

Rapporto esplicativo concernente la modifica della legge federale sulle borse e il commercio di valori mobiliari (reati borsistici e abusi di mercato)

Compendio

Le operazioni insider, la manipolazione dei corsi, la violazione dell'obbligo di dichiarazione delle partecipazioni come pure altri comportamenti di abuso di mercato possono ripercuotersi sui corsi a un punto tale da influenzare il gioco dell'offerta e della domanda. Un'analisi delle disposizioni sui reati borsistici e sull'abuso di mercato ne ha evidenziato la necessità di una rielaborazione dal profilo materiale e procedurale. Nell'insieme il presente progetto propone norme più maneggevoli che sanzionano in maniera efficiente i comportamenti illeciti sul mercato e tengono conto delle regolamentazioni internazionali. Sia rispetto alla legislazione in vigore, sia in un raffronto trasversale con il diritto europeo il progetto propone numerose importanti innovazioni che si ripercuoteranno positivamente sulla reputazione della piazza finanziaria svizzera.

La fattispecie del divieto di operazioni insider è oggetto di un nuovo ordinamento. Quella della manipolazione dei corsi permane per l'essenziale invariata. Sia il divieto di operazioni insider, sia anche la manipolazione dei corsi, che secondo la legislazione in vigore sono sanzionati dal Codice penale, dovranno d'ora in poi essere assunti nella legge sulle borse. L'adempimento della fattispecie qualificata di manipolazione dei corsi e di operazioni insider vanno considerati come reati preliminari del riciclaggio di denaro in ossequio alle Raccomandazioni del GAFI e per rendere possibile la ratifica della Convenzione riveduta del Consiglio d'Europa del 16 maggio 2005 sul riciclaggio, la ricerca, il sequestro e la confisca dei proventi di reato e sul finanziamento del terrorismo.

Il progetto propone inoltre che il perseguimento di tutti i reati borsistici (operazioni insider, manipolazione dei corsi, violazione dell'obbligo di dichiarazione delle partecipazioni) sia di competenza del Ministero pubblico della Confederazione e che il loro giudizio sia devoluto al Tribunale penale federale e al Tribunale federale. Il corso delle istanze penali ne viene razionalizzato rispetto alla legislazione in vigore.

Il divieto, fondato sulla legislazione in materia di vigilanza, di comportamenti di manipolazione del mercato nocivi al mercato dei capitali dovrebbe d'ora in poi essere applicato anche alle persone non assoggettate. I partecipanti alla procedura di consultazione sono invitati a dire se, nell'ambito della vigilanza generale sui mercati finanziari, tutte le transazioni manipolatorie vere e proprie dovrebbero essere vietate per i non assoggettati o se, nell'ambito della vigilanza estesa sui

mercati finanziari, il divieto deve essere limitato esclusivamente ad alcune fattispecie chiaramente definite.

Per quanto riguarda la violazione dell'obbligo di dichiarazione delle partecipazioni, la competenza della sospensione dell'esercizio del diritto di voto deve essere trasferita dal giudice civile alla FINMA e completata con un divieto di acquisto supplementare. L'obbligo di pubblicità si applica a tutti i partecipanti al mercato già nel quadro della legislazione in vigore. Anche in questo ambito la FINMA deve disporre di strumenti di vigilanza preventiva, corrispondenti al principio di proporzionalità. La multa nei confronti delle persone fisiche deve essere adeguata all'importo generale delle multe della legge sulle borse.

Per quanto riguarda la sospensione dell'esercizio del diritto di voto in caso di violazione dell'obbligo di dichiarazione in ambito di offerte pubbliche di acquisto la competenza dovrà d'ora in poi spettare alla Commissione delle offerte pubbliche di acquisto, visto che dal 1° gennaio 2009 essa ha la competenza di emanare decisioni di prima istanza.

Indice

1 Tratti fondamentali del progetto	5
1.1 Situazione iniziale	5
1.1.1 Antefatti	5
1.1.2 Interventi parlamentari pendenti	6
1.1.2.1 Mozione 06.3426 / Revisione totale delle norme penali in materia di insider trading	6
1.1.2.2 Iniziativa 06.470 / Reati borsistici (reati insider e manipolazione dei corsi). Inasprire le norme penali	6
1.1.3 Definizioni	6
1.1.4 La situazione giuridica attuale e le sue lacune	7
1.1.4.1 Livelli di regolamentazione e netta separazione tra diritto penale e diritto amministrativo	7
1.1.4.2 Operazioni insider (art. 161 CP)	8
1.1.4.3 Manipolazione dei corsi (art. 161bis CP)	9
1.1.4.4 Obbligo di dichiarazione delle partecipazioni (art. 20 LBVM)	10
1.1.4.5 Autorità competenti	10
1.1.4.5.1 Autorità di perseguimento penale competenti per il perseguimento e il giudizio dei reati borsistici	10
1.1.4.5.1.1 Autorità cantonali di perseguimento penale	10
1.1.4.5.1.2 DFF	11
1.1.4.5.2 Autorità competente per la punizione degli abusi di mercato	11
1.2 Lacune	11
1.2.1 Lacune materiali	11
1.2.1.1 Divieto di operazioni insider (art. 161 CP)	11
1.2.1.2 Manipolazione dei corsi (art 161 ^{bis} CP)	12
1.2.1.3 Obbligo di dichiarazione delle partecipazioni (art. 20 LBVM)	13
1.2.2 Competenze	13
1.2.2.1 In generale	13
1.2.2.2 Competenza di diritto penale di perseguimento e giudizio dei reati borsistici	13
1.2.2.3 Autorità competente in materia di sospensione dell'esercizio del diritto di voto (art. 20 cpv. 4 ^{bis} LBVM)	14
1.2.3 Attuazione più equa di comportamenti di mercato vietati	14
1.3 Limiti di un nuovo ordinamento	14
1.4 Soluzioni proposte	16
1.4.1 Disciplinamento materiale	16
1.4.1.1 Manipolazione dei corsi	16
1.4.1.1.1 Bene giuridico protetto	16
1.4.1.1.2 Rinuncia a un'estensione della fattispecie penale	16
1.4.1.1.3 Fattispecie qualificata	17
1.4.1.2 Divieto di operazioni insider	17
1.4.1.2.1 Bene giuridico protetto	17

