioni o organismi internazionali prevalentemente attivi in settori che non hanno a che fare con il mandato della BNS di cui all'articolo 5 è tuttavia escluso. In particolare le organizzazioni o gli organismi internazionali che si occupano solo marginalmente di questioni concernenti la stabilità finanziaria o che si dedicano in generale alla promozione dell'economia mondiale e dello sviluppo sociale (ad es. l'OCSE) non rientrano nella cerchia di destinatari potenziali.

Cpv. 2

La BNS è libera di rinunciare a una collaborazione se, ad esempio, dal canto loro gli altri partecipanti all'iniziativa multilaterale non mettono a disposizione le relative informazioni. La stessa cosa vale per eventuali rischi legati all'adempimento del compito o all'indipendenza della Banca nazionale. Per quanto riguarda le iniziative multilaterali di grande portata per la piazza finanziaria Svizzera, la partecipazione allo scambio di informazioni è effettuata d'intesa con il DFF. Ne è in particolare il caso per le iniziative del FMI e del FSB in cui anche il DFF difende gli interessi

della Svizzera. Inoltre, la portata di un'iniziativa multilaterale risulta nel singolo caso dalla qualità delle informazioni che devono essere trasmesse nonché dal volume, dalla durata (unica, limitata, illimitata), dal numero dei beneficiari, eccetera. In determinate circostanze, anche le iniziative della IOSCO, del CBVB, del PSSC o altri organismi internazionali possono essere di ampia portata per la piazza finanziaria svizzera.

Cpv. 3 e 4

Se la BNS e la FINMA partecipano alle stesse iniziative, concertano le proprie attività. In caso di partecipazione, la BNS può scambiare informazioni confidenziali su singoli partecipanti al mercato finanziario (dati di singoli istituti) con determinate organizzazioni od organismi internazionali (cfr. cpv. 1) a patto di garantire la segretezza di questi dati (cfr. cpv. 1). Come per l'articolo 50a non sussiste alcuna disposizione (legale) affinché la BNS trasmetta le informazioni richieste. Le banche centrali estere, la BIR, organizzazioni e organismi internazionali che chiedono informazioni alla BNS, non hanno quindi nessuna possibilità di presentare ricorso contro una decisione negativa da parte della BNS.

Spesso le informazioni trasmesse confluiscono in un rapporto d'analisi che deve essere distribuito da parte dell'organizzazione o dell'organismo internazionale a una cerchia di destinatari scelta e predefinita (ad es. autorità di vigilanza sui mercati finanziari, banche centrali, altre organizzazioni o organismi internazionali) oppure pubblicato. In questi casi, la BNS concorda con le organizzazioni o gli organismi internazionali lo scopo esatto di utilizzazione delle informazioni e decide in merito a un'eventuale trasmissione, tra cui rientra pure la pubblicazione dei rapporti d'analisi.

Art. 52 cpv. 1

All'articolo 52 LBN l'elenco degli articoli in base ai quali la BNS può emanare decisioni sotto forma di decisioni impugnabili è completato con l'articolo 16a LBN e gli articoli 23 e 25 LInFi.

Art. 53, rubrica, cpv. 1 e 1^{bis}

Con l'entrata in vigore il 1° gennaio 2007 della revisione totale dell'organizzazione giudiziaria federale, il capoverso 1 è diventato superfluo:

- il capoverso 1 lettera a è coperto dall'articolo 33 lettera e della legge federale del 17 giugno 2005⁹⁵ sul Tribunale amministrativo federale (LTAF)⁹⁶; eventualmente ci si potrebbe fondare anche sull'articolo 33 lettera h LTAF;
- il capoverso 1 lettera b è coperto dall'articolo 33 lettera b numero 1 LTAF.

L'articolo 53 capoverso 1 LBN può pertanto essere semplificato. È quindi necessario un capoverso 1^{bis} che stabilisce che la BNS è legittimata a interporre ricorso al Tribunale federale. Entrambi i capoversi riprendono per la BNS quanto già disciplinato per la FINMA nell'articolo 54 concernente la tutela giurisdizionale.

Dato che, inoltre, nel caso di convenzioni sulla distribuzione dell'utile secondo l'articolo 31 non si tratta di controversie tra la Confederazione e i Cantoni ai sensi dell'articolo 120 capoverso 1 lettera b LTF, l'attuale capoverso 2 viene mantenuto.

⁹⁵ RS 172.32

⁹⁶ Cfr. Sentenza del Tribunale federale 2A.312/2004 del 22 aprile 2005 consid. 2.1.1.

Art. 56 e 57

Le due disposizioni transitorie create in occasione dell'entrata in vigore della LBN il 1° maggio 2004 non hanno più ragion d'essere, per cui possono essere stralciate dalla legge.

2.2.9 Legge sugli investimenti collettivi

Art. 45 Relazione con la legge sull'infrastruttura finanziaria

Dal momento che le disposizioni sulle offerte pubbliche di acquisto sono trasposte dalla LBVM nella LInFi, il rimando di cui all'articolo 45 LICol viene modificato di conseguenza.

Art. 138d Ricorso

La disposizione è presente anche nei capoversi 2 e 3 dell'articolo 24 LBCR. Ciò intende garantire che la procedura di fallimento per i titolari di un'autorizzazione sia gestita celermente secondo la LICol e non sia ritardata o bloccata da un numero elevato di ricorsi.

Art. 141

Le competenze in materia di assistenza amministrativa da parte della FINMA sono ora regolamentate nella LInFi. Di conseguenza le disposizioni concernenti l'assistenza amministrativa nelle diverse leggi sui mercati finanziari possono essere abrogate. L'articolo 141 LICol è pertanto abrogato.

Art. 143

Dato che anche le verifiche transfrontaliere sono regolamentate nella LFINMA, l'articolo 143 LICol può essere abrogato.

Art. 148 cpv. 3 e art. 149 cpv. 3

La comminatoria di una multa minima in caso di recidiva è abrogata. Per la motivazione si rimanda alle spiegazioni sull'articolo 144 LInFi.

2.2.10 Legge sulle banche

In generale

Le proposte di modifica della LBCR si riferiscono alla LBCR attualmente in vigore. Sono tuttavia pianificate ulteriori revisioni in ambito di legislazione in materia di mercati finanziari come la legge sui servizi finanziari (LSF) e la legge sugli istituti finanziari (LIFin). Se nel corso dei dibattiti parlamentari della LInFi dovesse risultare che anche le altre revisioni in ambito di legislazione in materia di mercati finanziari sono già in fase di dibattito parlamentare, bisognerebbe prestare particolare attenzione al coordinamento dei lavori.

Art. 1^{bis}

La LInFi stabilisce chiare esigenze (condizioni di autorizzazione e norme di comportamento) calibrate sulle singole infrastrutture del mercato finanziario per l'esercizio delle infrastrutture del mercato finanziario. L'articolo 1^{bis} LBCR può dunque essere abrogato.

Art. 2^{bis}

Cpv. 1

Dai lavori volti a migliorare la resistenza alle crisi delle grandi banche è emerso che alla FINMA manca la competenza per coinvolgere le società madri di un gruppo, in prevalenza sotto forma di società holding, nel risanamento e nella liquidazione. Dal momento che il vigente diritto in materia di insolvenza della FINMA conferisce unicamente competenze sulle banche come singoli istituti e che di regola le società madri di un gruppo non hanno lo statuto di banche, in caso di insolvenza la competenza non spetta alla FINMA, bensì all'ordinario tribunale del fallimento. Questa ripartizione delle competenze potrebbe comportare notevoli difficoltà pratiche in caso di un grave evento. Per le società del gruppo, che svolgono funzioni essenziali per le attività soggette all'autorizzazione (società di gruppo essenziali), è importante impedire che attività soggette all'obbligo di autorizzazione siano svolte da terzi non sottoposti ad adeguata vigilanza. Inoltre il coinvolgimento delle società holding e delle società di gruppo essenziali in un regime di liquidazione è una delle principali esigenze del FSB in base ai *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions* del mese di ottobre 2011⁹⁷.

Di conseguenza le società madri del gruppo e le società di gruppo essenziali devono poter essere assoggettate, mediante decisione, alle misure in caso di rischio di insolvenza e alle disposizioni concernenti il fallimento delle banche. La nozione di società madre del gruppo è già oggi utilizzata nelle disposizioni sul capitale convertibile delle banche di rilevanza sistemica (ad es. nell'art. 126 cpv. 2 lett. a OFoP) ed è da intendere in un'accezione più ampia della nozione di società holding. Con l'articolo 3 LInFi viene ripresa una corrispondente regolamentazione nel settore delle infrastrutture dei mercati finanziari.

Cpv. 2 e 3

Le funzioni essenziali possono consistere, in base al documento di consultazione del FSB concernente l'«Assessment Methodology for the Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions» del 28 agosto 2013⁹⁸, ad esempio nei settori tesoreria, gestione dei rischi, contabilità, personale, tecnologia dell'informazione, negoziazione ed elaborazione delle transazioni oppure diritto e conformità. Secondo il capoverso 2 il Consiglio federale disciplina i relativi criteri. In tal modo è garantita la dovuta flessibilità, poiché l'evoluzione del diritto in questo ambito è ancora poco consolidata e occorre seguire lo sviluppo degli standard internazionali. Dal canto suo la FINMA ha, secondo il capoverso 3, il compito di designare le società di gruppo essenziali presso i rispettivi gruppi o conglomerati finanziari. La tenuta di un elenco accessibile al pubblico serve a informare i terzi in modo trasparente.

⁹⁷ www.financialstabilityboard.org > publications > documents 2009–2011

⁹⁸ www.financialstabilityboard.org > publications > documents 2013

Art. 23^{bis}

Attualmente l'articolo 23^{bis} LBCR contiene due capoversi, che possono essere entrambi abrogati: il capoverso 3 sull'assistenza amministrativa viene spostato nella LFINMA, mentre la disposizione di cui al capoverso 4 è introdotta nella LInFi.

L'articolo 23^{bis} LBCR deve recepire la vigente disposizione dell'articolo 47 LSA. Per non impedire lo svolgimento della vigilanza nella delega di funzioni essenziali, i rispettivi fornitori di servizi sottostanno all'obbligo di informazione e di comunicazione nei confronti della FINMA, che deve anche poter consultare e verificare in qualunque momento le funzioni delegate, completamente e senza ostacoli.

Art. 23^{septies}

Dato che le verifiche transfrontaliere sono ora disciplinate nella LFINMA, l'articolo 23^{septies} LBCR può essere abrogato.

Art. 24 cpv. 2

In conseguenza dell'assoggettamento parziale in base al nuovo articolo 2^{bis} LBCR i creditori e i proprietari di una società madre di un gruppo o di società di gruppo essenziali nella procedura hanno una posizione identica a quella dei creditori e dei proprietari di una banca, come esprime la proposta aggiunta al capoverso 2 articolo 24 LBCR.

Art. 27 Primato degli accordi di compensazione, di valorizzazione e di trasferimento

I capoversi 1–2^{bis} dell'articolo 27 LBCR sono inseriti nella LInFi in forma leggermente adeguata (cfr. art. 89 LInFi unitamente alle spiegazioni). Il capoverso 3 diventa il capoverso 1 con tre modifiche: innanzitutto per gli accordi di compensazione (nuova lett. a) – tra cui in particolare accordi su agevolazioni di computo, un computo o una compensazione (*netting*) – si precisa che il primato comprende anche il metodo concordato e la determinazione del valore. Inoltre, per gli accordi di valorizzazione (nuova lett. b) l'attuale espressione «di valori mobiliari o di altri strumenti finanziari negoziati su un mercato rappresentativo» è sostituita dalla nuova espressione prevista per l'articolo 31 capoverso 1 LTCO «di valori mobiliari o di altri strumenti finanziari il cui valore è oggettivamente determinabile» (cfr. per i dettagli le spiegazioni ad art. 31 capoverso 1 LTCO). Infine è prevista anche una regolamentazione del primato di accordi sul «trasferimento» (*portability*, nuova lett. c). In base al capoverso 2 è fatto salvo l'articolo 30a LBCR (cfr. qui sotto).

Art. 30a Differimento della disdetta dei contratti

In generale

Il differimento della disdetta di contratti previsto nell'articolo 57 OIB-FINMA deve essere espressamente ancorato a livello di legge. L'articolo 30a LBCR si prefigge in particolare di accordare alla FINMA la possibilità di adottare misure secondo il capo undicesimo della legge sulle banche – tra cui in particolare il trasferimento di servizi bancari, la conversione di capitale di terzi in capitale proprio e la riduzione dei crediti – senza che queste misure possano far insorgere diritti di disdetta o diritti secondo l'articolo 27 LBN. In tal modo dovrebbe essere assicurata la continuazione

ininterrotta dei rapporti contrattuali anche in una situazione di stress. La disposizione attua una richiesta dei *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions* del FSB del mese di ottobre del 2011⁹⁹. Essi esigono che gli Stati membri prevedano la possibilità di pronunciare sospensioni temporanee nei confronti di diritti di disdetta di contratti (*temporary stay on early termination rights*). Ciò è già stato attuato in diversi ordinamenti giuridici esteri, in particolare negli USA e in Gran Bretagna (cfr. anche spiegazioni ad art. 91 LInFi).

Cpv. 1

Rispetto all'articolo 57 OIB-FINMA si rinuncia a limitazioni essenziali. Pertanto, un differimento non può essere effettuato solo in relazione a contratti che vengono trasferiti a un nuovo soggetto giuridico, bensì è in linea di principio sempre possibile quando la FINMA dispone o approva una o più misure secondo il capo undicesimo della legge sulle banche. In tal modo si intende garantire che soprattutto i casi in cui viene disposta una conversione di capitale di terzi in capitale proprio o una riduzione dei crediti siano compresi in questa disposizione. Inoltre la novità consiste nel fatto che non solo i contratti finanziari possono essere interessati da un differimento, ma anche tutti i contratti. Pertanto, oltre ai contratti finanziari possono essere interessate anche relazioni contrattuali che disciplinano la fornitura di servizi, ad es. infrastruttura informatica della banca, e che sono indispensabili per l'esercizio operativo della banca oppure i contratti aventi per oggetto un rapporto di locazione o di leasing. Un differimento non concerne infine solo diritti di disdetta, ma anche, conformemente alla lettera b, diritti di compensazione, valorizzazione e trasferimento secondo l'articolo 27 LBCR. Lo stesso vale per una disdetta automatica dei contratti, cosa che è chiarita nella formulazione della lettera a, ossia che non solo l'esercizio dei diritti può essere differito, ma anche anche la disdetta di contratti.

Cpv. 2

Il capoverso 2 chiarisce che può essere disposto un differimento per tutti i contratti che collegano la disdetta o l'esercizio di un diritto secondo il capoverso 1 alla disposizione o approvazione di misure secondo il capo undicesimo LBCR. Si intendono quindi, innanzitutto, contratti che prevedono quale motivo di disdetta una misura prevista da un'autorità. Inoltre, sono compresi anche i contratti in cui una disdetta o il diritto di disdetta abbia un nesso con la misura. Con ciò dovrebbero essere rilevati anche i casi in cui possono essere imposti a una banca obblighi particolari (ad es. prestazioni di sicurezza più elevate) in ragione delle misure adottate.

Un differimento può essere disposto anche per contratti la cui disdetta non è direttamente collegata a una misura adottata dalla FINMA, ma ne deriva indirettamente. Inoltre, possono essere interessati da un differimento i contratti per i quali la banca interessata dalla misura non figura come controparte, bensì, ad esempio, come garante o *specified entity* designata nel contratto. Infatti, in questo caso, il differimento è possibile già se il contratto vincola il differimento alla misura disposta dalla FINMA. Pertanto il differimento può interessare anche contratti tra terzi che hanno una relazione con la banca nei confronti della quale sono state prese misure di insolvenza. Si inasprisce così anche la problematica delle cosiddette clausole di cross default. Queste clausole possono prevedere, tra l'altro, la possibilità di disdire un contratto con una filiale se vengono disposte misure di insolvenza nei confronti della società madre. Pertanto, un differimento può essere disposto a prescindere dal fatto

⁹⁹ [www.financialstabilityboard.org > publications > documents 2009–2011](http://www.financialstabilityboard.org/publications/documents/2009-2011)

che la banca interessata dalla misura sia controparte, garante o una persona rilevante per il motivo di disdetta.

Cpv. 3

La durata del differimento non può superare i due giorni lavorativi. Come nell'articolo 37h LBCR (garanzia dei depositi), per il calcolo di questo termine i sabati, le domeniche e i giorni riconosciuti come festivi dallo Stato di sede della banca non vengono presi in considerazione. Se, ad esempio, l'inizio del differimento fosse fissato per un giovedì alle ore 12.00, la fine del differimento può essere fissata al lunedì successivo alle ore 12.00. Il differimento può essere avviato anche di sabato, domenica o durante un giorno festivo.