1.4.1.2.2	Ampliamento della cerchia degli autori e dell'oggetto del reato	18
1.4.1.2.3	Informazione confidenziale rilevante ai fini del corso	18
1.4.1.2.4	Operazioni insider qualificate	18
1.4.1.3	Obbligo di dichiarazione delle partecipazioni	18
1.4.1.3.1	Competenza in materia di sospensione dell'esercizio del diritto di voto	18
1.4.1.3.2	Strumenti di vigilanza	19
1.4.1.3.3	Multa ai sensi dell'articolo 41 AP-LBVM	19
1.4.1.3.3.1	Multa alle persone fisiche	19
1.4.2	Ordinamento sistematico del divieto di operazioni insider e della manipolazione dei corsi	19
1.4.3	Competenza del perseguimento penale dei reati borsistici	20
1.4.4	Espansione della vigilanza sui mercati finanziari (vigilanza generale o estesa sui mercati finanziari)	22
1.4.4.1	Problematica	22
1.4.4.2	Variante A: vigilanza generale sui mercati finanziari	22
1.4.4.3	Variante B: vigilanza estesa sui mercati finanziari	23
1.4.4.4	Ordinamento e competenza sistematici	24
1.4.4.5	Strumenti di vigilanza	24
1.4.4.5.1	In generale	24
1.4.4.5.2	Sanzioni e procedura	24
1.4.5	Sospensione dell'esercizio del diritto di voto in ambito di offerte pubbliche di acquisto	25
1.5	Diritto comparato e rapporto con il diritto europeo	25
1.5.1	Direttiva 2003/6/CE	25
1.5.2	I diversi modelli di delimitazione tra diritto amministrativo e diritto penale nel quadro delle legislazioni nazionali nell'UE	26
1.5.3	Fattispecie penale della manipolazione del mercato secondo la legislazione germanica	27
1.5.4	Rinuncia all'estensione della fattispecie penale della manipolazione dei corsi	28
1.5.5	Rinuncia a un'inclusione di tutte le transazioni vere e proprie	29
1.5.6	Divieto di operazioni insider	30
1.5.7	Persone giuridiche	30
1.5.8	Conclusione	31
2	Spiegazioni relative ai singoli articoli	32
3	Ripercussioni	41
3.1	Ripercussioni per la Confederazione	41
3.2	Ripercussioni per i Cantoni	42
3.3	Ripercussioni per l'economia	42
Avamprogetto di modifica della legge federale sulle borse e il commercio di valori mobiliari (reati borsistici e abusi del mercato)		

Conformemente al mandato impartito dal Consiglio federale, nell'elaborazione del progetto sono state esaminate l'introduzione della multa amministrativa nell'ambito della cosiddetta vigilanza estesa sui mercati finanziari e l'introduzione, nell'ambito delle offerte pubbliche di acquisto, di normative analoghe a quelle dell'obbligo di pubblicità. In un raffronto giuridico dettagliato con la direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 28 gennaio 2003 relativa all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (abusi di mercato)⁴ il progetto si occupa della questione dei rischi di reputazione per la piazza finanziaria svizzera.

1.1.2 Interventi parlamentari pendenti

1.1.2.1 Mozione 06.3426 / Revisione totale delle norme penali in materia di insider trading

La mozione è stata trasmessa al Consiglio federale il 13 marzo 2008 con l'incarico di sottoporre a una revisione totale gli articoli 161 e 161^{bis} CP e di presentare un disegno corrispondente all'Assemblea federale. La mozione viene attuata con la revisione dei reati borsistici e dell'abuso di mercato oggetto del presente progetto.

1.1.2.2 Iniziativa 06.470 / Reati borsistici (reati insider e manipolazione dei corsi). Inasprire le norme penali

Questa iniziativa parlamentare esige l'abrogazione dell'articolo 161 numero 3 CP e un'estensione della fattispecie punibile dell'articolo 161^{bis} CP alle manipolazioni di natura tale da influire sull'andamento dell'offerta o della domanda. L'iniziativa non è ancora stata trattata dal Consiglio nazionale. La revisione dei reati borsistici e dell'abuso di mercato, oggetto del presente progetto, tiene pienamente conto di questo intervento parlamentare, in considerazione del fatto che l'articolo 161 numero 3 CP è stato abrogato fin dal 1° ottobre 2008⁵.

1.1.3 Definizioni

Dal profilo terminologico il progetto opera una distinzione tra le definizioni di reati borsistici e di abuso di mercato.

Per reati borsistici si intendono fattispecie di carattere penale. Esse comportano lo sfruttamento della conoscenza di fatti confidenziali (divieto insider / operazioni insider, art. 161 CP, art. 44a AP-LBVM), la manipolazione dei corsi (art. 161^{bis} CP, art. 44b AP-LBVM), nonché la violazione dell'obbligo di dichiarazione delle partecipazioni (violazione dell'obbligo di pubblicità; art. 20 e 41 LBVM⁶, art. 20 e 41 AP-LBVM).

Rientrano nella definizione di abusi di mercato i comportamenti il cui contenuto di illiceità danneggia la funzionalità del mercato dei capitali, ma sono di importanza secondaria dal profilo del diritto penale. Questi comportamenti sono puniti dall'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA) nel quadro della legislazio-

⁴ GUCE L 096 12.04.2003, pag. 16; modificata l'ultima volta dalla direttiva 2008/26/CE, GUCE L81 del 20.3.2008, pag. 42.

⁵ Abrogato dal n. I della LF del 20 marzo 2008, con effetto a contare dal 1° ottobre 2008 (RU 2008 4501 4502; FF 2007 407).

⁶ RS 954.1

ne in materia di vigilanza (legge sulle borse⁷, circolare 08/38 sulle regole di condotta sul mercato dell'Autorità federale di vigilanza). Nell'ambito poi dell'autodisciplina delle borse (p. es. della SIX Swiss Exchange SA) esistono singole direttive sull'abuso di mercato, che sono state approvate dalla FINMA. Le norme in materia di vigilanza si applicano esclusivamente agli istituti sorvegliati dalla FINMA (principalmente commercianti di valori mobiliari), che sono perseguiti dalla FINMA conformemente alla legge federale del 20 dicembre 1968 sulla procedura amministrativa (PA; RS 172.021). A titolo complementare le infrazioni contro le regole di condotta sul mercato prescritte dai regolamenti delle borse possono determinare procedimenti di sanzione nei confronti dei partecipanti della borsa (ossia dei commercianti di valori mobiliari).

La direttiva 2003/6/CE utilizza i concetti di abuso di informazioni privilegiate e di manipolazione del mercato. Essa impone agli Stati membri l'obbligo di prevedere sanzioni di diritto amministrativo. Gli Stati membri sono comunque liberi di prevedere sanzioni penali complementari alle sanzioni amministrative (art. 14 della direttiva 2003/6/CE).

1.1.4 La situazione giuridica attuale e le sue lacune

1.1.4.1 Livelli di regolamentazione e netta separazione tra diritto penale e diritto amministrativo

Il legislatore svizzero opera una netta distinzione tra le fattispecie di diritto penale dei reati borsistici e le diverse fattispecie di diritto amministrativo dell'abuso di mercato.

Le operazioni insider e la manipolazione dei corsi sono sanzionate dal Codice penale (art. 161 e 161^{bis} CP) e perseguite penalmente (pena pecuniaria, pena detentiva). L'obbligo di pubblicità delle partecipazioni è disciplinato dalla legge sulle borse (art. 20 LBVM). La legge sulle borse prevede sanzioni di diritto penale amministrativo in caso di violazione dell'obbligo di pubblicità (multa; art. 41 LBVM).

Le disposizioni relative all'abuso di mercato sono principalmente disciplinate a livello di legge (legge sulle borse). Esistono disposizioni sull'abuso di mercato anche nelle regolamentazioni emanate dalla FINMA nella sua veste di autorità di vigilanza sui mercati finanziari (diverse circolari).

La legge sulle borse reca peraltro il mandato per le borse di sorvegliare il commercio: esse hanno il compito di sorvegliare la formazione dei corsi, nonché la conclusione e lo svolgimento delle transazioni, affinché possano essere accertati l'abuso di informazioni confidenziali, le manipolazioni dei corsi o altre infrazioni alla legge (art. 6 cpv. 1 LBVM). Ove esista il sospetto di infrazioni alla legge o di altre irregolarità la borsa deve informare la FINMA (art. 6 cpv. 2 LBVM), che ordina le indagini necessarie e il procedimento nei confronti delle persone sottoposte a vigilanza. Dal canto suo la FINMA denuncia alle autorità cantonali di perseguimento penale i casi nei quali esiste il sospetto di delitti conformemente agli articoli 161 e 161^{bis} CP. Le procedure di sanzione delle borse hanno solo raramente per oggetto abusi di mercato. Poiché tutti i partecipanti della borsa sono simultaneamente commercianti di valori mobiliari, le procedure amministrative della FINMA figurano in primo piano. L'autodisciplina delle borse in ambito di vigilanza sul mercato finanziario

⁷ Legge federale del 24 marzo 1995 sulle borse e il commercio di valori mobiliari; RS 954.1

assume una grande importanza soprattutto a livello di sorveglianza del commercio. La regolazione dei comportamenti di abuso di mercato è comunque effettuata principalmente dalla FINMA. Essa stabilisce ciò che viene considerato comportamento abusivo sul mercato per quanto riguarda i commercianti di valori mobiliari che le sono sottoposti⁸. La legge sulle borse affida alla FINMA il compito del perseguimento ai sensi della legislazione in materia di vigilanza di siffatti comportamenti (art. 6 cpv. 2 LBVM)⁹.

La portata dei comportamenti sanzionati amministrativamente nel quadro della legislazione in materia di vigilanza o sanzionati secondo la procedura delle borse è sensibilmente superiore a quella delle fattispecie penali della manipolazione dei corsi e delle operazioni insider. La FINMA e la SIX Swiss Exchange SA disciplinano mediante direttive, rispettivamente ordinanze di autodisciplina, una parte importante dei comportamenti sul mercato dei capitali.

Le disposizioni in materia di reati borsistici e di abusi di mercato costituiscono un sistema generale complesso. Una determinata fattispecie può essere rilevante non soltanto dal profilo del diritto penale, ma simultaneamente anche dal profilo della legislazione in materia di vigilanza e in singoli casi da quello del diritto civile (p. es. in ambito di risarcimento dei danni, sospensione dell'esercizio del diritto di voto). Le infrazioni a singole disposizioni sono in questo caso investigate da più autorità e istituzioni.