Cpv. 4

Il capoverso 4 descrive le situazioni in cui il differimento è escluso ed eventualmente decade. È segnatamente il caso quando il motivo del differimento o del diritto secondo il capoverso 1 non è legato alle misure di cui al capo undicesimo LBCR. Si rimanda alle spiegazioni concernenti il capoverso 2 specificando che le esigenze poste alla banca interessata risultanti dall'adozione di misure devono essere considerate come esigenze in relazione con tali misure.

Cpv. 5

Nel caso in cui la banca dopo la fine del differimento rispetti le condizioni di autorizzazione e le altre prescrizioni legali, il capoverso 5 chiarisce che i diritti differiti non possono più essere esercitati e il contratto rimane in vigore. Per accertare se è il caso o meno, la FINMA dispone di un margine di valutazione. Non occorre prendere in considerazione eventuali prescrizioni estere da rispettare. Le condizioni devono essere soddisfatte in particolare quando non sussiste più il motivo che ha portato all'adozione di misure.

Qualora dopo la fine del differimento le condizioni definite nel capoverso 5 non fossero soddisfatte, nel caso di diritti di disdetta i contratti possono essere disdetti tenendo conto dei diritti contrattuali. Occorre osservare che, in questo caso, il differimento duraturo si riferisce unicamente ai diritti di disdetta che a causa del differimento non hanno potuto essere esercitati. Se in un secondo tempo sorgono nuovi diritti di disdetta che non possono essere differiti, essi possono essere esercitati in qualsiasi momento.

Art. 31 cpv. 3

L'articolo 31 capoverso 1 LBCR disciplina le condizioni per l'omologazione del piano di risanamento da parte della FINMA. Tra queste rientrano in particolare l'esistenza di una valutazione prudente degli attivi della banca (lett. a), il fatto di porre presumibilmente i creditori in una posizione migliore rispetto alla comunicazione immediata del fallimento della banca (lett. b) nonché la presa in considerazione della priorità degli interessi dei creditori tra di essi e rispetto a quelli dei proprietari (lett. c). Di conseguenza i diritti dei creditori possono essere toccati soltanto dopo che i proprietari hanno subito una perdita totale. Il fatto che i diritti dei creditori secondo il capoverso 1 debbano rimanere garantiti anche nel quadro delle misure di risanamento di cui al capoverso 3 deve essere espressamente sancito in modo chiaro nel capoverso 3.

Quali misure di risanamento la legge menziona la riduzione del capitale proprio esistente e la costituzione di nuovo capitale proprio nonché la conversione di capitale di terzi in capitale proprio (*debt to equity swap*). Queste misure possono essere integrate solo nel piano di risanamento, nella misura in cui l'eliminazione dell'insolvenza non sia possibile altrimenti. Non è elencata la possibilità di una riduzione dei crediti in quanto si tratta di uno strumento di risanamento ordinario anche al di fuori del settore finanziario, per cui questa possibilità deve essere ripresa esplicitamente nell'articolo 31 capoverso 3 LBCR. Sebbene di fronte a una (minaccia di) insolvenza i creditori interessati rinuncino a una parte dei loro crediti comunque non riscuotibili, possono tuttavia sperare in un'estinzione del credito residuo al termine di un risanamento riuscito. Del resto, una procedura di risanamento può essere condotta solo se si può presupporre che in caso di risanamento i creditori si trovino in una posizione migliore rispetto al fallimento (art. 40 cpv. 1 OIB-FINMA) e, secondo l'articolo 31a LBCR, in linea di principio la maggioranza dei creditori non privilegiati ha il diritto di rifiutare il piano di risanamento e di esigere la dichiarazione del fallimento.

Art. 46 cpv. 3, 47 cpv. 3 e 49 cpv. 3

La comminatoria di una multa minima in caso di recidiva è abrogata. Per quanto concerne il motivo si rinvia alle spiegazioni sull'articolo 144 LInFi.

2.2.11 Legge sulle borse

Art. 2 lett. a, b, c, e ed f, 2a–9, 10^{bis}, 15 cpv. 2–4, 20–34, 34a cpv. 2, 34b–35, 37, 40–42, 42a cpv. 1 lett. b, 43 cpv. 1 lett. a, 44, 48–49 e 52–53

Con l'entrata in vigore della LInFi l'infrastruttura del mercato finanziario è disciplinata in un'unica legge. Le disposizioni oggi contenute nella legge sulle borse relative alle borse e alle istituzioni analoghe alla borsa possono pertanto essere stralciate dalla legge sulle borse. Possono essere inoltre abrogate tutte le norme di condotta sul mercato (disposizioni concernenti la pubblicità delle partecipazioni, le offerte pubbliche di acquisto, le operazioni insider e la manipolazione del mercato o dei corsi). In virtù della loro stretta connessione materiale anche tutte queste disposizioni sono trasposte nella LInFi. Per i dettagli si rimanda alla tabella sinottica in allegato.

Art. 1 e art. 2 lett. d

In futuro la legge sulle borse conterrà soltanto le regole sui commercianti di valori mobiliari che operano per conto dei clienti. La disposizione sull'oggetto e sullo scopo della legge sulle borse (art. 1 LBVM) e la definizione di commerciante di valori mobiliari (art. 2 lett. D LBVM) vengono adeguate di conseguenza.

Art. 11a

L'articolo 17 LBCR è stato abrogato con l'entrata in vigore della LTCO. Di conseguenza anche l'articolo 11a LBVM può essere abrogato.

Art. 34a cpv. 1, 38, 38a

L'assistenza amministrativa e le verifiche transfrontaliere sono ora regolamentate nella LFINMA. Le corrispondenti disposizioni della LBVM possono pertanto essere abrogate, così come quelle nella LBCR e nella LICol.

Art. 36a

Nell'ambito degli investimenti collettivi e delle assicurazioni, gli articoli 138d LICol e 54e LSA contengono una definizione speculare dell'articolo 24 LBCR, mentre la legge sulle borse si limita ai rimandi. Viene di conseguenza adeguato il sistema dei rimandi, in modo da includere l'articolo 24 LBCR.

Art. 42a cpv. 3

La comminatoria di una multa minima in caso di recidiva è abrogata. Per quanto concerne il motivo si rinvia alle spiegazioni sull'articolo 144 LInFi.

Art. 43 cpv. 3

La comminatoria di una multa minima in caso di recidiva è inoltre abrogata. Per quanto concerne il motivo si rinvia alle spiegazioni sull'articolo 144 LInFi.

2.2.12 Legge sul riciclaggio di denaro

Art. 37 cpv. 3

La comminatoria di una multa minima in caso di recidiva è abrogata. Per quanto concerne il motivo si rinvia alle spiegazioni sull'articolo 144 LInFi.

2.2.13 Legge sulla vigilanza dei mercati finanziari

Art. 1 lett. h

In quanto nuova legge sui mercati finanziari, anche la LInFi deve figurare all'articolo 1 lettera h LFINMA.

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

Il calcolo della tassa di vigilanza per le infrastrutture del mercato finanziario segue in linea di principio gli stessi criteri applicabili agli assoggettati secondo la legge sulle banche, la legge sulle borse e la legge sulle obbligazioni fondiarie. Sono dunque determinanti anzitutto la somma di bilancio e il volume dei valori trattati. Dato che dal punto di vista tecnico i depositari centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni (e, se del caso, i sistemi di pagamento assoggettati) non negoziano valori mobiliari, è determinante anche il reddito lordo.

Art. 38 cpv. 1

L'adeguamento si basa sull'articolo 31 capoverso 3 LInFi e crea certezza del diritto per quanto riguarda la possibilità per le autorità penali federali e cantonali (cfr. art. 12 e 13 CPP, art. 2 della legge del 19 marzo 2010¹⁰⁰ sull'organizzazione delle autorità penali [LOAP] e art. 20 DPA) di trasmettere e ricevere dalla FINMA le informazioni di cui esse necessitano per adempiere i rispettivi compiti legali. Con il termine «informazioni» si intendono in particolare informazioni e documenti (cfr. le spiegazioni ad art. 42 cpv. 1 LFINMA).

Affinché la FINMA possa adempiere il proprio compito legale di prevenzione, è fondamentale che le autorità penali siano in grado di trasmettere spontaneamente, rapidamente e senza formalità le constatazioni o informazioni che considerano necessarie alla vigilanza. Questa possibilità è già prevista dal diritto vigente, ma le basi legali sono disperse in diverse leggi (ad es. art. 68 LOAP, art. 29a legge del 10 ottobre 1997¹⁰¹ LRD, art. 38 cpv. 1 e 2 LFINMA nonché diverse deleghe previste dalle leggi introduttive cantonali del CPP) e non sono chiare in egual misura per tutte le autorità penali. L'autorizzazione per le comunicazioni concerne indagini in corso e concluse, procedimenti penali o procedure di ricorso. Come per l'assistenza giudiziaria, le comunicazioni delle autorità penali avvengono senza formalità. Lo stretto rapporto tra il perseguimento penale e l'attività di vigilanza si constata ad esempio nell'ambito della vigilanza sui mercati, nei procedimenti per attività illecite o altri reati di diritto penale amministrativo, nella lotta contro il riciclaggio di denaro oppure in caso di crimini o delitti commessi da assoggettati alla vigilanza o da organi o collaboratori di assoggettati.

Art. 39 Altre autorità nazionali

Cpv. 1

Riguardo all'assistenza amministrativa in Svizzera, il vigente articolo 39 LFINMA rimanda alle singole leggi sui mercati finanziari. Queste prevedono generalmente che la FINMA sia autorizzata a trasmettere ad altre autorità svizzere di vigilanza e alla BNS informazioni non accessibili al pubblico, se tali informazioni e documenti sono necessari all'adempimento dei loro compiti. Ora questa autorizzazione deve essere sancita in modo uniforme nella LFINMA affinché le corrispondenti disposizioni previste nelle singole leggi sui mercati finanziari possano essere abrogate. Si riprende dunque la formulazione dell'articolo 80 LSA, riunendo però l'espressione «informazioni e documenti» sotto il concetto generale «informazioni» (cfr. anche art. 42 cpv. 1 LFINMA). Come finora, la FINMA può scambiare informazioni sia con la BNS sia con altre autorità svizzere, a condizione che queste esercitino funzioni di vigilanza e che si tratti di informazioni necessarie all'adempimento dei loro compiti. Si tratta in particolare della Commissione delle offerte pubbliche di acquisto, dell'Autorità federale di sorveglianza dei revisori o della Commissione della concorrenza nonché dell'Ufficio federale della sanità pubblica, dell'Ufficio federale delle assicurazioni sociali e della Commissione dell'energia elettrica. Sono presi in considerazione anche autorità cantonali e regionali, segnatamente nel settore della previdenza professionale. La nuova disposizione non riguarda per contro altre autorità, in particolare le autorità giudiziarie e fiscali. Per quanto concerne queste altre

¹⁰⁰ RS 173.71

¹⁰¹ RS 955.0

autorità e la BNS, la collaborazione è disciplinata dalle leggi ad esse applicabili. L'ovvietà prevista alla fine dell'articolo 39 LFINMA vigente può essere eliminata senza ripercussioni.

Cpv. 2

Analogamente a quanto previsto dall'articolo 50 capoverso 2 LBN, l'articolo 39 LFINMA deve essere completato con un secondo capoverso che permette alla FINMA di scambiare informazioni non accessibili al pubblico relative a determinati partecipanti al mercato finanziario con il DFF, se questo serve a preservare la stabilità del sistema finanziario. In particolare la crisi finanziaria ha mostrato che in situazioni eccezionali in cui la stabilità del sistema finanziario è messa a repentaglio, può essere inevitabile che la FINMA possa trasmettere al DFF informazioni non accessibili al pubblico relative a determinati partecipanti al mercato finanziario.

Titolo prima dell'art. 42

Sezione 4: Collaborazione con servizi esteri

Attualmente, i rapporti di assistenza amministrativa con l'estero sono disciplinati dall'articolo 42 LFINMA. Esistono inoltre disposizioni o complementi particolari nella legislazione speciale, ossia nella LBCR, nella LBVM e nella LICol. Nella prassi in materia di mercati finanziari, il trattamento delle pratiche di assistenza amministrativa e lo scambio di informazioni della FINMA si muove in un contesto conflittuale crescente tra le elevate esigenze delle autorità estere e delle organizzazioni internazionali e i criteri restrittivi posti dalla legislazione e dalla giurisprudenza svizzera. Sotto diversi aspetti, l'attuale contesto giuridico si rivela viepiù insufficiente.

Nel regime vigente, sorgono difficoltà in particolare nelle seguenti circostanze:

- il destinatario immediato deve essere un'«autorità di vigilanza sui mercati finanziari» con corrispondenti competenze. Il FSB e le istituzioni internazionali incaricate di fissare standard (BCBS, IAIS, IOSCO) non possono essere considerati autorità di vigilanza sui mercati finanziari, poiché non hanno qualità di autorità. Sussistono incertezze anche riguardo a determinati enti coinvolti nel risanamento e nella risoluzione delle crisi di istituti finanziari;
- in base allo scopo d'impiego, le informazioni trasmesse devono avere un rapporto immediato con la «vigilanza diretta» esercitata dall'autorità destinataria su un istituto estero. Tale scopo d'impiego non include in linea di principio l'analisi generale di rischi sistemici, la trasmissione a istituzioni internazionali incaricate di fissare standard per iniziative internazionali né la vigilanza su attività di istituti svizzeri su mercati esteri senza presenza fisica in loco.

Alla luce di queste considerazioni, l'articolo 42 LFINMA viene rivisto in modo approfondito e suddiviso in due disposizioni: mentre l'articolo 42 LFINMA disciplina i principi della collaborazione internazionale, il nuovo articolo 42a LFINMA ha per oggetto la procedura. Nella LFINMA viene inoltre inserito un nuovo articolo 42b. In tal modo, per adempiere i suoi compiti internazionali, la FINMA ottiene una competenza esplicita per la collaborazione con organizzazioni e gruppi internazionali. Le proposte presentate sono intese a creare nella LFINMA una disposizione

centrale sull'assistenza amministrativa orientata alle disposizioni previste nella legislazione speciale (in particolare all'art. 38 LBVM) riunendole sotto un unico tetto. Gli scopi contemplati dalle varie leggi speciali continuano tuttavia a essere applicati nell'ambito della nuova disposizione.

Poiché le nuove disposizioni in materia di assistenza amministrativa vanno oltre la collaborazione con le «autorità estere di vigilanza sui mercati finanziari» e prevedono ulteriori cerchi di destinatari, nell'articolo 42b LFINMA, il titolo della sezione 4 che precede gli articoli 42 LFINMA e seguenti deve essere esteso ai «servizi esteri». Le disposizioni della sezione 4 devono inoltre essere intese come regime speciale rispetto alla prevista LCTS. Pertanto vi prevalgono.

Art. 42 Assistenza amministrativa

In generale

I mercati finanziari oggi hanno intrecci a livello globale e i partecipanti al mercato finanziario sono viepiù attivi a livello internazionale. In questo contesto la FINMA può adempiere i suoi compiti in modo efficace soltanto se collabora con altre autorità estere di vigilanza (assistenza amministrativa, verifiche transfrontaliere, ecc.). Una facoltà di assistenza amministrativa sufficiente è inoltre importante per la reputazione di una piazza finanziaria aperta e a vocazione internazionale come quella svizzera e spesso rappresenta anche una condizione per l'accesso degli istituti finanziari svizzeri ai mercati esteri. L'articolo 42 LFINMA permette quindi alla FINMA di sostenere l'attività delle autorità estere di vigilanza sui mercati finanziari attraverso la fornitura di informazioni non accessibili al pubblico.

Cpv. 1

L'attuale concetto di esecuzione («Durchsetzung») delle leggi sui mercati finanziari potrebbe essere compreso in modo troppo restrittivo ed essere equiparato ad esempio soltanto all'«enforcement». Tuttavia, l'assistenza amministrativa serve a permettere anche altre attività di vigilanza, quali ad esempio la verifica del rispetto delle condizioni di autorizzazione. Poiché secondo l'articolo 56 LFINMA, la FINMA è competente per l'«esecuzione» («Vollzug») della stessa legge e delle leggi sui mercati finanziari, questa terminologia deve essere utilizzata anche in questo ambito. Inoltre, la precisazione al capoverso 2, secondo la quale l'espressione «informazioni e documenti» può essere riunita sotto il concetto generale «informazioni», viene già ripresa al capoverso 1.

Cpv. 2

Le condizioni per la trasmissione di informazioni ad autorità estere di vigilanza sui mercati finanziari sono definite esaustivamente nel capoverso 2. Questa norma corrisponde in gran parte all'articolo 38 capoverso 2 LBVM. Si tratta di condizioni cumulative che devono essere adempiute affinché possa essere concessa assistenza amministrativa.