1.1.4.2 Operazioni insider (art. 161 CP)

L'articolo 161 CP è entrato in vigore il 1° luglio 1988 ed è stato principalmente inserito nel Codice penale a causa di difficoltà a livello di assistenza giudiziaria con gli USA.

Il bene giuridico protetto dall'articolo 161 CP è controverso. In primo piano figurano la funzionalità del mercato svizzero dei capitali, le pari opportunità degli investitori e il dovere di fedeltà dell'insider nei confronti dell'impresa.

Rientrano nella cerchia degli autori del reato ai sensi del numero 1 le persone che dispongono di un accesso privilegiato alle informazioni e che infondono una speciale fiducia (insider). L'articolo 161 numero 2 CP punisce il cosiddetto «beneficiario delle informazioni privilegiate» (tippee), ossia il terzo che sfrutta con profitto l'informazione ottenuta dall'insider ai sensi del numero 1.

Sono oggetto del reato valori mobiliari, ossia azioni, altri titoli o valori contabili corrispondenti della società oppure opzioni su siffatti valori che sono quotati in una borsa svizzera ai sensi dell'articolo 8 LBVM e quindi ammessi al commercio ufficiale in borsa.

Per quanto riguarda le conoscenze insider si tratta della conoscenza da parte dell'insider di un fatto confidenziale rilevante ai fini del corso. Per fatto si intende un evento o un accadimento reale insorto nel passato o che si svolge nel presente e che può essere provato. Vi sono inclusi la presenza di piani o di intenzioni. Non si

⁸ Cfr. circolare 08/38 della FINMA sulle regole di condotta sul mercato.

⁹ Per quanto riguarda le transazioni che sono effettuate in borsa, le borse non dispongono peraltro delle conoscenze necessarie sugli aventi diritto economici. Fino al livello di cliente e di mandante i reati borsistici e i comportamenti di abuso di mercato possono essere delucidati soltanto per il tramite dei procedimenti delle autorità di perseguimento penale e della FINMA.

considerano fatti le valutazioni, le previsioni, le speculazioni, i giudizi di valore ecc., bensì le circostanze sulle quali si basano queste valutazioni, previsioni ecc. In linea di massima le dicerie, le congetture e le supposizioni non bastano. Per quanto riguarda l'inclusione delle dicerie occorre operare una distinzione: vista in se stessa la presenza di una diceria può costituire un fatto che può essere provato. Inoltre una diceria può anche poggiare su fatti rilevanti dal profilo insider, che rientrano nel campo di applicazione delle operazioni insider. Un fatto è confidenziale allorquando non è generalmente noto, ma soltanto a una cerchia ristretta di persone, che dispongono per questo tramite di un vantaggio in termini di conoscenze. La comunicazione del fatto deve avere un influsso notevole sul corso dei valori mobiliari in questione (rilevanza ai fini del corso).

Il reato consiste nel fatto che l'insider sfrutta il proprio vantaggio in termini di conoscenze effettuando transazioni su titoli in borsa e fuori borsa. È punibile anche l'insider che comunica a un terzo il proprio vantaggio in termini di conoscenze.

L'articolo 161 CP è un reato di evento. L'autore deve ottenere per sé o per altri un vantaggio patrimoniale (utile o perdita evitata) direttamente riconducibile allo sfruttamento del vantaggio in termini di conoscenze dell'insider.

Dal profilo soggettivo è indispensabile il carattere intenzionale. La comunicazione per negligenza di conoscenze insider non è punibile.

1.1.4.3 Manipolazione dei corsi (art. 161bis CP)

L'articolo 161^{bis} CP è stato inserito nel Codice penale nel quadro dell'emanazione dell'allora nuova legge sulle borse ed è in vigore dal 1° febbraio 1997. Anche la manipolazione dei corsi rientra nelle norme introdotte in seguito al conflitto giudiziario tra la Svizzera e gli USA.

Il bene giuridico protetto è principalmente la fiducia nei confronti di un mercato dei capitali pulito, non adulterato e che offra pari opportunità.

La manipolazione dei corsi costituisce un reato di messa in pericolo astratto, nel senso di un reato di comportamento. Si tratta di un reato comune, del quale chiunque può essere l'autore.

È oggetto del reato il corso dei valori mobiliari trattati in Svizzera. Per quanto riguarda tali valori mobiliari si tratta delle 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 ai sensi dell'articolo 2 lettera a LBVM.

Il reato comprende la diffusione di informazioni che inducono in errore (fattispecie di informazione; art. 161^{bis} n. 1 CP), nonché l'acquisto e la vendita fittizi di valori mobiliari (fattispecie di transazione; art. 161^{bis} n. 2 CP). Dal profilo oggettivo la fattispecie di informazione presuppone la diffusione di informazioni che inducono in errore. La fattispecie di transazione comprende due tipi di affari fittizi: l'acquisto e la vendita per conto della medesima persona e l'acquisto e la vendita per conto di persone unite a questo scopo. Questi due tipi di affari fittizi hanno in comune il fatto che per il tramite di comportamenti concordati vengono simulati attività commerciali e prezzi, sebbene dal profilo economico non venga effettuata alcuna transazione.

Vi sono inclusi le *wash sales*¹⁰ e i *matched orders*¹¹. Questi comportamenti sono adottati unicamente quando il prezzo può essere influenzato per il loro tramite. Non si è invece in presenza di una manipolazione dei corsi se viene soltanto simulato un volume di trattazione a un determinato livello di prezzo.

Dal profilo soggettivo è indispensabile il carattere intenzionale. L'autore deve avere l'intenzione di influenzare notevolmente il corso per ottenere un vantaggio patrimoniale illecito.

1.1.4.4 Obbligo di dichiarazione delle partecipazioni (art. 20 LBVM)

L'articolo 20 LBVM prescrive un obbligo di dichiarazione agli investitori di partecipazioni di società quotate in borsa. L'obbligo di dichiarazione si applica a tutti i partecipanti al mercato. Lo scopo di questa disposizione è di informare il mercato sullo sviluppo di grandi posizioni e di indicare alle imprese e agli altri investitori, mediante un sistema di preallarme, rispettivamente mediante l'obbligo di dichiarazione di valori soglia, che viene costituita una partecipazione di maggiori dimensioni.

Su richiesta della FINMA, della società o di un suo azionista, il giudice può sospendere per cinque anni al massimo l'esercizio del diritto di voto di una persona che acquista o aliena una partecipazione in violazione dell'obbligo di dichiarazione (art. 20 cpv. 4^{bis} LBVM).

La legge sulle borse prevede sanzioni di diritto penale amministrativo in caso di violazione dell'obbligo di dichiarazione (multa; art. 41 LBVM).

1.1.4.5 Autorità competenti

1.1.4.5.1 Autorità di perseguimento penale competenti per il perseguimento e il giudizio dei reati borsistici

1.1.4.5.1.1 Autorità cantonali di perseguimento penale

Il perseguimento e il giudizio dei reati di cui agli articoli 161 e 161^{bis} CP compete alle autorità cantonali di perseguimento penale. La procedura è retta dalle disposizioni delle legislazioni cantonali (art. 338 in combinato disposto con gli art. 336, 339 e 346 CP). Contro le decisioni dell'ultima istanza cantonale può essere interposto ricorso al Tribunale federale (art. 80 cpv. 1 LTF¹²). La borsa e la FINMA sporgono denuncia alle autorità cantonali di perseguimento penale. Il procedimento penale è posta all'insegna del divieto dell'obbligo di affermare la propria responsabilità penale (principio *nemo tenetur*; art. 6 n. 1 CEDU¹³).

¹⁰ Serie di transazioni nel cui contesto le persone partecipanti alle transazioni sono economicamente identiche, per cui nulla cambia quanto al risultato per gli aventi diritto economici dei valori mobiliari trattati, mentre ai terzi che non partecipano alle transazioni sono simulate attività commerciali.

¹¹ Più persone operanti di comune intesa accordano le loro transazioni in maniera tale da simulare un'attività commerciale, fermo restando che le transazioni effettuate si compensano dal profilo economico e quanto al risultato. A mente della loro struttura di base i *matched orders* presuppongono almeno due parti. Le cosiddette *daisy chains* e il *circular trading* costituiscono speciali forme di *matched orders*. Vi partecipano più di due parti.

¹² Legge federale del 17 giugno 2005 sul Tribunale federale (RS 173.110).

¹³ Convenzione del 4 novembre 1950 per la salvaguardia dei diritti dell'uomo e delle libertà fondamentali (RS 0.101).

1.1.4.5.1.2 DFF

L'autorità di perseguimento e di giudizio in caso di violazione dell'obbligo di dichiarazione è il DFF (art. 50 cpv. 1 LFINMA¹⁴ in combinato disposto con gli art. 20 e 41 LBVM). La procedura è retta dalla legge federale del 22 marzo 1974 sul diritto penale amministrativo¹⁵. Il divieto dell'obbligo di affermare la propria responsabilità è applicabile imperativamente (art. 2 DPA).

La persona colpita dalla decisione penale o di confisca può richiedere il giudizio del Tribunale penale federale (art. 50 cpv. 2 LFINMA). Se è stato chiesto il giudizio di un tribunale (art. 70 cpv. 1 e 2 DPA), il giudizio del reato compete alla giurisdizione federale. In tal caso il DFF trasmette gli atti al Ministero pubblico della Confederazione all'attenzione del Tribunale penale federale. La trasmissione degli atti funge da accusa. Gli articoli 73–82 DPA sulla procedura giudiziaria si applicano per analogia (art. 50 cpv. 2 LFINMA). Contro la decisione del Tribunale penale federale è ammesso il ricorso al Tribunale federale (art. 78 segg. LTF). Se nell'ambito di una causa penale è data sia la competenza del DFF in virtù del diritto penale amministrativo, sia quella della giurisdizione federale o cantonale in virtù del diritto penale generale, il DFF può ordinare la riunione del perseguimento penale dinanzi all'autorità di perseguimento che già se ne occupa, sempreché vi sia stretta connessione materiale, la causa non sia ancora pendente presso l'autorità giudicante e la riunione non ritardi in misura insostenibile la procedura in corso (art. 51 LFINMA).

1.1.4.5.2 Autorità competente per la punizione degli abusi di mercato

Le prescrizioni concernenti gli abusi di mercato sono dirette nei confronti delle persone assoggettate che sono sottoposte alla vigilanza sui mercati finanziari (art. 3 LFINMA).

La procedura dinanzi alla FINMA è retta dalle disposizioni della legge federale del 20 dicembre 1968 sulla procedura amministrativa (PA; RS 172.021; cfr. anche art. 53 LFINMA). La FINMA emana le sue decisioni e sanzioni amministrative sotto forma di decisioni (art. 5 PA). Le decisioni della FINMA possono essere impugnate dinanzi al Tribunale amministrativo federale (art. 47 cpv. 1 lett. b PA; art. 31–34 LTAF). Il Tribunale federale decide in ultima istanza (art. 82 segg. LTF). Diversamente dal diritto penale e dal diritto penale amministrativo l'obbligo di cooperazione delle parti (art. 13 PA) rientra nei principi procedurali applicabili in diritto amministrativo.