Secondo l'attuale giurisprudenza relativa all'articolo 38 LBVM, rientrano nel campo di applicazione di questa disposizione tutte le autorità che adempiono in ogni caso anche i compiti di vigilanza sui mercati finanziari. La trasmissione può avvenire su richiesta o spontaneamente. In caso di richiesta, l'autorità estera di vigilanza sui mercati finanziari deve indicare il motivo della richiesta, esporre i fatti rilevanti e

designare le informazioni auspicate.¹⁰² Deve descrivere una fattispecie che fa sorgere un interesse in termini di vigilanza, presentare i retroscena della propria inchiesta e indicare le informazioni necessarie per l'inchiesta.¹⁰³ Tuttavia, non si può pretendere dall'autorità richiedente già in questa fase un'esposizione dei fatti priva di lacune o eventuali contraddizioni. Una simile esigenza contraddirebbe gli obiettivi del diritto amministrativo in materia di assistenza amministrativa internazionale, il cui scopo è appunto quello di contribuire a chiarire aspetti ancora oscuri.¹⁰⁴

Le informazioni trasmesse devono essere utilizzate esclusivamente per l'esecuzione della legislazione sui mercati finanziari, tra cui rientrano in particolare i seguenti scopi: verifica delle condizioni di autorizzazione, sorveglianza continua dell'attività a livello di istituto o di gruppo, applicazione delle leggi sui mercati finanziari, verifica di una revoca dell'autorizzazione, sorveglianza del funzionamento regolare del mercato finanziario e sorveglianza dei rischi sistemici del mercato finanziario.

Come finora, nell'ambito della vigilanza sul mercato la FINMA potrà dunque fornire alle autorità estere di vigilanza tutte le informazioni di cui necessitano per la vigilanza sulle borse e su altre infrastrutture dei mercati finanziari, sui commercianti e sul commercio di valori mobiliari. Alle autorità di vigilanza estere potranno ancora essere trasmesse anche le informazioni di cui esse necessitano ai fini della vigilanza sugli istituti esteri e della sorveglianza della stabilità del sistema finanziario. La FINMA potrà inoltre fornire assistenza amministrativa nel caso in cui l'autorità estera sia chiamata a vigilare sull'attività di un intermediario finanziario svizzero che opera su un mercato estero o che è soggetto all'obbligo di registrazione.

Oltre all'assistenza amministrativa, su richiesta la FINMA può anche trasmettere spontaneamente informazioni non accessibili al pubblico (contrariamente a quanto previsto dalla DTAF 2010/26, consid. 5.6), purché siano soddisfatte le esigenze di cui all'articolo 42 LFINMA. La trasmissione spontanea di informazioni corrisponde alla prassi attuale della FINMA, segnatamente nell'ambito della quale le autorità interessate procedono a un regolare scambio di informazioni a livello di singoli istituti, in particolare nella vigilanza sui gruppi. La FINMA si aspetta per contro di ricevere dalle autorità partner estere, spontaneamente e senza necessità di una richiesta formale, le informazioni rilevanti per la propria attività di vigilanza.

In ogni caso, ossia su richiesta o spontaneamente, la FINMA può offrire assistenza amministrativa soltanto se le informazioni richieste sono legate alla vigilanza sui mercati finanziari e ai relativi compiti.

Cpv. 3

L'articolo 42 LFINMA è completato con un ulteriore capoverso concernente la trasmissione di informazioni a organi coinvolti nel risanamento e nella risoluzione delle crisi di istituti finanziari. Il nuovo capoverso costituisce una precisazione, poiché, come indicato a titolo introduttivo, le autorità, i tribunali e gli organi competenti esteri non possono sempre essere inequivocabilmente inclusi nell'espressione «autorità di vigilanza sui mercati finanziari» secondo i capoversi 1 e 2. La nuova

¹⁰² DTF 125 II 65 pag. 73 seg.

¹⁰³ Cfr. DTF 129 II 484 consid. 4.1 e rimandi; DTF 126 II 409 consid. 5a; sentenza del Tribunale amministrativo federale B-2980/2007 del 26 luglio 2007 consid. 5.1; Annette Althaus, Amtshilfe und Vor-Ort-Kontrolle, 2a ed., Berna 2001, pag. 146.

¹⁰⁴ Cfr. DTF 128 II 407 consid. 5.2.1 e rimandi; sentenza del Tribunale amministrativo federale B-1589/2008 del 2 giu. 2008 consid. 6.1.

disposizione pertanto, oltre alle autorità di vigilanza sui mercati finanziari comprende tutte le autorità, i tribunali e gli organi (come ad es. le banche centrali o i fondi di garanzia dei depositi) preposti alla risoluzione di controversie, con o senza competenze di vigilanza. Sono esclusi i ministeri delle finanze.

Dato che i capoversi 1 e 2 sono applicati per analogia, le informazioni scambiate possono essere impiegate soltanto per il risanamento e la risoluzione delle crisi di titolari dell'autorizzazione. L'espressione «titolari dell'autorizzazione» include tutti gli assoggettati alla vigilanza in Svizzera, il cui risanamento e risoluzione rientrano nell'ambito di competenza della FINMA. In virtù dell'articolo 7a capoverso 2 della legge del 22 marzo 1997¹⁰⁵ sull'organizzazione del Governo e dell'Amministrazione il Consiglio federale può, in relazione al riconoscimento e all'esecuzione di misure di insolvenza della FINMA, concludere accordi internazionali.

Cpv. 4 e 5

Mentre l'articolo 38 capoverso 4 LBVM stabilisce esplicitamente il principio di proporzionalità, una siffatta regolamentazione non figura attualmente nell'articolo 42 LFINMA. Pertanto, il disciplinamento concernente la vigilanza dei mercati previsto all'articolo 38 capoverso 4 LBVM viene in linea di principio ripreso e per motivi di sistematica integrato nell'articolo 42 capoverso 4 LFINMA. Tuttavia, ciò non può indurre a concludere che nel quadro della vigilanza sugli istituti la trasmissione di dati relativi ai clienti non sia più possibile: se la conoscenza di dati relativi a clienti è rilevante per questioni di vigilanza sugli istituti (come ad es. nella verifica di prescrizioni relative al trattamento di grossi crediti o valori patrimoniali di persone politicamente esposte), i relativi clienti devono essere considerati «persone [...] implicate nelle questioni oggetto d'inchiesta». Ora la disposizione si riferisce anche all'«assistenza amministrativa» e non più alla «procedura amministrativa». Questa modifica è dovuta al fatto che nei casi in cui la legge federale del 20 dicembre 1968¹⁰⁶ sulla procedura amministrativa (PA) è inapplicabile, non viene effettuata alcuna procedura formale.

L'oggetto disciplinato nel previgente capoverso 3 dell'articolo 42 LFINMA viene spostato al capoverso 5. Al riguardo si riprende la formulazione dell'articolo 38 capoverso 6 primo periodo LBVM. D'intesa con l'Ufficio federale di giustizia (UFG), la FINMA può, come finora, quindi permettere che le informazioni trasmesse siano comunicate alle autorità penali per uno scopo diverso dall'esecuzione delle leggi sui mercati finanziari.

Secondo l'articolo 38 capoverso 6 secondo periodo LBVM la PA si applica nella procedura di ritrasmissione di informazioni ad autorità estere, il che causa una grande incertezza giuridica, poiché una vera e propria procedura di assistenza giudiziaria deve essere effettuata secondo un diritto procedurale «estraneo». Questo rimando alla PA non viene quindi ripreso nel futuro articolo 42 capoverso 5 LFINMA. Con il nuovo articolo 42a FINMA per la procedura di assistenza amministrativa viene creata una disposizione autonoma con regole in parte deroganti alla PA (v. qui di seguito).

¹⁰⁵ RS 172.010

¹⁰⁶ RS 172.021

In generale

Per quanto concerne la procedura del cliente, esistono due critiche principali. Anzitutto la procedura del cliente prevista dal diritto svizzero in materia di assistenza amministrativa ritarda di mesi la trasmissione di informazioni e costituisce quindi di per sé un ostacolo a una vigilanza efficace sul mercato. Secondariamente, gli obblighi specifici di informazione previsti dal diritto svizzero nell'ambito della procedura del cliente fanno sì che i clienti interessati vengano a conoscenza dell'inchiesta condotta all'estero prima che l'autorità richiedente venga a conoscenza dell'identità dei clienti. Di conseguenza, la procedura del cliente prevista dal diritto svizzero può consentire a eventuali criminali finanziari di impedire o rallentare le procedure estere, di distruggere le prove esistenti prima che le autorità estere possano accedervi e di occultare guadagni conseguiti illegalmente. La giurisprudenza del Tribunale amministrativo federale impone inoltre alla FINMA, nell'ambito del diritto di essere sentito, di presentare al cliente sospettato la copia originale della domanda delle autorità estere.¹⁰⁷ Questo obbligo viola uno dei principi fondamentali sanciti dal MMoU della IOSCO, che la FINMA ha firmato. Per quanto riguarda il rispetto dei principi della IOSCO, nel quadro del «Financial Sector Assessment Program» (FSAP) 2013, il FMI è giunto alla medesima conclusione. Nella sua valutazione, il FMI ha quindi stabilito che la procedura del cliente pregiudica l'efficienza della collaborazione internazionale e provoca un grande dispendio di personale e di tempo.¹⁰⁸ Sotto questo aspetto la Svizzera non ha attuato in modo completo gli standard internazionali (principi della IOSCO).

Le crescenti difficoltà riscontrate nell'ambito della cooperazione internazionale in materia di vigilanza sui mercati finanziari potrebbero infine indebolire anche la posizione della Svizzera nel contesto di eventuali trattative per il riconoscimento dell'equivalenza (con l'UE) ed eventualmente impedire l'accesso delle infrastrutture finanziarie svizzere ai mercati esteri.

Alla luce di questo contesto, la procedura del cliente viene limitata rispetto al diritto previgente. Inoltre, le disposizioni applicabili all'assistenza amministrativa vengono uniformate riprendendo in linea di principio nella LFINMA il disciplinamento più dettagliato, suddiviso in sei capoversi, dell'articolo 38 LBVM. Come indicato a titolo introduttivo, per migliorare la chiarezza della regolamentazione, la materia viene pure ripartita in due articoli. Mentre l'articolo 42 LFINMA definisce ancora i principi fondamentali, le disposizioni specifiche applicabili alla procedura vengono spostate in un nuovo articolo 42a LFINMA.

Cpv. 1

Se non è ancora in possesso delle informazioni da trasmettere, la FINMA può esigerle dal loro detentore.¹⁰⁹ Non viene richiesto che sia svolta una procedura formale ai sensi della PA. Per quel che riguarda i detentori delle informazioni non si tratta

¹⁰⁷ DTAF 2012/19 consid. 6; sentenze del Tribunale amministrativo federale B-5469/2010 del 7 dic. 2010 consid. 4.4.5, B-6062/2011 del 22 mar. 2012 consid. 5 e B-1258/2013 del 24 lug. 2013 consid. 2.3.1.

¹⁰⁸ Raccomandazione del FMI: «The Swiss authorities should pursue the abolishment of the strict client confidentiality requirements and the requirement to inform the client of foreign authorities' requests for information».

¹⁰⁹ Sentenza del Tribunale federale 2A.352/2000 del 9 mar. 2001 consid. 2c/aa.

sempre di assoggettati alla vigilanza prudenziale, che sono tenuti a fornire correntemente informazioni o a riguardo dei quali la FINMA già dispone delle informazioni. Spesso si tratta invece di persone e società che sono tenute a fornire informazioni (ad es. investitori in caso di sorveglianza sul mercato o ex collaboratori di un assoggettato) alla FINMA, per la propria attività propria di vigilanza, soltanto in caso di sospetto o in una procedura. Per avere un'assistenza amministrativa internazionale funzionante è logico che l'autorità richiesta possa rilevare informazioni anche indipendentemente dall'esistenza di un'inchiesta svolta nel proprio Paese o di una procedura di vigilanza di tutti i partecipanti al mercato finanziario, oggetto di un'inchiesta del mercato finanziario.¹¹⁰

Nel trattamento di una domanda estera retta dal diritto amministrativo, la FINMA può appellarsi agli obblighi legali di collaborazione previsti da numerosi atti normativi. Può anche emanare una decisione (con la comminatoria della pena secondo l'art. 48 LFINMA). Per il rilevamento dei fatti può servirsi, sia per le informazioni relative a clienti sia per quelle relative a istituti, dei seguenti mezzi di prova: documenti, interrogatori, ispezioni e perizie di esperti. Al momento dell'inchiesta, l'autorità estera spesso non è in grado di stabilire se per ottenere le informazioni auspiccate una persona, di cui in linea di massima non conosce (ancora) l'identità, debba essere interrogata in qualità di parte o di testimone. Dato che in tal caso non è possibile chiedere alla FINMA quale autorità richiesta di determinare in modo vincolante lo statuto della persona da interrogare, quest'ultima può essere interrogata anche in qualità di persona informata sui fatti. Le informazioni così ottenute devono essere verbalizzate.¹¹¹ Le persone informate sui fatti possono rifiutare l'interrogatorio ai sensi dell'articolo 16 PA.

Cpv. 2

Il capoverso 2 riprende il principio della procedura del cliente di cui al capoverso 4 dell'articolo 42 LFINMA e al capoverso 3 dell'articolo 38 LBVM. Se le informazioni che la FINMA deve trasmettere concernono singoli clienti, la PA è applicabile e in linea di massima deve essere effettuata una cosiddetta procedura del cliente. La prassi, secondo cui la trasmissione di informazioni riguardanti singoli istituti avviene in modo informale e senza applicazione della PA¹¹², viene mantenuta.

Per clienti si intendono le persone fisiche e giuridiche che non sono assoggettate alla vigilanza (e nemmeno tenute ad assoggettarsi). Si tratta principalmente dei titolari dei conti.¹¹³ Non sono dunque considerati clienti le banche, i commercianti di valori mobiliari, le assicurazioni, le direzioni dei fondi, i gestori patrimoniali di investimenti collettivi di capitale e altri assoggettati alla vigilanza. Non sono riferite al cliente neanche le informazioni sull'andamento del mercato in quanto tale. Gli organi e i collaboratori di istituti assoggettati alla vigilanza beneficiano della protezione concessa dal diritto amministrativo nella misura in cui sono toccati personalmente nei loro rapporti con i clienti, ma non se operano sul mercato finanziario nell'ambito della loro attività professionale. Le persone interessate godono in linea

¹¹⁰ DTAF 2008/66 consid. 6; FINMA, Assistenza amministrativa internazionale nel settore borsistico, ago. 2009 (versione integrale in lingua tedesca: Die internationale Amtshilfe im Börsenbereich, pag. 15).

¹¹¹ DTF 130 II 473 pag. 477 seg.

¹¹² Cfr. messaggio del 24 feb. 1993 concernente una legge federale sulle borse e il commercio di valori mobiliari, FF 1993 I 1077, in particolare pag. 1132).

¹¹³ DTF 127 II 323 pag. 328 segg.

di principio di diritti di informazione e di parte soltanto se le informazioni che la FINMA deve trasmettere li concernono come singolo cliente.¹¹⁴

Finora, in determinate circostanze, la giurisprudenza ha dato qualità di parte anche ai gestori patrimoniali esterni operanti a titolo professionale, segnatamente se essi sono personalmente responsabili della transazione – e non il cliente effettivo della banca – e il cliente veniva considerato «terzo non coinvolto».¹¹⁵ Nella prassi, questa giurisprudenza viene regolarmente invocata da entrambe le parti per opporsi alla trasmissione di informazioni sostenendo che la responsabilità della transazione spetta alla controparte e invocando per sé lo statuto di terzo non coinvolto. Per questo motivo la FINMA è regolarmente costretta a svolgere due procedure parallele, che rallentano la trasmissione delle informazioni. La suddetta giurisprudenza deve pertanto essere abbandonata. Deve essere considerata superata per i gestori patrimoniali assoggettati alla legge sugli investimenti collettivi di capitale rivista nel 2012 e quindi ormai assoggettati alla vigilanza della FINMA. Inoltre anche l'informazione relativa ad altri gestori patrimoniali professionali come gli intermediari finanziari sui mercati deve essere ricondotta all'informazione concernente singoli istituti piuttosto che a un'informazione riguardante singoli clienti. Alla luce di queste esperienze pratiche, si giustifica un ritorno alla giurisprudenza secondo cui i clienti sui cui conti sono state svolte le transazioni non possono in alcun caso essere considerati terzi non coinvolti.¹¹⁶ Come confermato dalla recente giurisprudenza, neppure l'avente economicamente diritto può essere considerato terzo non coinvolto.¹¹⁷

Cpv. 3

Il diritto di consultazione degli atti concessi nell'ambito della procedura del cliente è – come detto – in contrasto con quanto stabilito nel MMoU della IOSCO. Quest'ultimo è considerato lo standard minimo della collaborazione internazionale e serve anche all'UE come punto di partenza per i negoziati con Stati terzi come la Svizzera. Anche il FSB considera il MMoU della IOSCO come standard e, come del resto la stessa IOSCO, pubblica regolarmente un elenco degli Stati che non rispettano questo standard. Attualmente la FINMA è ancora considerata firmataria A del MMoU della IOSCO, ma senza modifiche di legge rischia di perdere questo statuto. Pertanto, al capoverso 3 è prevista la base legale che limita il diritto standard di consultazione degli atti nella corrispondenza con le autorità estere, come quanto auspicato dal Tribunale amministrativo federale.¹¹⁸ Tuttavia, affinché i clienti interessati possano comunque esercitare i loro diritti processuali, l'articolo 28 PA rimane riservato. In un caso simile, la FINMA basa la propria decisione in merito alla trasmissione di informazioni soltanto sugli elementi che sono stati comunicati al cliente a voce o per scritto e sui quali questi ha avuto la possibilità di formulare le proprie osservazioni.