1.2 Lacune

1.2.1 Lacune materiali

1.2.1.1 Divieto di operazioni insider (art. 161 CP)

Da un esame dell'attuale divieto delle operazioni insider e della punibilità delle operazioni insider emerge che è auspicabile una più precisa descrizione dell'oggetto del reato e del reato stesso. Nella definizione della cerchia degli autori vale ad esempio il principio che una persona appartiene alla cerchia degli autori perché adempie gli

¹⁴ Legge federale del 22 giugno 2007 concernente l'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (legge sulla vigilanza dei mercati finanziari; RS 956.1)

¹⁵ Legge federale del 22 marzo 1974 sul diritto penale amministrativo (DPA; RS 313.0)

speciali criteri dell'articolo 161 numero 1 CP. In questo senso le persone, come ad esempio gli azionisti, che dispongono di informazioni insider e le sfruttano ottenendo in tal modo un vantaggio patrimoniale non sono incluse nella cerchia degli autori se non presentano gli speciali criteri dell'articolo 161 numero 1 CP. Non sono neppure punibili le persone che sfruttano a proprio vantaggio un fatto confidenziale del quale sono venute casualmente a conoscenza o che lo portano a conoscenza di un terzo. In complesso la norma penale è concepita in maniera troppo restrittiva, circostanza che non è materialmente motivabile.

Per tener conto delle Raccomandazioni del GAFI e per rendere possibile la ratifica della Convenzione riveduta del Consiglio d'Europa del 16 maggio 2005 sul riciclaggio, la ricerca, il sequestro e la confisca dei proventi di reato e sul finanziamento del terrorismo le operazioni insider dovrebbero inoltre essere considerate come reati preliminari del riciclaggio di denaro (art. 305^{bis} CP), ciò che non è il caso attualmente.

1.2.1.2 Manipolazione dei corsi (art 161^{bis} CP)

In complesso si lamenta che l'articolo 161^{bis} CP sia stato concepito in maniera troppo restrittiva rispetto alla direttiva dell'UE sugli abusi di mercato. Le cosiddette transazioni vere e proprie¹⁶ a sfondo manipolatorio non sono contemplate dalla norma penale. Si considerano transazioni vere e proprie il *ramping/camping/pegging*¹⁷, lo *squeezing/cornering*¹⁸, lo *spoofing*¹⁹, il *front running* e il *parallel running*²⁰ come pure lo *scalping*²¹. Nel caso della manipolazioni dei corsi si pone nondimeno la questione se nel senso di una regolamentazione più efficiente non si debbano vietare penalmente tutte le operazioni di manipolazione dei corsi che nuocciono alla funzionalità del mercato dei capitali. Anche un raffronto con la direttiva 2003/6/CE e con gli ordinamenti legali degli Stati membri dell'UE evidenzia che le transazioni vere e proprie²² sono in maggior parte vietate dal diritto amministrativo.

Per tener conto delle Raccomandazioni del GAFI e per rendere possibile la ratifica della Convenzione riveduta del Consiglio d'Europa del 16 maggio 2005 sul riciclaggio, la ricerca, il sequestro e la confisca dei proventi di reato e sul finanziamento del terrorismo anche le manipolazioni dei corsi dovrebbero essere assunte nel catalogo

16 Si considerano transazioni vere e proprie a sfondo manipolatorio: il *ramping/capping/pegging*, lo *squeezing/cornering*, lo *spoofing*, il *front running* e il *parallel running*, nonché lo *scalping* (Cfr. note n. 17–21).

17 Distorsioni di liquidità e di prezzo mediante provocazione di un eccesso volontario di ordini di vendita e di acquisto.

18 Costituzione di importanti posizioni nell'intento di restringere il mercato.

19 Collocamento di mandati fittizi per grandi blocchi nel sistema commerciale nell'intento di cancellarli immediatamente.

20 L'amministratore di un deposito di titoli effettua operazioni per conto proprio sfruttando la conoscenza di mandati confidenziali del cliente per ottenere un vantaggio patrimoniale.

21 Raccomandazione pubblica di acquisto o di vendita di valori mobiliari nell'intento di ottenere un vantaggio patrimoniale senza avere reso noto pubblicamente nel medesimo modo, in precedenza o nel contesto immediato di tale raccomandazione, di possedere personalmente questi valori mobiliari o i pertinenti strumenti finanziari derivati oppure di disporre di corrispondenti *short position*.

22 Cfr. note n. 16–21.

dei reati preliminari del riciclaggio di denaro (art. 305^{bis} CP). Conformemente alla legislazione in vigore la manipolazione dei corsi non costituisce un crimine e non è pertanto considerata come atto preliminare del riciclaggio di denaro.

1.2.1.3 Obbligo di dichiarazione delle partecipazioni (art. 20 LBVM)

La versione attuale di questo articolo è entrata in vigore il 1° dicembre 2007²³. In un raffronto internazionale trasversale il disciplinamento materiale dell'obbligo di dichiarazione è ampio. L'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, OBVM-FINMA; RS 954.193) è stata riveduta per l'ultima volta il 1° gennaio 2009 per quanto riguarda l'obbligo di dichiarazione. Prima di rivedere nuovamente l'articolo 20 LBVM si tratterà di raccogliere le esperienze della nuova regolamentazione.

1.2.2 Competenze

1.2.2.1 In generale

L'organizzazione complessa delle autorità competenti nell'assetto legislativo in vigore come pure lo svolgimento parallelo della procedura amministrativa, della procedura penale amministrativa e della procedura penale dimostrano i punti deboli dell'attuale sistema di perseguimento e di giudizio dei reati borsistici e degli abusi di mercato.