¹¹⁴ DTF 127 II 323 pag. 327 segg.

¹¹⁵ DTF 127 II 323 consid. 3a/bb

¹¹⁶ DTF 126 II 126 consid. 6a/bb

¹¹⁷ DTAf B-2697/2013 dell'11 lug. 2013, consid. 1.4 seg.

¹¹⁸ DTAf 2012/19 consid. 6; sentenze del Tribunale amministrativo federale B-5469/2010 del 7 dic. 2010 consid. 4.4.5, B-6062/2011 del 22 mar. 2012 consid. 5 e B-1258/2013 del 24 lugl. 2013 consid. 2.3.1.

Come accennato in precedenza, la procedura del cliente deve essere limitata rispetto al diritto previgente. Al riguardo viene ripresa quella norma approvata dal Parlamento nella sessione primaverile del 2014 per l'assistenza amministrativa in materia fiscale.¹¹⁹ Di conseguenza, si può prescindere dall'informare i clienti interessati prima della trasmissione di informazioni, qualora tale previa informazione pregiudichi lo scopo dell'assistenza amministrativa e l'adempimento efficace dei compiti dell'autorità richiedente. Quest'ultimo si verificherebbe segnatamente qualora l'autorità richiedente rendesse verosimile che si tratta di una domanda della massima urgenza o il buon esito dell'inchiesta dello Stato richiedente possa venir pregiudicato dalla previa informazione (esistenza di un rischio di collusione). Tuttavia, una volta eliminato l'ostacolo che impedisce l'informazione, i clienti interessati dovrebbero essere informati in merito alla domanda e potrebbero esigere retroattivamente una decisione impugnabile sull'ammissibilità della trasmissione delle informazioni. Questa restrizione ha però senso soltanto se il detentore delle informazioni ed eventuali autorità a cui la domanda è stata resa nota non informano il cliente in questione in merito alla domanda e/o al suo contenuto. Il capoverso 5 prevede pertanto un corrispondente divieto. I clienti interessati devono essere informati a posteriori e possono sottoporre al Tribunale amministrativo federale la decisione di trasmissione chiedendo di constatarne l'ammissibilità.

La trasmissione delle informazioni da parte della FINMA non può peraltro essere considerata illegale se sussiste un sospetto iniziale, una motivazione e una descrizione delle informazioni necessarie.¹²⁰ La FINMA deve soltanto esaminare se sussistono indizi di possibili infrazioni a disposizioni di legge o regolamentari oppure di possibili distorsioni del mercato che giustificano la domanda di assistenza amministrativa (sospetto iniziale). Deve rifiutare l'assistenza amministrativa se le informazioni richieste non hanno alcun nesso con l'inchiesta o non sono pertinenti, vale a dire se non risultano essere potenzialmente rilevanti per il chiarimento della fattispecie in questione, tanto da equivalere a una ricerca illecita generalizzata e indiscriminata di prove (*fishing expedition*).¹²¹ In qualità di autorità richiesta, la FINMA è vincolata all'esposizione dei fatti fornita dall'autorità estera, a meno che tale descrizione non contenga errori, lacune o contraddizioni evidenti.¹²² Inoltre non spetta alla FINMA decidere in merito alla necessità delle informazioni richieste o addirittura in merito alla legittimità del sospetto iniziale.¹²³ Inoltre, nell'ambito delle domande di assistenza amministrativa provenienti dall'estero le autorità svizzere non devono procedere all'interpretazione del diritto estero.¹²⁴ La FINMA non deve in particolare verificare se i reati sui mercati finanziari in questione costituiscono una violazione del diritto amministrativo, penale o civile estero, a condizione che possano essere considerati reati sui mercati finanziari secondo le prescrizioni di legge dell'autorità

¹¹⁹ www.parlamento.ch > Ricerca > Ricerca – Curia Vista > 13.083

¹²⁰ Cfr. DTF **129** II 484 consid. 4.1 e i rimandi citati, DTF **126** II 409 consid. 5a, e **125** II 65 consid. 6b/aa; sentenze del Tribunale amministrativo federale B-2980/2007 del 26 lug. 2007 consid. 5.1 e B-1258/2013 del 25 lug. 2013 consid. 4.1.

¹²¹ Cfr. sentenza del Tribunale federale 2A.649/2006 del 18 gen. 2007 consid. 3.2, DTF **129** II 484 consid. 4.1 e rimandi; DTAf 2011/14 consid. 5.2.2.1.

¹²² Cfr. DTF **128** II 407 consid. 5.2.1 e rimandi; sentenza del Tribunale amministrativo federale B-658/2009 del 23 apr. 2009 consid. 5.1.

¹²³ DTF **126** II 409 consid. 5.

¹²⁴ Cfr. sentenza del Tribunale amministrativo federale B-2980/2007 del 26 lug. 2007 consid. 6.2 e rimandi.

estera richiedente. In presenza di un sospetto iniziale evidente, la FINMA può prestare assistenza amministrativa anche spontaneamente, tenendo però conto dei limiti fissati dal principio di proporzionalità. Se si tratta di informazioni su un singolo cliente deve tuttavia essere svolta anche una procedura del cliente. L'informazione del cliente può tuttavia essere differita se sono dati i presupposti di cui al capoverso 4.

Art. 42b Collaborazione con organizzazioni e organismi internazionali

In generale

La FINMA adempie i compiti internazionali in relazione con la sua attività di vigilanza secondo l'articolo 6 capoverso 2 LFINMA. Tra questi rientra anche la collaborazione con organizzazioni e organismi internazionali. Quale membro del FSB, la Svizzera contribuisce a sviluppare standard internazionali per un sistema finanziario robusto. La FINMA occupa inoltre per la Svizzera seggi presso BCBS, IAIS e IOSCO e collabora all'elaborazione di standard di regolamentazione. Infine, nel settore della stabilità finanziaria internazionale riveste una grande importanza anche la collaborazione della Svizzera con il FMI.

Tramite la sua partecipazione attiva a organizzazioni e organismi internazionali la Svizzera può inserirsi nell'elaborazione di futuri standard (di regolamentazione) e influire sul loro orientamento. A livello internazionale ciò implica tuttavia che anche la Svizzera riprenda i relativi standard e li applichi. Inoltre, nel quadro di questa collaborazione internazionale ci si attende uno scambio di informazioni reciproco, segnatamente nel settore delle iniziative multilaterali (ad es. *FSB Data Gaps Initiative*). Discostarsi non gioverebbe alla reputazione della Svizzera e alla possibilità di esercitare influenza nelle summenzionate organizzazioni e negli organismi.

Lo scambio di informazioni nel quadro di questa collaborazione è sostanzialmente diverso dall'attività di assistenza amministrativa della FINMA. Ciò in particolare il caso in riferimento alla cerchia di destinatari (non si tratta di autorità di vigilanza sui mercati finanziari) e lo scopo d'impiego (iniziative multilaterali invece di vigilanza diretta di istituti esteri). Dato che per lo scambio internazionale di informazioni finora erano applicabili soltanto le disposizioni in materia di assistenza amministrativa nella LFINMA, nell'adempimento dei suoi compiti internazionali la FINMA si scontra viepiù con dei limiti. La partecipazione della Svizzera a iniziative multilaterali ne è pregiudicata e in futuro potrebbe persino essere impossibile. Perciò, oltre alle disposizioni di assistenza amministrativa negli articoli 42 e 42a LFINMA deve essere creato un nuovo articolo 42b LFINMA affinché la collaborazione con organizzazioni e organismi internazionali possa essere proseguita con successo. Lo scambio di informazioni è delimitato dagli obiettivi della vigilanza sui mercati finanziari definiti nell'articolo 5 LFINMA. Al riguardo in primo piano è posta la tutela della funzionalità dei mercati finanziari.

L'articolo 42b LFINMA prevale – ai sensi della vigente giurisprudenza concernente l'articolo 38 LBVM – sull'articolo 6 della LPD.¹²⁵ Per il resto si rimanda al commento all'articolo 50b LBN.

¹²⁵ DTF 126 II 126 consid. 5.

Cpv. 1

Come accennato in precedenza, lo scambio di informazioni con organizzazioni e organismi internazionali è legato ai compiti internazionali della FINMA (art. 6 cpv. 2 LFINMA). Con la nuova disposizione potestativa nell'articolo 42b capoverso 1 la LFINMA riceve ora espressamente la competenza per questo scambio di informazioni. Al riguardo, la cerchia delle organizzazioni e degli organismi internazionali con cui la FINMA può scambiare informazioni non accessibili al pubblico è fortemente limitata dagli obiettivi di vigilanza finanziaria fissati nella legge (art. 5 LFINMA). Al momento la FINMA prende in considerazione il FSB, il FMI, la BRI, come pure gli organismi di standardizzazione internazionali BCBS, IAIS e IOSCO. Possono aggiungersi altre organizzazioni e organismi internazionali purché la Svizzera o la FINMA diventino membro o coproprietari della corrispondente organizzazione o del corrispondente organismo.

Cpv. 2

La FINMA è libera di rinunciare a una collaborazione, ad esempio se gli altri partecipanti all'iniziativa multilaterale dal canto loro non mettono a disposizione le relative informazioni. Lo stesso vale per eventuali rischi per l'adempimento dei compiti o l'indipendenza della FINMA. In caso di iniziative multilaterali di grande portata per la piazza finanziaria Svizzera la partecipazione allo scambio di informazioni è effettuata d'intesa con il DFF. Ciò potrebbe, ad esempio, essere il caso per iniziative del FMI e del FSB, presso cui anche il DFF rappresenta gli interessi della Svizzera. La portata di un'iniziativa multilaterale dipende nel singolo caso anche dalla qualità delle informazioni che devono essere trasmesse, come pure dall'entità, dalla durata (unica, di durata determinata, di durata indeterminata), dal numero di destinatari, e così via. A seconda delle circostanze quindi iniziative della IOSCO, del BCBS, del CPSS o di altri organismi internazionali possono essere di grande portata anche per la piazza finanziaria Svizzera.

Cpv. 3 e 4

Se la FINMA e la BNS partecipano alle stesse iniziative, coordinano le loro attività. In caso di partecipazione la FINMA può scambiare informazioni confidenziali su singoli partecipanti al mercato finanziario (dati su singoli istituti) con determinate organizzazioni e organismi, garantendo la tutela del segreto dei dati (cfr. cpv. 1) Come per l'articolo 50b LBN, (a livello giuridico) la FINMA non è tenuta a trasmettere le informazioni desiderate. Le organizzazioni e gli organismi internazionali richiedenti non hanno alcuna possibilità di interporre ricorso contro una decisione negativa della FINMA.

Spesso le informazioni da trasmettere confluiscono in un rapporto d'analisi che dovrà essere distribuito o pubblicato dall'organizzazione o dall'organismo internazionale a una cerchia selezionata e determinata in precedenza di destinatari (ad es. autorità di vigilanza sul mercato finanziario, banche centrali, altre organizzazioni e organismi internazionali). In questi casi la FINMA concorda con le organizzazioni e gli organismi internazionali lo scopo preciso di utilizzazione delle informazioni e decide un'eventuale ritrasmissione – tra cui conta anche la pubblicazione – dei rapporti d'analisi. Le organizzazioni e gli organismi internazionali possono utilizzare le informazioni trasmesse esclusivamente per l'adempimento di compiti in relazione con l'elaborazione e l'osservanza di standard di regolamentazione oppure per l'analisi di rischi sistemici.

Art. 42c Trasmissione di informazioni da parte di assoggettati alla vigilanza

Oltre all'assistenza amministrativa ordinaria, imprese private attive a livello internazionale necessitano di poter collaborare direttamente con autorità estere e di trasmettere informazioni. Chi è attivo su un mercato estero deve rispettare le regole ivi vigenti. Proprio nel diritto in materia di mercati finanziari ciò significa spesso che agli organismi interessati devono essere messe a disposizione informazioni (non accessibili al pubblico) in tempi brevi, ossia entro poche ore o pochi giorni. Il rinvio alla procedura di assistenza amministrativa viene quindi accettato sempre meno da autorità estere o, a causa dell'impostazione della procedura, non permette sempre di raggiungere gli obiettivi. Secondo il diritto vigente inoltre una trasmissione diretta delle informazioni è spesso ostacolata dall'articolo 271 CP. Il fatto che non vi è completa chiarezza sull'interpretazione e sulla portata di questa disposizione è un'ulteriore complicazione. È possibile escludere l'applicazione dell'articolo 271 CP tramite una richiesta di deroga, ciò è però spesso legato a un onere eccessivo sia da parte dell'impresa, sia da parte della Confederazione. Infine, vi sono situazioni in cui autorità estere richiedono informazioni che possono sorgere anche bruscamente e improvvisamente; una richiesta di autorizzazione di cui all'articolo 271 CP non è possibile già per mancanza di tempo.

Pertanto le persone assoggettate alla vigilanza possono, senza che sia necessaria anche un'autorizzazione di cui all'articolo 271 CP, trasmettere informazioni non accessibili al pubblico alle competenti autorità estere di vigilanza sui mercati finanziari se sono adempite le condizioni dell'assistenza amministrativa e sono tutelati i diritti di terzi (cpv. 1). La trasmissione di informazioni di importanza essenziale ai sensi dell'articolo 29 capoverso 2 LFINMA necessita della comunicazione preliminare alla FINMA (cpv. 2), che può riservarsi la via dell'assistenza amministrativa (ossia indipendentemente da un'eventuale comunicazione) (cpv. 3). In questi casi prima di un'eventuale trasmissione la FINMA deve verificare se le condizioni per la trasmissione di documenti per assistenza amministrativa sono soddisfatte. Se la FINMA non esprime riserve l'informazione può essere fornita se le condizioni di cui al capoverso 1 sono soddisfatte. I diritti di terzi possono essere tutelati anche se essi vi rinunciano legalmente.

Art. 43

Cpv. 1

Secondo la versione in vigore dell'articolo 43 capoverso 1 LFINMA, la FINMA può effettuare verifiche transfrontaliere degli assoggettati alla vigilanza all'estero, purché le informazioni ottenute siano connesse alla vigilanza su base consolidata nel quadro del controllo del Paese di provenienza (*home country control*). Questa limitazione a un unico scopo di vigilanza della FINMA – ossia la vigilanza su base consolidata – è troppo restrittiva. All'estero la FINMA deve poter raccogliere in loco tutte le informazioni necessarie, per quanto queste siano utili – come finora richiesto – all'esecuzione delle leggi sui mercati finanziari (cfr. art. 56 LFINMA). La limitazione alla vigilanza su base consolidata deve quindi essere soppressa. Inoltre, la formulazione della disposizione viene adeguata alla normativa concernente la concentrazione della sorveglianza sulle imprese di revisione e sulle società di audit, così come è stata approvata dal Parlamento nella sessione estiva del 2014.¹²⁶

Cpv. 2-3

Anche per le verifiche transfrontaliere effettuate da autorità estere era finora previsto che le informazioni ottenute dovevano essere connesse alla vigilanza su base consolidata nel Paese di provenienza. Questa condizione si è rivelata inadeguata già nel quadro della revisione della LICol.¹²⁷ Di conseguenza, la disposizione speciale prevista all'articolo 143 capoverso 1 LICol subordina ora le verifiche transfrontaliere effettuate in Svizzera da autorità estere alla condizione che tali autorità siano «responsabili nel loro territorio della vigilanza sull'attività dei titolari dell'autorizzazione». I capoversi 2 e 3 dell'articolo 43 LFINMA devono essere completati con questa formulazione. In tal modo la FINMA, oltre alle possibilità già esistenti nel quadro della sorveglianza su base consolidata, possono autorizzare anche controlli in loco per altri scopi di vigilanza a condizione che l'autorità estera richiedente sia responsabile nel suo territorio della sorveglianza dell'attività degli assoggettati a vigilanza interessati. Ciò vale anche per i casi in cui l'autorità estera richiedente non esercita una vigilanza diretta su un istituto in quanto tale, ma per quelli in cui è solo la verifica del rispetto dell'attività svolta dall'istituto a essere oggetto di vigilanza. A titolo di esempio si cita il caso di servizi transfrontalieri in Germania, ove l'istituto svizzero attivo oltre frontiera è liberato dalla competente autorità federale di vigilanza (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin), ossia non è sottoposto alla vigilanza della BaFin, ma essa continua a essere responsabile della vigilanza sui servizi forniti in Germania dall'istituto e in particolare deve controllare il rispetto delle regole di comportamento tedesche. Tali controlli in loco, che hanno luogo nel quadro di accordi di accesso al mercato e servono a verificare il rispetto delle norme estere in materia di vigilanza (ad es. protezione dei clienti e dei consumatori, lotta contro il riciclaggio di denaro, ecc.) nell'attività transfrontaliera sono quindi incluse nella formulazione.

Conformemente alla definizione legale prevista all'articolo 3 lettera a LFINMA, sono considerate assoggettate tutte le persone che in virtù delle leggi sui mercati finanziari necessitano di un'autorizzazione, di un riconoscimento, di un'abilitazione o di una registrazione dell'autorità di vigilanza sui mercati finanziari, comprese le società di gruppo incluse in una vigilanza su base consolidata. Gli assoggettati alla vigilanza possono continuare a esigere l'accompagnamento (a pagamento) della FINMA (cfr. cpv. 4).

Nel quadro della vigilanza su base consolidata è tuttora possibile chiarire segnatamente se un istituto, considerando tutto il gruppo, sia organizzato in maniera adeguata, rilevi, limiti e sorvegli debitamente i rischi connessi alla sua attività, sia diretto da persone che garantiscono un'attività irreprensibile, rispetti su base consolidata le prescrizioni relative ai fondi propri e alla ripartizione dei rischi e adempia in modo corretto gli obblighi di riferire alle autorità di vigilanza. I controlli in loco per la verifica di attività svolte da assoggettati svizzeri nella giurisdizione di un'autorità estera di vigilanza sui mercati finanziari devono limitarsi a tale attività.

Cpv. 3^{bis} e 3^{ter}

Il capoverso 3^{bis} riprende le disposizioni giuridiche speciali sul *carve-out* del *private banking*, di cui agli articoli 23^{septies} LBCR, 38a LBVM e 143 capoverso 2 LICol. Di conseguenza è possibile abrogare tutte disposizioni giuridiche speciali sulle verifiche transfrontaliere. Tuttavia, considerato che il *carve-out* del *private banking* viola gli

¹²⁷ FF 2012 3229, in particolare pagg. 3270 seg.

standard minimi vigenti a livello internazionale nel quadro della vigilanza su base consolidata¹²⁸, in futuro la FINMA dovrà consentire alle autorità estere di vigilanza del Paese di origine di verificare in particolare, attraverso la verifica per campionatura di singoli dossier di clienti, che l'istituto controllato rilevi correttamente i rischi a livello di gruppo. Al riguardo l'autorità estera deve previamente nominare uno o più scopi di cui al capoverso 3 (ad es. la verifica di prescrizioni in relazione con i valori patrimoniali di persone esposte politicamente), per cui possono poi essere messi a disposizione i pertinenti dossier. La selezione dei dossier da parte dell'assoggettato o della sua società di audit deve essere effettuata in funzione di criteri casuali stabiliti in precedenza. Una consultazione di questo tipo serve all'autorità estera, segnatamente per controllare i processi dell'assoggettato alla vigilanza, e non può portare a un'elusione dell'assistenza amministrativa e della procedura del cliente. Le autorità estere non sono autorizzate a portare con sé i dossier sottoposti a verifica e le informazioni che permettono di identificare il cliente ivi contenute. Se le autorità estere sono interessate a informazioni che permettono di identificare il cliente per la loro attività di vigilanza vengono rinviate alla via dell'assistenza amministrativa. L'entrata in vigore del capoverso 3^{ter} potrebbe essere coordinata con l'introduzione dello scambio automatico di informazioni con l'estero.

Art. 44 cpv. 3, 45 cpv. 3, 46 cpv. 3 e 47 cpv. 3

La multa minima in caso di recidiva è eliminata. Per quanto concerne la motivazione si rimanda alle spiegazioni prima dell'articolo 144 LInFi.

2.2.14 Legge sui titoli contabili

Art. 3 cpv. 1^{bis}

Secondo questa disposizione, in caso di una catena di custodia transfrontaliera il titolare del conto acquisisce con l'accredito sul suo conto i titoli di diritti che l'ente di custodia ottiene in virtù della subcustodia. In questo modo la legge tiene conto del fatto che la posizione giuridica del titolare del conto può variare a seconda del diritto applicato e che nelle relazioni transfrontaliere l'ente di custodia non può trasferire al titolare del conto più diritti di quanti non ne possiede esso stesso nei confronti dell'ente di subcustodia. Il nuovo capoverso era già stato proposto nel quadro del rapporto del gruppo di lavoro del 15 giugno 2004¹²⁹ sulla legge sui titoli contabili, ma nel relativo disegno di legge del Consiglio federale del 15 novembre 2006 non era più contemplato. L'assenza di questa regolamentazione ha finora impedito alla dottrina di determinare con certezza se gli strumenti finanziari custoditi secondo il diritto estero potessero essere considerati titoli contabili ai sensi della LTCo e in che modo tali strumenti debbano essere trattati nel regime della LTCo. Per eliminare queste incertezze, il nuovo capoverso 1^{bis} dell'articolo 3 LTCo precisa che per titoli contabili ai sensi della LTCo si intendono anche gli strumenti finanziari custoditi

¹²⁸ Raccomandazioni del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria sulla Customer Due Diligence for Banks, ottobre 2001, Consolidated KYC Risk Paper, ott. 2004, AMLEG Paper Cooperation between banking supervisors and AML/CFT issues.

¹²⁹ www.dff.admin.ch > Documentazione > Rapporti > Bericht zum Entwurf des Bucheffektengesetzes

all'estero, purché svolgano una funzione comparabile a quella prevista dal diritto svizzero per i titoli contabili.

Art. 4 cpv. 2 lett. d

Dato che i depositari centrali sono ora disciplinati espressamente nella LInFi, possono essere nominati esplicitamente in questa disposizione.

Art. 24–26

La LTCo prevede diversi metodi per la facoltà di disporre dei titoli contabili: l'accredito (art. 24 LTCo), la conclusione di un accordo di controllo (art. 25 LTCo) o la conclusione di un accordo tra titolare del conto ed ente di custodia a favore di quest'ultimo (art. 26 LTCo). Nella dottrina prevale l'opinione che ognuno di questi metodi possa essere applicato sia per trasferire diritti a pieno titolo (comprese le garanzie fiduciarie e i diritti di pegno irregolari) sia per costituire diritti parziali (diritti di pegno regolari, usufrutto). Anche il legislatore era della medesima opinione, poiché a livello materiale non figura alcun indizio sul fatto che le diverse modalità di disposizione previste dalla LTCo potessero fondarsi su una dicotomia tra certezza dei diritti a pieno titolo e certezza dei diritti parziali.

Le incertezze esistenti devono essere chiarite in modo che gli articoli 25 e 26 LTCo si riferiscano agli ordini di disporre di titoli contabili. È unanimemente riconosciuto che il concetto di ordine di disporre secondo il diritto svizzero comprende sia il trasferimento di diritti a pieno titolo (garanzie fiduciarie e diritti di pegno irregolari inclusi) sia la costituzione di diritti parziali (diritti di pegno regolari, usufrutto). Si tratta di chiarire che tutte le modalità di disposizione possano essere utilizzate per costituire qualsiasi tipo di garanzia. In questo modo la LTCo è anche conforme alla Convenzione dell'Aia sugli strumenti finanziari, il cui articolo 11 stabilisce espressamente che per accredito sul conto è possibile costituire anche una garanzia sui diritti parziali o altri diritti parziali.

L'articolo 24 capoverso 2 LTCo precisa che il titolare del conto disponente perde i suoi diritti sul titolo contabile soltanto se mediante l'ordine di disporre è conferito il diritto a pieno titolo.

Gli articoli 25 e 26 LTCo chiariscono che mediante la conclusione di un accordo di controllo o di un accordo a favore dell'ente di custodia che gestisce il conto è possibile costituire una garanzia e anche realizzare qualsiasi tipo di trasferimento di diritti a pieno titolo e parziali. L'attuale capoverso 3 dell'articolo 25 LTCo è quindi ridondante. L'ordine di disporre per costituire una garanzia può essere effettuato anche con la partecipazione di un terzo, che detiene la garanzia per il beneficiario. Conformemente al parere della dottrina, il nuovo articolo 26 capoverso 2 LTCo precisa che l'articolo 25 capoverso 2 LTCo è applicabile anche agli ordini di disporre a favore dell'ente di custodia ai sensi dell'articolo 26 LTCo. L'articolo 25 capoverso 2 LTCo esclude dunque l'applicazione del principio di specialità previsto in materia di diritti reali agli ordini di disporre di titoli contabili. Può essere un «acquirente» ai sensi dell'articolo 25 capoverso 1 LTCo anche il beneficiario di una garanzia.

Il previgente articolo 26 capoverso 2 LTCo viene abrogato. Esso prevede che una garanzia a favore dell'ente di custodia si estingue se l'ente di custodia accredita i titoli contabili sul conto di un altro titolare del conto. L'estinzione della garanzia è una conseguenza giuridica che va oltre l'indispensabile; la disposizione in questione

non è nemmeno conforme alla Convenzione dell'Aia sugli strumenti finanziari. La gerarchia prevista all'articolo 30 capoverso 2 LTCo disciplina la fattispecie in modo sufficiente.

Art. 30 cpv. 2 e 3

Gli adeguamenti proposti per l'articolo 30 capoverso 2 LTCo dipendono dal fatto che gli articoli 25 e 26 LTCo non si limitano più a disciplinare la costituzione di garanzie, ma disciplinano ora in generale gli ordini di disporre. L'articolo 30 capoverso 3 LTCo diviene, come l'attuale articolo 25 capoverso 3, ridondante a seguito degli adeguamenti nell'articolo 25 capoverso 1 LTCo.

Art. 31 cpv. 1

L'articolo 31 LTCo prevede la possibilità di realizzare mediante trattativa privata (per vendita o appropriazione) i titoli contabili su cui è stata costituita una garanzia. Secondo il vigente articolo 31 capoverso 1 LTCo, tuttavia, questa facoltà sussiste unicamente a condizione che i titoli contabili siano negoziati «su un mercato rappresentativo». La legge non precisa cosa si debba intendere per mercato rappresentativo; di conseguenza nella prassi questo punto è fonte di grande incertezza.

Occorre dunque rinunciare al criterio del mercato rappresentativo come condizione per la realizzazione mediante trattativa privata. L'idea di fondo, di per sé corretta, secondo cui la realizzazione per appropriazione mediante trattativa privata (art. 31 cpv. 1 lett. b LTCo) sia possibile soltanto se il valore del pegno è oggettivamente determinabile va tuttavia mantenuta ed esplicitata in rapporto con la variante dell'appropriazione (lett. b). Questa condizione risulta dal divieto del patto di caducità (art. 894 del Codice civile¹³⁰ [CC]), il quale vale anche nel campo di applicazione della LTCo e dal quale risulta imperativamente l'obbligo di presentare un conteggio sulla realizzazione e sul pagamento di un'eventuale eccedenza.

Secondo l'opinione dominante, gli articoli 31 e 32 LTCo si applicano soltanto se la garanzia consiste in un diritto di pegno regolare o in un diritto di ritenzione. Questa opinione è corretta nella misura in cui la facoltà di vendita o di appropriazione risulta direttamente dal fatto che il beneficiario della garanzia ha acquisito il diritto a pieno titolo sui titoli contabili. L'obbligo di presentare un conteggio e di pagare l'eventuale eccedenza vale invece anche per le garanzie consistenti in diritti a pieno titolo, poiché secondo la dottrina dominante il divieto del patto di caducità si estende anche a tali garanzie.

2.2.15 Legge sulla sorveglianza degli assicuratori

Art. 54e Ricorso

La disposizione è presente anche nei capoversi 2 e 3 dell'articolo 24 LBCR. La procedura di fallimento per le imprese di assicurazione deve essere gestita ai sensi della LICol celermente e non deve essere ritardata o bloccata da un numero elevato di ricorsi.

Art. 71^{bis} Fallimento

Come nel caso delle banche, la competenza esclusiva in caso di fallimento deve essere conferita alla FINMA anche per quanto riguarda le società di gruppo di un'assicurazione, purché si tratti di società che svolgono funzioni essenziali per un'attività soggetta ad autorizzazione (come ad es. le società madri). A questo riguardo si rimanda per analogia al commento all'articolo 2^{bis} LBCR. Con l'articolo 3 LInFi viene ripresa la corrispondente disposizione nel settore delle infrastrutture del mercato finanziario.

Art. 79^{bis} Fallimento

Questa disposizione sottopone le società di conglomerato allo stesso regime previsto all'articolo 71^{bis} LSA per le società assicurative di gruppo.

Art. 80

L'assistenza amministrativa è ora disciplinata nella LFINMA. Le corrispondenti disposizioni della LSA possono dunque essere abrogate, come pure quelle previste nelle altre leggi sui mercati finanziari.

Art. 86 cpv. 3 e art. 87 cpv. 3

La multa minima in caso di recidiva è eliminata. Per quanto concerne la motivazione si rimanda alle spiegazioni prima dell'articolo 148 LInFi.

3 Ripercussioni

3.1 Situazione iniziale

3.1.1 Infrastrutture del mercato finanziario

Infrastrutture autorizzate

In Svizzera operano diverse strutture del mercato finanziario: il Gruppo SIX con le sue borse (SIX Swiss Exchange SA e SIX Structured Products SA), la sua controparte centrale (SIX x-clear SA, che si occupa di compensare le transazioni con azioni, obbligazioni e ETF) e il depositario centrale (SIX SIS SA), che è responsabile del sistema di gestione delle operazioni in titoli. In Svizzera è abilitata come borsa anche la Eurex Zurigo SA (Eurex). La BX Berne eXchange (BX) e la International Capital Market Association (ICMA) dispongono attualmente dell'autorizzazione della FINMA come istituzioni analoghe alle borse. Gli attuali sistemi di pagamento ai sensi della LInFi sono lo *Swiss Interbank Clearing* (SIC), gestito dalla SIX Interbank Clearing SA su mandato della BNS, e il sistema di regolamento valutario *Continuous Linked Settlement* (CLS), gestito dalla banca statunitense CLS. Forniscono servizi in Svizzera anche una controparte centrale domiciliata nel Regno Unito, la LCH.Clearnet Ltd (LCH), e una domiciliata in Germania, la Eurex Clearing SA. In Svizzera non esiste invece, sino ad oggi, alcun repertorio di dati sulle negoziazioni.

Indicatori

Le infrastrutture svizzere del mercato finanziario hanno una forte vocazione internazionale. Nel 2012 la cifra d'affari di SIX Swiss Exchange SA e Scoach Svizzera SA è stata generata in prevalenza da partecipanti all'estero (per un totale di 892,6 mia. fr., di cui nel 2012 circa 2 mia. generati da Scoach). Eurex è tra l'altro una borsa internazionale per operazioni a termine in derivati che collega i partecipanti di 700 sedi presenti in tutto il mondo. Il volume annuo degli affari supera di gran lunga il miliardo di contratti. BX si è sinora orientata principalmente alla piazza finanziaria nazionale nel settore delle piccole e medie imprese (PMI), delle società immobiliari, di investimento e di gestione dei fondi. Ora intende però internazionalizzare la propria gamma di prodotti. Nel 2012 ha realizzato un fatturato di circa 297 milioni di franchi. La ICMA mette a disposizione dei propri membri, in quanto organismo di autodisciplina, un corpo normativo per la conclusione di operazioni in valori mobiliari che garantisce un commercio trasparente e ordinato. Attualmente conta circa 430 membri provenienti da 50 Stati.

Nel 2012 la SIX x-clear ha compensato 17,3 milioni di operazioni sulla Borsa svizzera e 74,3 milioni di operazioni su sedi di negoziazione estere (con un rapporto di 19%:81%). Il volume dei depositi della SIX SIS SA nel 2012 ammontava a circa 2011 miliardi di franchi in depositi provenienti dalla Svizzera e a 676 miliardi di franchi in depositi dall'estero; la società ha gestito 15,1 milioni di operazioni dalla Svizzera e 8,6 milioni di operazioni dall'estero.

3.1.2 Commercio di derivati

Indicatori

In Svizzera, a fine 2012 il mercato dei derivati OTC degli istituti finanziari svizzeri (con controparti svizzere ed estere) era stimato, rispetto al volume delle posizioni aperte (*Notional Amount Outstanding*, NAO, senza netting), a circa 90 000 miliardi di franchi. Sempre a fine 2012, il volume delle posizioni aperte su derivati OTC a livello mondiale ammontava a circa 633 000 miliardi di dollari americani¹³¹. Tra il 2002 e il 2008, il volume d'affari dei derivati OTC ha registrato in Svizzera (come nel mondo intero) un forte incremento. Nello stesso periodo si è invece registrato un costante calo della quota di operazioni di copertura (cosiddette operazioni hedging). Questa evoluzione potrebbe essere un indizio del fatto che le operazioni in derivati vengono concluse maggiormente in un contesto commerciale o speculativo. Dal 2004 a oggi, il volume (rispetto al NAO) dei derivati OTC a livello mondiale è praticamente triplicato. Questa impennata si spiega principalmente con l'aumento del volume delle opzioni sui tassi di interesse, mentre nello stesso periodo i volumi delle altre categorie di derivati è rimasto relativamente costante a un livello più contenuto.