1.2.2.2 Competenza di diritto penale di perseguimento e giudizio dei reati borsistici

L'insoddisfazione riguarda in particolare l'ordinamento delle competenze ai fini del perseguimento penale e del giudizio dei reati borsistici. La competenza in merito spetta a più autorità (DFF, autorità e tribunale dei Cantoni). Neppure la procedura è disciplinata in maniera uniforme. Il perseguimento e il giudizio delle operazioni insider e delle manipolazioni dei corsi sono retti dalla procedura delle diverse legislazioni cantonali; la violazione dell'obbligo di dichiarazione delle partecipazioni è invece perseguita e giudicata conformemente alle disposizioni del diritto penale amministrativo.

Nel senso di un'economia processuale si tratta di trovare un ordinamento più efficiente e uniforme delle competenze in ambito di perseguimento e di giudizio dei reati borsistici che si ripercuota positivamente sulla durata complessiva della procedura e che consenta alle autorità competenti di reagire rapidamente. La riduzione dei tempi procedurali indurrebbe un'esecuzione più efficace dei divieti di manipolazione dei corsi e di operazioni insider e della violazione dell'obbligo di dichiarazione, circostanza che si ripercuoterebbe positivamente sulla qualità della piazza finanziaria svizzera. Per questo tramite si potrebbero infine ridurre i costi procedurali dei partecipanti.

²³ L'articolo 20 LBVM è stato modificato dal Parlamento nel quadro dei dibattiti relativi alla LFINMA (RU 2007 5291).

1.2.2.3

Autorità competente in materia di sospensione dell'esercizio del diritto di voto (art. 20 cpv. 4^{bis} LBVM)

L'articolo 20 capoverso 4^{bis} LBVM, disposizione in virtù della quale il giudice civile può sospendere l'esercizio del diritto di voto da parte della persona che acquista o aliena una partecipazione violando l'obbligo di dichiarazione, si rivela inadeguato per i seguenti motivi:

Affinché possa prendere la propria decisione in piena conoscenza dei fatti il giudice civile aspetta normalmente i risultati dell'inchiesta della FINMA. Secondo l'esperienza attuale la durata di un'inchiesta della FINMA è compresa tra sei e dodici mesi. Nel frattempo la persona che ha violato l'obbligo di dichiarazione e acquistato partecipazioni della società può esercitare il proprio diritto di voto e, nella peggiore delle ipotesi, assumere il controllo della società, con la conseguenza che la sospensione dell'esercizio del diritto di voto diviene obsoleta. Durante la procedura di sospensione dell'esercizio del diritto di voto non è pertanto garantito lo status quo alla società, ciò che ha ripercussioni negative sulla sua attività aziendale.

1.2.3

Attuazione più equa di comportamenti di mercato vietati

Il divieto di determinati comportamenti di mercato è destinato a garantire la funzionalità del mercato e la protezione degli investitori (pari opportunità). Taluni comportamenti di mercato nuocciono più di altri alla funzionalità del mercato.

Secondo la legislazione in vigore è controverso se le norme di condotta sul mercato emanate dalla FINMA e gli strumenti legali di vigilanza di cui essa dispone per eseguire queste norme si applichino unicamente ai partecipanti al mercato assoggettati. Affinché possano raggiungere l'effetto perseguito di protezione del mercato e degli investitori, i divieti di siffatte operazioni devono valere per tutti i partecipanti al mercato che operano sul mercato dei capitali. A tale scopo occorre mettere a disposizione dell'autorità di vigilanza strumenti di vigilanza potenti e preventivi, il cui impiego si riveli tuttavia equo nei confronti dei partecipanti al mercato.

1.3

Limiti di un nuovo ordinamento

Nella regolamentazione del diritto penale economico occorre provvedere in generale e anche a livello internazionale affinché sussista un campo di tensione tra diritto penale e diritto amministrativo. Come già menzionato, i diversi obblighi di intervento dei partecipanti al mercato e le omissioni prescritte sono sanciti sia da norme di diritto penale, sia da norme di diritto amministrativo (Codice penale, legge sulle borse, direttive della FINMA, autodisciplina). Ciò è tra l'altro dovuto al fatto che sovente la delimitazione tra comportamenti punibili e comportamenti impunibili nel commercio di borsa non è effettuata in base a criteri di apparenza, ma unicamente in base alla presenza (assenza) di una buona o cattiva intenzione. Questa circostanza rende complessa la questione del disciplinamento dei reati borsistici e degli atti di abuso del mercato.

Le procedure in materia di reati borsistici e di comportamenti di abuso di mercato sono inoltre per loro propria natura dispendiose e complesse. Per indagare su siffatti comportamenti è necessaria una particolare esperienza in campo economico e di diritto economico. Considerato l'alto livello di esigenze in fatto di prove, nell'ambito di una siffatta procedura è in genere difficile provare un reato borsistico.

Il diritto penale criminalizza comportamenti che sono altamente riprovevoli e sono pertanto puniti con una sanzione penale. In diritto penale l'esigenza della certezza (*nulla poena sine lege*) è elevata (art. 1 CP). Questo principio è di rango costituzionale e significa che si possono sanzionare unicamente i comportamenti espressamente descritti dalla legge. La questione se le fattispecie penali esistenti debbano essere inasprite o se si debbano istituire nuove fattispecie penali dipende dalla punibilità dei singoli comportamenti. Se il grado di riprovazione non è dato, il legislatore deve creare altre disposizioni che distolgano efficientemente ed efficacemente i partecipanti al mercato dai comportamenti corrispondenti. Conformemente al principio di proporzionalità si deve trovare la regolamentazione che applichi in maniera mirata, efficiente ed efficace l'effetto dissuasivo auspicato alle operazioni vietate. Occorre evitare che i comportamenti siano assunti nel diritto penale non tanto a causa della loro punibilità, ma unicamente a motivo dell'effetto dissuasivo che comporta la loro assunzione nel diritto penale. Le proposte di nuovo disciplinamento materiale delle fattispecie penali della manipolazione dei corsi e delle operazioni insider devono poggiare su un esame attento della punibilità di questi comportamenti. L'effetto dissuasivo dei comportamenti vietati può anche essere raggiunto per il tramite della legislazione in materia di vigilanza.