Gli attori principali sul mercato dei derivati sono i grandi istituti finanziari. UBS SA e Credit Suisse SA fanno parte della cerchia dei 16 maggiori negozianti di derivati a livello mondiale, nota come *G16 dealers*. Alle due grandi banche si deve la maggior parte del volume delle posizioni aperte in Svizzera. In confronto, il volume degli altri istituti finanziari è molto esiguo. In Svizzera le controparti non finanziarie

¹³¹ Statistica BRI (2013); www.bis.org> Statistics > Foreign exchange markets

rappresentano circa il 5 per cento del NAO delle grandi banche e infatti più del 90 per cento di tutte le opzioni su valute e su tassi di interesse OTC è concluso con un istituto finanziario come controparte.¹³² Le transazioni tra istituti non finanziari sono molto rare se non inesistenti.

I mercati dei derivati hanno una forte vocazione internazionale, evidenziata dal fatto che a livello mondiale più della metà di tutte le operazioni in derivati è conclusa a livello transfrontaliero.¹³³ Questa caratteristica si riscontra anche sul mercato svizzero: nel 2010 è stato concluso con controparti estere l'87 per cento delle opzioni valutarie¹³⁴ e il 95 per cento delle opzioni sui tassi di interesse¹³⁵. Nel 2013 queste quote erano del 69 per cento per le opzioni valutarie e quasi del 100 per cento per le opzioni sui tassi di interesse (sui volumi di scambio giornalieri)¹³⁶. L'UE è il principale partner commerciale della Svizzera nel settore dei derivati: la stragrande maggioranza delle operazioni di controparti svizzere (ca. 78 %) è conclusa con controparti dell'UE. Le attività transfrontaliere con controparti statunitensi rappresentano all'incirca un esiguo 10 per cento, mentre la quota delle operazioni con controparti svizzere (ossia delle operazioni puramente nazionali) è trascurabile (2 %).¹³⁷ Il resto delle operazioni è concluso con controparti asiatiche, in particolare con il Giappone e Hong Kong. Questi dati riguardano in particolare le grandi banche che detengono una quota elevata del mercato svizzero dei derivati. In confronto, le banche di piccole e medie dimensioni possono detenere una quota più elevata nel settore delle operazioni nazionali.

3.2 Ripercussioni della LInFi per la Confederazione e le autorità

3.2.1 Infrastrutture del mercato finanziario

La LInFi introduce un obbligo generale di autorizzazione per le controparti centrali, i depositari centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni. La competenza per il rilascio delle autorizzazioni e per la vigilanza è attribuita alla FINMA, salvo per le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica. La FINMA prevede un conseguente fabbisogno supplementare pari a circa quattro nuovi posti (equivalenti a tempo pieno). Occorre tuttavia tener conto del fatto che la FINMA è un ente autonomo di diritto pubblico interamente finanziato attraverso emolumenti e tasse di vigilanza. È quindi probabile che i maggiori costi da essa sopportati si ripercuotano non direttamente sulla Confederazione ma piuttosto sugli istituti finanziari assoggettati alla vigilanza.

Quanto alle competenze della BNS nel settore delle infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica, in linea di principio non vi saranno cambiamenti. L'avamprogetto non comporta pertanto costi supplementari per la BNS.

¹³² Statistica BNS (2013), www.bns.ch > Informazioni per > Medien > Medienmitteilungen > 05.09.2013.

¹³³ Le quote possono variare a seconda della categoria di derivati.

¹³⁴ Swap valutari e *outright forwards*.

¹³⁵ Opzioni sui tassi di interesse nonché swap e opzioni valutari.

¹³⁶ Statistica BNS (2013), www.bns.ch > Informazioni per > Medien > Medienmitteilungen > 05.09.2013

¹³⁷ Dati tratti da un rilevamento specifico effettuato dalla FINMA (*OTC Derivatives Exposure according to Counterparties and Countries as of 31 March 2013*) su alcune banche.

Il nuovo disciplinamento delle infrastrutture del mercato finanziario non avrà un impatto diretto nemmeno sullo Stato. La salvaguardia della stabilità finanziaria, della competitività e dell'accesso al mercato per le infrastrutture del mercato finanziario svizzere potrebbe tuttavia comportare per lo Stato vantaggi indiretti, in termini di garanzia dell'occupazione e del sostrato fiscale (cfr. n. 3.4).

3.2.2 Commercio in derivati

La competenza per la vigilanza sul disciplinamento dei derivati previsto nella LInFi e per la relativa attuazione è attribuita alla FINMA per quanto riguarda le controparti finanziarie attualmente già assoggettate alla sua vigilanza. La FINMA verificherà a posteriori il rispetto degli obblighi da parte degli istituti finanziari basandosi sui rapporti delle società di revisione. Contrariamente alla normativa dell'UE, la LInFi non prevede una procedura di richiesta formale presso l'autorità di vigilanza per la concessione di deroghe agli obblighi in materia di commercio di derivati (ad es. per le operazioni interne al gruppo). I costi per la FINMA possono ancora variare a seconda della struttura di alcune disposizioni. Nell'ambito dell'obbligo di comunicazione previsto per le operazioni in derivati sarà determinante la sede in cui saranno comunicate le operazioni per le quali non esiste alcun repertorio di dati sulle negoziazioni. La FINMA prevede che il disciplinamento del mercato dei derivati comporterà un maggiore fabbisogno di circa due nuovi posti (equivalenti a tempo pieno).

Benché in linea di principio gli obblighi concernenti il commercio di derivati previsti dalla LInFi non riguardino lo Stato, le nuove disposizioni potrebbero ripercuotersi anche sulla Confederazione e sulle autorità in virtù della loro partecipazione al mercato dei derivati (ad es. in caso di aumento dei prezzi). La salvaguardia della stabilità finanziaria, della competitività e dell'accesso al mercato potrebbe tuttavia comportare per lo Stato vantaggi indiretti, in termini di garanzia dell'occupazione e del sostrato fiscale (cfr. n. 3.4).

3.3 Ripercussioni sull'economia in generale

3.3.1 Infrastrutture del mercato finanziario

Stabilità, integrità ed efficienza del sistema finanziario

Le infrastrutture svizzere del mercato finanziario provvedono giornalmente alla negoziazione, alla compensazione e allo svolgimento di un cospicuo volume di operazioni. Forniscono servizi centrali che contribuiscono alla stabilità e all'efficienza dei mercati finanziari. Consentono la standardizzazione e l'automatizzazione delle transazioni finanziarie minimizzando le operazioni manuali e i costi e rischi operativi ivi connessi. Il corretto funzionamento delle infrastrutture del mercato finanziario favorisce la competitività della piazza finanziaria a livello internazionale e la convenienza dei prezzi dei servizi finanziari. L'efficienza e l'affidabilità delle infrastrutture del mercato finanziario sono importanti anche per la BNS, per l'attuazione della sua politica monetaria e la fornitura di liquidità al sistema bancario.

Infrastrutture finanziarie stabili ed efficienti producono vantaggi per tutta l'economia e sono un fattore importante per la salvaguardia della stabilità del sistema finanziario in generale. Una regolamentazione e una sorveglianza adeguate di queste

infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica favoriscono la stabilità del sistema finanziario. Il rispetto delle norme riconosciute internazionalmente rafforza la reputazione della piazza finanziaria svizzera e la fiducia dei partecipanti al mercato finanziario riguardo all'integrità del mercato, producendo ulteriori vantaggi per la Svizzera. Gli standard internazionali applicabili alle infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica erano già stati in parte attuati con la revisione dell'OBN. Dal punto di vista della stabilità del sistema finanziario, l'apporto della LInFi consiste fondamentalmente nel fatto che impone a ogni infrastruttura del mercato finanziario di rilevanza sistemica di elaborare in futuro un piano di stabilizzazione e un piano di liquidazione volti principalmente a garantire il funzionamento durevole o la liquidazione ordinata dei processi operativi di rilevanza sistemica.

Promozione della crescita e dello sviluppo economici

Se sono regolamentate in modo inadeguato, le infrastrutture del mercato finanziario, e più precisamente le infrastrutture di rilevanza sistemica, possono generare o trasmettere rischi sistemici. Questi rischi possono nascere da un'infrastruttura finanziaria se i processi operativi di rilevanza sistemica da essa garantiti vengono a mancare per un periodo prolungato a causa di problemi tecnici od operativi oppure di difficoltà finanziarie del gestore, causando gravi perdite o problemi di liquidità per i partecipanti o perturbando gravemente i mercati finanziari. Le inadeguatezze strutturali delle infrastrutture del mercato finanziario possono inoltre far sì che i problemi finanziari di singoli partecipanti si trasmettano ad altri partecipanti causando a questi ultimi gravi perdite o problemi di liquidità. La stabilità e la resistenza finanziarie, operative e tecniche delle infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica possono dunque ridurre la probabilità e l'estensione di una crisi dei mercati finanziari. Fintanto che le crisi dei mercati finanziari sono sempre accompagnate da considerevoli perdite di output a livello macroeconomico, il rispetto degli standard internazionali può contribuire a uno sviluppo economico più costante.

Tuttavia, le ripercussioni sull'economia della nuova normativa applicabile alle infrastrutture del mercato finanziario sono difficili da quantificare e in questo campo non sono disponibili studi aggiornati comparabili. In ogni caso, occorre considerare che in Svizzera (e anche a livello internazionale) esistono poche infrastrutture del mercato finanziario su cui potrebbero riversarsi gli eventuali costi di una regolamentazione, mentre infrastrutture finanziarie in grado di funzionare in modo ineccepibile e di rimanere stabili anche in condizioni di mercato difficili comportano vantaggi per molti partecipanti al mercato finanziario e vanno anche a beneficio dell'economia nazionale nel suo insieme. È dunque probabile che dal (nuovo) disciplinamento delle infrastrutture del mercato finanziario risulti un vantaggio economico generale netto.

Promozione della piazza economica attraverso la competitività e l'accesso ai mercati

Se si considera che l'81 per cento del volume d'affari della SIX x-clear SA, la maggior parte degli scambi commerciali della SIX Swiss Exchange SA e della SIX Structured Products SA e circa la metà delle operazioni svolte dalla SIS vengono realizzati all'estero, risulta evidente l'importanza che riveste l'accesso ai mercati per le infrastrutture svizzere del mercato finanziario. L'attuazione degli standard internazionali è un presupposto sempre più indispensabile per garantire a queste infra-

strutture il mantenimento dell'accesso ai mercati esteri, in particolare a quello dell'UE.

Nell'UE, il regolamento EMIR prevede un regime dei Paesi terzi che per l'accesso al mercato degli offerenti svizzeri di controparti centrali e di repertori di dati sulle negoziazioni presuppone l'esistenza in Svizzera di una regolamentazione e di una vigilanza equivalenti a quelle dell'UE. L'UE prevede un analogo regime dei Paesi terzi anche per i depositari centrali. Se la Svizzera non predisporrà una regolamentazione e una vigilanza equivalenti a quelli dell'UE, le infrastrutture svizzere del mercato finanziario interessate potrebbero trovarsi nell'impossibilità di fornire i propri servizi direttamente all'UE e a partecipanti dell'UE, con conseguente calo della loro attività. La mancanza di vantaggi di scala comporterebbe un considerevole aumento dei costi unitari per i servizi infrastrutturali nazionali, a discapito della competitività della piazza finanziaria. Le attività, e quindi il know-how e i posti di lavoro ad esse legati, potrebbero spostarsi all'estero e in definitiva causare una perdita anche del sostrato fiscale. La LInFi introduce una normativa equivalente a quella dell'UE scongiurando l'insorgere dei suddetti considerevoli svantaggi a livello di accesso al mercato.

Con la revisione dell'OBN attuata nel 2013, le disposizioni sulle controparti centrali, i depositari centrali e i sistemi di pagamento di rilevanza sistemica sono già state ampiamente adeguate ai nuovi standard internazionali e (per le controparti centrali) al regolamento EMIR. Gli adeguamenti introdotti dalla LInFi completano la riveduta OBN colmando le lacune esistenti. Pertanto, l'equivalenza con l'UE in materia di controparti centrali dovrebbe essere durevolmente assicurata. In Svizzera non ha attualmente sede alcun repertorio di dati sulle negoziazioni. Le nuove norme su questi repertori di dati possono avere un'utilità indiretta per la Svizzera, favorendo l'istituzione nel nostro Paese di un repertorio di dati sulle negoziazioni adeguatamente regolato e vigilato, che prevedibilmente soddisferebbe le condizioni per l'accesso al mercato dell'UE e ad altri spazi economici importanti.

Inoltre, l'adeguamento della normativa ai nuovi standard internazionali del CPSS e della IOSCO e l'attuazione armonica della nuova normativa rispetto ad altre giurisdizioni garantiranno l'interoperabilità e la compatibilità tra infrastrutture finanziarie, promuovendo la competitività economica, l'innovazione e la trasparenza della piazza finanziaria Svizzera. Le agevolazioni previste per la collaborazione competitiva tra i vari partecipanti al mercato finanziario sono vantaggiose per l'economia nel suo insieme e per i consumatori, poiché possono in linea di principio diminuire i costi dei servizi e dei prodotti.

3.3.2 Commercio in derivati

Stabilità, integrità ed efficienza del sistema finanziario

Oltre alla stabilità finanziaria, le nuove disposizioni sul commercio in derivati servono anche a rafforzare la reputazione e l'integrità della piazza finanziaria svizzera. Se il nostro Paese si sottraesse alla riforma del commercio in derivati auspicata a livello internazionale o implementasse una regolamentazione meno esigente, si tramuterebbe in un'oasi normativa, favorendo così l'arbitraggio regolamentare. Di conseguenza, le fragilità e i rischi connessi alle transazioni in derivati si concentrerebbero in Svizzera. Al tempo stesso, però, occorre evitare di incentivare i parteci-

panti svizzeri al mercato finanziario a trasferire le proprie operazioni in derivati su altre sedi di negoziazione con prescrizioni più permissive, poiché un simile esodo ridurrebbe l'utilità della nuova normativa. Il campo d'applicazione della LInFi è stato dunque definito in modo esteso per quanto concerne il commercio in derivati. I nuovi obblighi introdotti sono in linea di principio applicabili anche alle operazioni transfrontaliere. I conflitti transfrontalieri tra due ordinamenti giuridici vanno però evitati nel limite del possibile.

Un'accresciuta stabilità finanziaria e una migliore trasparenza sono vantaggiose per l'economia nazionale, poiché riducono il rischio e le conseguenze economiche di un'eventuale crisi dei mercati finanziari. La tutela dell'integrità e del buon nome della piazza finanziaria Svizzera rappresenta un ulteriore vantaggio per il nostro Paese.

Le opportunità insite in un obbligo di compensazione per il tramite di una controparte centrale per le operazioni in derivati devono essere soppesate con i possibili rischi che ne derivano: con un simile obbligo, le controparti centrali concentrano i rischi di inadempienza della controparte e, di conseguenza, possono a loro volta entrare a far parte delle infrastrutture *too interconnected to fail*. L'inadempienza di una controparte centrale potrebbe scatenare conseguenze sistemiche addirittura maggiori rispetto all'inadempienza iniziale di una controparte, poiché toccherebbe direttamente tutti gli istituti finanziari partecipanti. Per di più, se il rischio di inadempienza è assunto da una controparte centrale, i partecipanti al mercato finanziario rischiano di abbassare la guardia sulla solvibilità delle loro controparti. La fissazione di limiti bilaterali o altre pratiche in materia di gestione dei rischi di controparte potrebbero così essere relegate in secondo piano dai partecipanti al mercato finanziario. Un disciplinamento normativo adeguato per le controparti centrali (e così pure per i repertori di dati sulle negoziazioni), come quello istituito con la LInFi, riveste dunque un'importanza fondamentale per la stabilità finanziaria.

Promozione della crescita e dello sviluppo economici

Le ripercussioni della riforma del commercio di derivati sull'economia e sui suoi attori sono stati oggetto di diversi studi¹³⁸, tra cui in particolare quelli realizzati dal FMI¹³⁹ e dalla BRI¹⁴⁰:

Lo studio del FMI stima costi e benefici del disciplinamento dei derivati per i singoli attori economici e ne deduce che in fin dei conti le ripercussioni sui singoli attori finiscono per annullarsi, tranne che per le grandi banche, per le quali il disciplinamento comporterà probabilmente costi netti. A questo riguardo occorre considerare che lo studio del FMI stima i costi al di fuori di ogni ipotesi di crisi. Se si considera che la riforma contribuirà alla stabilità del sistema e diminuirà il rischio di una crisi dei mercati finanziari, a lungo termine essa comporterà nel suo complesso benefici superiori ai costi per l'economia nazionale.

¹³⁸ Tra i quali The Impact of Regulation on the structure of European OTC derivative markets, Deloitte 2012; OTC cleared Derivatives: Benefits, Costs and Implications of the DFA, 2010; ESMA Impact Assessment of Technical Standards on EMIR.

¹³⁹ Assessing the Cost of Financial Regulation, IMF Working Paper WP 2012 (Studio FMI), pagg. 48 segg.: [www.imf.org/publications & research > latest working papers > 2012](http://www.imf.org/publications&research/latest_working_papers).

¹⁴⁰ Macroeconomic Impact Assessment Group on Derivatives, BIS, ago. 2013 (Studio BRI): [www.bis.org/publications & research > Other publications](http://www.bis.org/publications&research/Other_publications).

Lo studio della BRI stima costi e benefici del disciplinamento dei derivati per l'economia nazionale facendo riferimento alle variazioni del PIL indotte dalla nuova normativa. La BRI situa il beneficio principale della riforma nella riduzione dei rischi di inadempienza della controparte connessi ai derivati OTC. D'altra parte insorgono costi supplementari per la compensazione centrale (tasse di compensazione, contributi al fondo di garanzia ecc.), costi per il finanziamento delle garanzie supplementari (margini iniziali e margini di variazione per la compensazione centrale e non centrale) e delle esigenze in materia di capitale nonché costi operativi (informatica, processi, spese legali ecc.). Determinati costi operativi (ad es. quelli causati dall'obbligo di comunicazione) sono considerati soltanto da un punto di vista qualitativo nello studio della BRI. A questo proposito occorre tener conto del fatto che molti costi operativi, ad esempio per gli adeguamenti dei processi o dell'informatica, rappresentano voci di spesa straordinarie e quindi non hanno un impatto a lungo termine. Gli istituti finanziari interessati potrebbero riversare parte dei maggiori costi sui loro clienti. In tal caso i prezzi delle operazioni sugli strumenti finanziari interessati registrerebbero un aumento. La BRI giunge alla conclusione che a lungo termine i benefici della riforma dei derivati per l'economia nazionale prevarranno comunque sui costi. La BRI stima le ripercussioni economiche del disciplinamento dei derivati in un beneficio netto in termini di crescita del PIL corrispondente grossomodo allo 0,12 per cento annuo; a seconda dello scenario considerato, il beneficio netto varia dallo 0,09 allo 0,13 per cento del PIL.

Alla luce dei risultati di questi studi, ci si attende anche in questa sede che per la Svizzera i benefici del nuovo disciplinamento dei derivati per l'economia nazionale finiscano a lungo termine per prevalere. A lungo termine, il principale beneficio consisterà nella diminuzione delle perdite di valore aggiunto legate alle crisi dei mercati finanziari. Gli svantaggi fondamentali risiedono invece nella possibile riduzione delle attività economiche a seguito dell'aumento dei prezzi per il trasferimento dei rischi. Per quanto riguarda la Svizzera occorre inoltre considerare che molte altre giurisdizioni – soprattutto gli Stati Uniti, l'UE e il Giappone – stanno attuando (o hanno già attuato) le direttive del G20 e del FSB. A causa della forte interdipendenza delle controparti svizzere con queste sedi di negoziazione, le nuove normative estere avranno comunque un impatto sui costi delle relative operazioni transfrontaliere. L'influsso specifico aggiuntivo della normativa svizzera sui costi dei partecipanti svizzeri al mercato finanziario è dunque esiguo.

Negli studi summenzionati non è stato ancora considerato l'impatto dell'attuazione degli impegni intrapresi dal G20 e dal FSB per la reputazione e l'integrità della piazza finanziaria. La Svizzera ha inoltre già posto in vigore a inizio 2013 le esigenze in materia di capitale imposti dalla normativa Basilea III, che nello studio della BRI sono considerate le due principali voci di spesa. In questo senso occorre presumere che i costi supplementari del disciplinamento dei derivati per la Svizzera risulteranno inferiori a quanto supposto dallo studio della BRI e che i benefici netti saranno maggiori di quanto previsto.

A livello economico è importante che le operazioni volte alla copertura dei rischi, preziose per l'economia pubblica, non rincarino inutilmente creando un incentivo ad assicurare meno i rischi commerciali. Per evitare questo risultato, l'avamprogetto della LInFi prevede, da un lato, una serie di eccezioni che consente, al di sotto di un determinato valore soglia, di escludere gli istituti non finanziari (controparti non finanziarie) dai previsti obblighi di compensazione e di riduzione dei rischi. Inoltre, le operazioni volte a ridurre i rischi correlate direttamente all'attività commerciale o

alla gestione finanziaria o della liquidità non sono considerate nel calcolo dei valori soglia. Contrariamente alla normativa dell'UE, la LInFi prevede inoltre che per ragioni di proporzionalità i piccoli istituti finanziari (piccole controparti finanziarie) possono essere escluse dall'obbligo di compensazione e in parte anche dall'obbligo di riduzione dei rischi, a patto che l'esclusione non pregiudichi l'auspicata equivalenza con l'UE.

Promozione della piazza economica attraverso la competitività e l'accesso ai mercati

Nella maggior parte dei casi, le operazioni in derivati sono transfrontaliere, vale a dire concluse con controparti estere. Questa caratteristica è valida in particolare anche per la Svizzera. Le controparti degli attori svizzeri sono, nella stragrande maggioranza dei casi, domiciliate nell'UE. Le transazioni tra due controparti svizzere sono invece trascurabili. Considerato il gran numero di operazioni transfrontaliere con controparti dell'UE, in questo settore il sostanziale orientamento verso la normativa dell'UE è vantaggioso per la Svizzera. I partecipanti al mercato finanziario importanti per il commercio in derivati sono anch'essi del parere che in materia di disciplinamento dei derivati la Svizzera non debba puntare a uno «Swiss Finish», ma debba invece ispirarsi ai principali spazi economici e mercati di derivati.

Il regolamento EMIR istituisce cosiddetti regimi dei Paesi terzi che in alcuni ambiti presuppongono, per la concessione di pari condizioni di concorrenza o dell'accesso al mercato, l'esistenza di una normativa equivalente nel Paese terzo in questione (cfr. n. 1.4.2). In materia di derivati, se manca l'equivalenza, le operazioni transfrontaliere interne al gruppo effettuate da partecipanti al mercato finanziario svizzeri con controparti dell'UE sono assoggettate all'obbligo di compensazione e agli obblighi in materia di margini previsti dal regolamento EMIR. Anche nell'UE, gli standard tecnici relativi agli obblighi in materia di margini entreranno in vigore verosimilmente soltanto nel 2015, ragion per cui in questo ambito non è previsto un periodo transitorio. I costi stimati di un obbligo di compensazione per queste operazioni interne al gruppo si stimano nell'ordine di qualche centinaio di milioni l'anno. Una regolamentazione equivalente a quella dell'UE consente di evitare questi costi. Consente inoltre di garantire che i partecipanti al mercato finanziario svizzeri non subiscano svantaggi concorrenziali rispetto ai loro concorrenti dell'UE, poiché questi ultimi non devono compensare per il tramite di una controparte centrale le loro operazioni interne al gruppo. Una simile situazione provocherebbe una delocalizzazione delle operazioni su altre piazze finanziarie, avrebbe un effetto penalizzante sugli introiti delle banche e causerebbe la perdita di posti di lavoro. Con la LInFi si intende introdurre una normativa equivalente a quella dell'UE per impedire l'insorgere dei suddetti considerevoli svantaggi a livello di accesso al mercato.

I benefici derivanti da una normativa armonizzata con gli standard vigenti a livello internazionale ed equivalente alla legislazione dell'UE per quanto riguarda l'accesso transfrontaliero al mercato e da un rafforzamento della competitività della piazza economica non sono stati considerati negli studi summenzionati (del FMI e della BRI). Ma per la Svizzera sono proprio questi i fattori importanti e che incidono positivamente sul risultato finale.

3.4 Riperussioni per singoli attori e gruppi di società

3.4.1 Infrastrutture del mercato finanziario

La LInFi contiene sia disposizioni comuni sia norme specifiche per le sedi di negoziazione (borse e sistemi multilaterali di negoziazione) e sistemi organizzati di negoziazione, le controparti centrali, i depositari centrali, i sistemi di pagamento e i repertori di dati sulle negoziazioni. Alcune disposizioni esistono già e rimangono invariate, mentre altre vengono introdotte o adeguate. Sono in particolare queste norme nuove o adeguate ad avere ripercussioni sui vari attori. Esse riguardano tra l'altro anche la possibilità di prevedere esigenze di capitale per le sedi di negoziazione e di creare le basi legali in materia di insolvenza per garantire la trasferibilità. Del tutto nuova è anche la normativa sui repertori di dati sulle negoziazioni. Va inoltre considerata l'attuazione di norme analoghe alle disposizioni dell'UE previste dalla direttiva MiFID II/dal regolamento MiFIR riguardanti le sedi di negoziazione e il regolamento CSDR con aspetti specifici della gestione delle operazioni in titoli. Le ripercussioni dipendono molto dalle disposizioni di esecuzione che saranno emanate dal Consiglio federale o dalla FINMA. Allo stadio attuale è pertanto difficile determinare le conseguenze concrete che la LInFi avrà sui singoli attori e gruppi di società. Nei paragrafi che seguono si tenterà comunque di tracciare una serie di ipotesi di carattere qualitativo.

Sedi di negoziazione e sistemi organizzati di negoziazione

Oltre alle borse l'avamprogetto prevede, invece delle istituzioni analoghe alle borse, due nuove categorie: i sistemi multilaterali di negoziazione e i sistemi organizzati di negoziazione; i sistemi organizzati di negoziazione non necessitano di un'autorizzazione autonoma. Anche nella LInFi, per tutte le sedi di negoziazione (borse e sistemi multilaterali di negoziazione) viene mantenuto il principio dell'autodisciplina. In futuro potranno essere poste alle sedi di negoziazione anche esigenze in materia di capitale. D'ora in poi si potrà inoltre prevedere anche una collaborazione tra organi di sorveglianza del commercio.

Le ripercussioni sono limitate per la semplice ragione che attualmente esistono in Svizzera solo poche sedi di negoziazione assoggettate alla nuova normativa: SIX Swiss Exchange SA, Eurex, SIX Structured Products SA, BX e ICMA. La SIX Swiss Exchange SA e la SIX Structured Products SA manterranno invariato il loro statuto di borsa. Eurex diverrà un sistema multilaterale di negoziazione. Per BX e ICMA, attualmente abilitate come istituzioni analoghe alle borse, occorrerà invece esaminare l'eventualità di un assoggettamento come borsa oppure come sistema multilaterale di negoziazione od organizzato. Per le sedi di negoziazione esistenti non si prevedono notevoli ripercussioni a seguito delle esigenze ora esplicitamente menzionate nella legge per i sistemi di tecnica dell'informazione in generale e per i sistemi di negoziazione in particolare, poiché nella prassi queste esigenze sono già quasi completamente attuate. Tuttavia, le esigenze saranno ora assoggettate alla verifica dell'autorità di vigilanza e le sedi di negoziazione dovranno comprovarne l'adempimento.

In parte ora sistemi di negoziazione multilaterali e sistemi organizzati di negoziazione sono registrati sotto il profilo del diritto in materia di vigilanza. Di conseguenza, nella fase iniziale si dovranno verosimilmente evadere domande di assoggettamento da parte di questi sistemi. Il numero di queste domande dovrebbe però essere limitato. Per i sistemi di negoziazione eventualmente interessati, questo potrà

comportare un aumento della necessità di accertamento in vista della verifica di un eventuale assoggettamento. In caso di assoggettamento, essi, ossia i loro gestori, dovranno soddisfare nuove esigenze previste dalla legge. Per gli interessati, questa condizione comporterà di norma costi supplementari (ad es. per l'adeguamento dell'organizzazione operativa, il potenziamento dell'organico, l'approntamento di un'adeguata infrastruttura informatica ecc.). Se i sistemi di negoziazione o i loro gestori sono istituiti già autorizzati dalla FINMA (ad es. banche), l'assoggettamento potrebbe comportare anche adeguamenti strutturali a livello aziendale, poiché in futuro la gestione della piattaforma di negoziazione potrebbe dover essere esercitata da una persona giuridica distinta o rendere necessario l'adempimento di esigenze supplementari in materia di capitale.

Controparti centrali, depositari centrali e sistemi di pagamento

La LInFi non introduce di per sé esigenze diverse da quelle già previste (nella LBCR o nell'OBN) per le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica. L'unica novità è rappresentata dall'obbligo di elaborare un piano di liquidazione, compito che però riguarda le competenti autorità e non le infrastrutture del mercato finanziario. Anche da questo punto di vista le ripercussioni immediate sono limitate.

Per minimizzare i rischi insiti nell'obbligo di compensazione per il tramite di una controparte centrale, la LInFi introduce importanti disposizioni sul quadro di vigilanza e sulle condizioni per l'autorizzazione. Sinora le controparti centrali e i depositari centrali ottenevano un'autorizzazione come banche o commercianti di valori mobiliari ed erano sottoposte alla vigilanza della FINMA. La LInFi introduce per questi organismi condizioni di autorizzazione commisurate alle corrispondenti funzioni e ai corrispondenti rischi e un quadro di vigilanza appositamente adeguato. La necessità di chiedere di poter continuare a svolgere le attuali funzioni come controparte centrale o depositario centrale potrebbe comportare un onere straordinario per gli istituti interessati. Il nuovo disciplinamento dei derivati apre le porte a nuovi settori di attività per le controparti centrali. Inoltre, la LInFi istituisce la base legale in materia di insolvenza che consentirà di garantire la trasferibilità di crediti, impegni e garanzie dei partecipanti indiretti in caso di inadempienza di un partecipante di una controparte centrale. In tal modo, in caso di insolvenza del partecipante, i partecipanti indiretti ad esso collegati e il funzionamento regolare dei mercati finanziari interessati saranno meglio tutelati. Inoltre, la priorità accordata ad accordi di compensazione, di realizzazione e di trasferimento rispetto a misure di insolvenza nei confronti di un partecipante diretto migliora la certezza del diritto e l'applicabilità delle corrispondenti convenzioni delle controparti centrali.

Per quanto concerne i depositari centrali e i sistemi di pagamento, la normativa svizzera è stata già precedentemente adeguata ai nuovi standard internazionali nell'ambito di una revisione dell'OBN. Talune disposizioni dovranno ora essere trasferite nella LInFi. Per i depositari centrali e i sistemi di pagamento la LInFi avrà quindi soltanto ripercussioni di minima entità.

Repertori di dati sulle negoziazioni

Le nuove disposizioni sui repertori di dati sulle negoziazioni vengono ora introdotte (anche) in Svizzera. Dato che, come già accennato, in Svizzera non esistono attualmente repertori di questo tipo, le nuove disposizioni non hanno alcun impatto diretto in questo ambito. Indirettamente, esse devono essere giudicate positivamente, poiché consentiranno di istituire in Svizzera un repertorio di dati sulle negoziazioni che

verosimilmente otterrà l'accesso al mercato dell'UE. L'iscrizione nella legge del principio secondo cui le autorità estere potranno accedere ai dati di cui esse necessitano raccolti in un repertorio svizzero dovrebbe inoltre garantire alle autorità svizzere di poter accedere a loro volta ai dati di cui esse necessitano raccolti nei repertori esteri.

Oltre alle disposizioni sul riconoscimento delle sedi di negoziazione estere, che rimangono praticamente invariate, nella LInFi sono ora previsti anche regimi per il riconoscimento di controparti centrali e repertori esteri di dati sulle negoziazioni.

Economie domestiche

Secondo una prima stima, le economie domestiche dovrebbero essere interessate soltanto marginalmente dalla nuova normativa. L'auspicata equivalenza con il diritto dell'UE le riguarda indirettamente, poiché in assenza di equivalenza le imprese svizzere potrebbero eventualmente essere confrontate a difficoltà di accesso al mercato, che a loro volta potrebbero provocare una delocalizzazione di posti di lavoro e know-how all'estero.

Stato

La Confederazione, i Cantoni e i Comuni non gestiscono infrastrutture del mercato finanziario e pertanto non si prevedono ripercussioni dirette per lo Stato, il quale però potrebbe essere toccato indirettamente se, a causa dell'introduzione di una normativa eccessivamente severa o non equivalente a quella dell'UE, dovesse verificarsi una delocalizzazione di attività all'estero con conseguenti perdite di sostrato fiscale oppure se la mancanza di infrastrutture del mercato finanziario efficienti dovesse ostacolare la politica monetaria. Una normativa compatibile sul piano internazionale e tempestiva rafforzerebbe invece la stabilità del sistema finanziario e rappresenterebbe un vantaggio di piazza. Questa prospettiva potrebbe determinare un trasferimento di operazioni verso la Svizzera.

3.4.2 Commercio di derivati

Istituti finanziari e non finanziari

Come illustrato, a ricorrere alle operazioni in derivati sono per la maggior parte le grandi banche operanti a livello internazionale e pertanto queste operazioni si concentrano nei loro libri contabili (*G16 dealers*, UBS e CS comprese). Di conseguenza, la normativa in materia di derivati è incentrata sui grandi istituti finanziari, per i quali, secondo lo studio del FMI (cfr. n. 3.3.2), i costi del disciplinamento sarebbero più elevati. In futuro questi istituti tenderanno maggiormente a offrire prodotti standardizzati, che rispetto ai prodotti specifici personalizzati in base alle esigenze del cliente presentano un margine minore (a causa della maggiore concorrenza e dell'accresciuta trasparenza). Quali partecipanti delle controparti centrali, le grandi banche trarrebbero invece profitto dalla gestione delle garanzie supplementari e dei servizi forniti ai partecipanti indiretti, e questi vantaggi compenserebbero in parte i costi supplementari derivanti dalla normativa.¹⁴¹

¹⁴¹ Cfr. studio FMI (nota 139), pag. 49.

Probabilmente i grandi istituti finanziari riverteranno sui loro clienti parte dei maggiori costi risultanti dal commercio di derivati, e per questa ragione i costi potrebbero aumentare anche per i piccoli istituti finanziari e i clienti finali (istituti non finanziari). Anche la tendenza a offrire sempre più prodotti standardizzati potrebbe provocare un aumento del prezzo dei prodotti personalizzati per la copertura di rischi speciali. Tuttavia, secondo lo studio del FMI, la normativa sui derivati risulterà piuttosto vantaggiosa per gli altri partecipanti al mercato finanziario (grandi banche escluse), in particolare grazie all'aumentata standardizzazione dei relativi vantaggi in termini di costi.¹⁴² Per il resto, le eccezioni previste consentono agli istituti non finanziari e a taluni piccoli istituti finanziari di essere in parte esentati dagli obblighi istituiti, circostanza che riduce i loro costi.

Si ignora invece quale possa essere l'entità dell'aumento dei prezzi. Lo studio della BRI quantifica i costi derivanti dalla nuova normativa tra lo 0,06 e lo 0,13 per cento¹⁴³, basandosi sul margine di interesse superiore (differenza tra tassi di interesse sui crediti e tassi di interesse sui depositi). L'aumento dei prezzi potrebbe frenare le operazioni in derivati.

Economie domestiche

Le economie domestiche dovrebbero essere interessate soltanto marginalmente dalla nuova normativa prevista. L'auspicata equivalenza con il diritto dell'UE le riguarda indirettamente, poiché in assenza di equivalenza le società finanziarie svizzere subirebbero svantaggi concorrenziali che potrebbero provocare una delocalizzazione del volume d'affari e di posti di lavoro e know-how. Inoltre, i benefici generati dal rafforzamento della stabilità del sistema finanziario favorirebbero indirettamente anche le economie domestiche.

Stato

La Confederazione, i Cantoni e i Comuni, come pure la BNS e la BRI, sono esclusi dal campo d'applicazione del titolo 3 capitolo 1 della legge (commercio in derivati). Tuttavia, anche la Confederazione e le autorità potrebbero essere toccate dalle ripercussioni delle nuove disposizioni a causa della loro partecipazione al mercato dei derivati. Potrebbero ad esempio subire le conseguenze di un eventuale aumento dei prezzi (in particolare per le operazioni non compensate mediante controparte centrale) e del corrispondente aumento dei costi. Il deterioramento del pricing potrebbe motivare le autorità interessate ad assoggettarsi spontaneamente all'obbligo di compensazione, con conseguenti costi infrastrutturali. L'introduzione di una normativa eccessivamente severa o non equivalente a quella dell'UE potrebbe provocare una delocalizzazione delle attività all'estero, con conseguenti perdite di sostrato fiscale. Una normativa eccessivamente permissiva potrebbe d'altro canto attirare in Svizzera operazioni ad alto rischio non auspicabili, mettendo a repentaglio la stabilità e generando eventualmente anche costi indiretti per lo Stato.

¹⁴² Cfr. studio FMI (nota 139), pag. 50.

¹⁴³ Cfr. studio BRI (nota 140), pag. 38.

3.5

Conclusione

La regolamentazione proposta rafforza l'efficienza delle infrastrutture del mercato finanziario e la stabilità del mercato finanziario in generale. Anche il disciplinamento del commercio di derivati, che riduce il rischio di inadempienza della controparte e i rischi operativi e migliora la vigilanza e la trasparenza, fornisce un importante contributo alla stabilità del sistema finanziario. Attuando le raccomandazioni e gli standard normativi internazionali con la dovuta cautela e assicurando l'equivalenza con la normativa degli spazi economici più importanti, la Svizzera rafforzerà anche la reputazione della propria piazza finanziaria e la sua competitività. L'orientamento alla normativa dell'UE garantisce anche il collegamento delle infrastrutture finanziarie svizzere ai mercati dell'UE. Infine, l'avamprogetto avrà effetti positivi anche sulla protezione degli investitori.

In materia di infrastrutture del mercato finanziario, l'avamprogetto avrà un impatto soprattutto sui sistemi di negoziazione multilaterali e organizzati che sinora non erano regolamentati. Il numero e le dimensioni di queste piazze sono praticamente impossibili da determinare, dati i continui mutamenti del contesto e la grande varietà di forme che esse assumono, ed è pertanto difficile stimare anche i costi risultanti dal nuovo disciplinamento. Tuttavia la nuova normativa non comporterà soltanto costi per questi sistemi di negoziazione, ma li farà pure beneficiare direttamente degli indiscussi vantaggi di un mercato più stabile e più trasparente. In materia di derivati, il nuovo disciplinamento avrà ripercussioni soprattutto per le grandi banche, che operano maggiormente nel mercato dei derivati. Tuttavia, dato che esse concludono la maggior parte delle loro operazioni in derivati con controparti estere già assoggettate agli obblighi previsti in materia di commercio in derivati, la nuova normativa svizzera dovrebbe comportare costi supplementari relativamente esigui.

4

Rapporto con il programma di legislatura e le strategie nazionali del Consiglio federale

L'avamprogetto non è stato annunciato né nel messaggio del 25 gennaio 2012¹⁴⁴ sul programma di legislatura 2011–2015 né nel decreto federale del 15 giugno 2012¹⁴⁵ sul programma di legislatura 2011–2015. Ciononostante, in questa sede l'oggetto viene sottoposto al Parlamento, poiché nell'interesse della piazza finanziaria Svizzera non si può attendere la prossima legislatura per attuare la raccomandazione del FSB sul commercio in derivati OTC e i PFMI del CPSS e della IOSCO¹⁴⁶. L'avamprogetto è compatibile con la strategia del Consiglio federale in materia di mercati finanziari.

¹⁴⁴ FF 2012 305

¹⁴⁵ FF 2012 6413

¹⁴⁶ www.bis.org > publications&research > committee publications > CPSS 101

5 Aspetti giuridici

5.1 Costituzionalità

Il presente atto normativo si fonda sugli articoli 95 e 98 capoversi 1 e 2 della Costituzione federale. Esso è pertanto conforme alla Costituzione.

5.2 Compatibilità con gli impegni internazionali della Svizzera

Il presente avamprogetto è compatibile con gli impegni internazionali assunti dalla Svizzera. In particolare, tiene conto delle raccomandazioni del FSB sul commercio in derivati OTC e dei PFMI del CPSS e della IOSCO.

5.3 Subordinazione al freno alle spese

L'avamprogetto non prevede uscite assoggettate al freno alle spese (art. 159 cpv. 3 lett. b Cost.).

5.4 Delega di competenze legislative

Le competenze normative delegate nell'avamprogetto al Consiglio federale come pure all'autorità di vigilanza e all'autorità di sorveglianza (art. 3, 5, 12, 23, 29, 39, 46, 47, 51, 66, 77, 78, 82, 88, 93, 96, 99, 100, 103, 104, 106, 112, 120, 128–132, 139, 140, 159, art. 20 LBN, art. 2^{bis} LBCR, art. 71^{bis} e art. 79^{bis} LSA) sono destinate anzitutto a consentire un adeguamento flessibile agli standard internazionali, che attualmente stanno sperimentando profondi mutamenti. Per una motivazione dei singoli casi si rimanda al commento relativo ai corrispondenti articoli.

Obblighi nel commercio di derivati in funzione della controparte

	Controparte finanziaria	Piccola controparte finanziaria	Controparte non finanziaria superiore al valore soglia	Controparte non finanziaria inferiore al valore soglia
Compensazione	sì	no	sì	no
Comunicazione	sì	sì	sì	sì
Riduzione del rischio operativo	sì	sì	sì	sì
Riduzione dei rischi mediante valutazione delle operazioni in sospeso	sì	no	sì	no
Riduzione dei rischi mediante scambio di garanzie	sì	sì	sì	no
Piattaforma di negoziazione	sì	no	sì	no

Tavola di concordanza per le norme di condotta sul mercato

LnFi	LBVM
Art. 117	Art. 20
Art. 118	Art. 20 cpv. 3
Art. 119	Art. 20 cpv. 4
Art. 120	Art. 20 cpv. 5 e 6
Art. 121	Art. 21
Art. 122	Art. 22
Art. 123	Art. 23
Art. 124	Art. 24
Art. 125	Art. 25
Art. 126	Art. 26
Art. 127	Art. 27
Art. 128	Art. 28
Art. 129	Art. 29
Art. 130	Art. 30
Art. 131	Art. 31
Art. 132	Art. 32
Art. 133	Art. 32 cpv. 2 e 3
Art. 134	Art. 33
Art. 135	Art. 33a
Art. 136	Art. 33b
Art. 137	Art. 33c
Art. 138	Art. 33d
Art. 139	Art. 33e
Art. 140	Art. 33f

Elenco delle abbreviazioni

AIFMD	Direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'8 giugno 2011, sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 1095/2010.
AIMP	Legge federale del 20 marzo 1981 sull'assistenza internazionale in materia penale (assistenza in materia penale; RS 351.1)
AMLEG	AML/CFT Expert Group
ASB	Associazione svizzera dei banchieri
BCBS	Basel Committee on Banking Supervision (Comitato di Basilea per la vigilanza sulle banche)
BNS	Banca nazionale svizzera
BRI	Banca dei regolamenti internazionali
BX	BX Berne eXchange, Borsa di Berna
CC	Codice civile svizzero del 10 dicembre 1907 (RS 210)
CdG	Commissione della gestione
CEA	Commodity Exchange Act
CFR	Code of Federal Regulations
CFTC	Commodity Futures Trading Commission
CGFS	Committee on the Global Financial System
CLS	Continuous Linked Settlement
CO	Legge federale di complemento del Codice civile svizzero (Libro quinto: Diritto delle obbligazioni) (RS 220)
Consiglio ECOFIN	Economic and Financial Affairs Council – Consiglio dei ministri delle finanze dell'UE
CP	Codice penale svizzero del 21 dicembre 1937 (RS 311.0)
CPC	Codice di diritto processuale civile svizzero del 19 dicembre 2008 (RS 272)
CPP	Codice di diritto processuale penale svizzero del 5 ottobre 2007 (Codice di procedura penale; RS 312.0)
CPSS	Committee on Payment and Settlement Systems
CSD	Central securities depository
CSDR	Central Securities Depositories Regulation
DFA	Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act
DFP	Dipartimento federale delle finanze
DPA	Legge federale del 22 marzo 1974 sul diritto penale amministrativo (RS 313.0)

DTAF	Decisione del Tribunale amministrativo federale
DTF	Decisione del Tribunale federale
EICOM	Commissione federale dell'energia elettrica
EMIR	Regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio del 4 luglio 2012 sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni
ESMA	European Securities and Markets Authority
Fed	Federal Reserve System
FINMA	Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari
FMI	Fondo monetario internazionale
FSAP	Financial Sector Assessment Programms
FSB	Financial Stability Board
FX, Forex	Foreign exchange
GATS	General Agreement on Trade in Services (Accordo generale sugli scambi di servizi)
GCM	General Clearing Member
IAIS	International Association of Insurance Supervisors
ICMA	International Capital Market Association
IOSCO	International Organization of Securities Commissions
IOSCO-MMoU	IOSCO Multilateral Memorandum of Understanding concerning Consultation and Cooperation and the Exchange of Information
ISDA	International Swaps & Derivatives Association
LBCR	Legge federale dell'8 novembre 1934 sulle banche e le casse di risparmio (RS 952.0)
LBN	Legge federale del 3 ottobre 2003 sulla Banca nazionale svizzera (legge sulla Banca nazionale; RS 951.11)
LBVM	Legge federale del 24 marzo 1995 sulle borse e il commercio di valori mobiliari (legge sulle borse; RS 954.1)
LCTS	Legge federale sulla cooperazione con le autorità straniere e sulla tutela della sovranità svizzera (legge sulla cooperazione e la tutela della sovranità)
LEF	Legge federale dell'11 aprile 1989 sulla esecuzione e sul fallimento (RS 281.1)
LEI	Legal Entity Identifier
LFINMA	Legge federale del 22 giugno 2007 concernente l'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (legge sulla vigilanza dei mercati finanziari; RS 956.1)
LICol	Legge federale del 23 giugno 2006 sugli investimenti collettivi di capitale (legge sugli investimenti collettivi; RS 951.31)

LInFi	Legge sull'infrastruttura finanziaria
LIP	Legge federale del 13 ottobre 1965 sull'imposta preventiva (SR 642.21)
LIVA	Legge federale del 12 giugno 2009 concernente l'imposta sul valore aggiunto (legge sull'IVA; RS 641.20)
LOAP	Legge federale del 19 marzo 2010 sull'organizzazione delle autorità penali della Confederazione (legge sull'organizzazione delle autorità penali; RS 173.71)
LOGA	Legge del 21 marzo 1997 sull'organizzazione del Governo e dell'Amministrazione (RS 172.010)
LPD	Legge federale del 19 giugno 1992 sulla protezione dei dati (RS 235.1)
LPP	Legge federale del 25 giugno 1982 sulla previdenza professionale per la vecchiaia, i superstiti e l'invalidità (RS 831.40)
LRD	Legge federale del 10 ottobre 1997 relativa alla lotta contro il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo nel settore finanziario (legge sul riciclaggio di denaro; RS 955.0)
LSA	Legge federale del 18 dicembre 2004 sulla sorveglianza delle imprese di assicurazione (legge sulla sorveglianza degli assicuratori; RS 961.01)
LSR	Legge federale del 16 dicembre 2005 sull'abilitazione e la sorveglianza dei revisori (legge sui revisori; RS 221.302)
LTAF	Legge del 17 giugno 2005 sul Tribunale amministrativo federale (RS 173.32)
LTB	Legge federale del 27 giugno 1973 sulle tasse di bollo (RS 641.10)
LTCO	Legge federale del 3 ottobre 2008 sui titoli contabili (legge sui titoli contabili; RS 957.1)
LTF	Legge del 17 giugno 2005 sul Tribunale federale (RS 173.110)
MiFID	Direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 21 aprile 2004 relativa ai mercati degli strumenti finanziari
MiFID 2	Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 giugno 2014 relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE
MiFIR	Regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, sui mercati degli strumenti finanziari e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012
MMoU	Multilateral Memorandum of Understanding
MoU	Memorandum of Understanding (memorandum d'intesa)
MTF	Multilateral Trading Facility
NAO	Notional Amount Outstanding

OBCR	Ordinanza del 17 maggio 1972 sulle banche e le casse di risparmio (ordinanza sulle banche; RS 952.02)
OBN	Ordinanza del 18 marzo 2004 relativa alla legge federale sulla Banca nazionale svizzera (ordinanza sulla Banca nazionale; RS 951.131)
OBVM	Ordinanza del 2 dicembre 1996 sulle borse e il commercio di valori mobiliari (ordinanza sulle borse; RS 954.11)
OBVM-FINMA	Ordinanza del 25 ottobre 2008 dell’Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari sulle borse e il commercio di valori mobiliari (Ordinanza FINMA sulle borse; RS 954.193)
OCSE	Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico
OFoP	Ordinanza del 1° giugno 2012 sui fondi propri e sulla ripartizione dei rischi delle banche e dei commercianti di valori mobiliari (ordinanza sui fondi propri; RS 952.03)
OIB-FINMA	Ordinanza del 30 agosto 2012 dell’Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari sull’insolvenza di banche e commercianti di valori mobiliari (ordinanza FINMA sull’insolvenza bancaria; RS 952.05)
OICVM	Organismo di investimento collettivo in valori mobiliari
Ordinanza VOSTRA	Ordinanza del 29 settembre 2006 sul casellario giudiziale (RS 331)
OS	Ordinanza del 9 novembre 2005 sulla sorveglianza delle imprese di assicurazione private (RS 961.011)
OTC	Over-the-counter
OTF	Organised trading facility
PA	Legge federale del 20 dicembre 1968 sulla procedura amministrativa (RS 172.021)
PFMI	Principles for financial market infrastructures
PMI	Piccole e medie imprese
RM	Regulated market
SEA	Securities Exchange Act
SEC	Securities Exchange Commission
SIC	Swiss Interbank Clearing
SST	Swiss Solvency Test
UE	Unione europea
UFG	Ufficio federale di giustizia