Va parimenti osservato che in ambito di regolazione del commercio in borsa è problematico effettuare una delimitazione tra sostegno legale dei corsi e comportamenti vietati di manipolazione del mercato. Se tale delimitazione dovesse essere disciplinata esclusivamente dal diritto penale, la fattispecie dovrebbe essere limitata da norme complementari (cosiddette *accepted market practices*) in modo da non includervi i comportamenti conformi al mercato. Un siffatto complicato sistema di regolazione non corrisponderebbe al senso di una regolamentazione efficiente ed efficace, né ai principi di regolazione del legislatore svizzero.

In ambito del nuovo ordinamento delle competenze delle autorità va osservato che nella procedura di diritto penale o nella procedura di diritto penale amministrativo vale il principio del divieto dell'obbligo di affermare la propria responsabilità penale; l'imputato ha il diritto di tacere (art. 6 CEDU²⁴). Nella procedura di vigilanza le parti sono invece tenute all'obbligo di cooperazione (art. 13 PA²⁵). Rientrano parimenti in questo ambito l'obbligo di informazione, l'obbligo di edizione degli atti nonché l'obbligo di accettare ispezioni. Le conoscenze acquisite nella procedura di vigilanza in forza dell'obbligo di cooperazione non possono essere utilizzate a scopi di perseguimento penale (divieto di sfruttamento nel processo penale).

A mente dei principi illustrati il progetto propone un disciplinamento a livello materiale e procedurale nel cui contesto la maggioranza dei partecipanti al mercato che operano correttamente non sono gravati inutilmente dal profilo dei costi. Ai partecipanti al mercato occorre tuttavia segnalare chiaramente che un comportamento non conforme alla legge non è proficuo, perché è esso perseguito e sanzionato efficacemente dalle autorità competenti.

24 Convenzione del 4 novembre 1950 per la salvaguardia dei diritti dell'uomo e delle libertà fondamentali (RS **0.101**)

25 Legge federale del 20 dicembre 1968 sulla procedura amministrativa (RS **172.021**)

1.4 Soluzioni proposte

1.4.1 Disciplina materiale

1.4.1.1 Manipolazione dei corsi

1.4.1.1.1 Bene giuridico protetto

I beni giuridici protetti dal divieto di manipolazione dei corsi sono la funzionalità del mercato dei capitali e la protezione degli investitori nel senso della garanzia di pari opportunità tra investitori.

1.4.1.1.2 Rinuncia a un'estensione della fattispecie penale

In seguito a un esame approfondito si impone la conclusione che nel caso della manipolazione dei corsi si debba rinunciare a un'estensione dell'inclusione nel diritto penale delle cosiddette transazioni vere e proprie²⁶ a sfondo manipolatorio che vada al di là del campo di applicazione della legislazione in vigore. Siffatte tecniche di mercato non devono essere d'ora in poi assunte nel diritto penale perché il loro contenuto di illiceità, rispettivamente la loro dannosità per la funzionalità del mercato, è certo presente, ma è di importanza secondaria dal profilo del diritto penale.

Rispetto alla legislazione in vigore la fattispecie penale del progetto rinuncia pur sempre al criterio dell'illegittimità del vantaggio patrimoniale. Tale criterio è materialmente errato perché un vantaggio patrimoniale è illegittimo quando è in contraddizione con l'ordinamento giuridico esterno al diritto penale. Dato che la legislazione svizzera non contiene alcuna disposizione dalla quale risulti quando il vantaggio conseguito con una manipolazione dei corsi sia legittimo e quando esso sia illegittimo, questa esigenza va ampiamente a vuoto. La legislazione in vigore motiva la necessità della limitazione della fattispecie al conseguimento di un vantaggio patrimoniale illegittimo con il fatto che così facendo le misure di sostegno legale dei corsi possono essere escluse dal campo di applicazione. Poiché nella versione proposta la manipolazione dei corsi non contempla alcun atto che possa essere classificato come sostegno legale dei corsi, anche per questo motivo il criterio dell'illegittimità non è necessario. La rinuncia al criterio del carattere illegittimo del vantaggio patrimoniale crea certezza del diritto. La controversia in ambito di interpretazione dell'esigenza del carattere illegittimo ai sensi della legislazione in vigore svanisce.

Conformemente alla legislazione in vigore, nel caso delle persone assoggettate le transazioni vere e proprie²⁷ a sfondo manipolatorio che non sono incluse nella fattispecie penale sono punite e sanzionate dal diritto in materia di vigilanza, ossia dalla circolare 08/38 della FINMA sulle regole di condotta sul mercato. A livello di atti di manipolazione dei corsi la funzionalità del mercato e gli investitori possono essere protetti efficientemente ed efficacemente per il tramite di misure amministrative. Rispetto a una procedura penale una procedura amministrativa è più rapida ed efficiente e anche le esigenze in fatto di prove sono minori. Nel caso delle sanzioni di diritto amministrativo si può rinunciare del tutto o parzialmente a criteri soggettivi dello stato di fatto. Si possono così ridurre le difficoltà in materia di prove che si presentano per l'appunto in caso di manipolazione dei corsi.

²⁶ Cfr. note n. 16–21

²⁷ Cfr. note n. 16–21

Le transazioni vere e proprie²⁸ a sfondo manipolatorio devono, dal profilo della legislazione in materia di vigilanza, essere vietate a tutti i partecipanti al mercato perché questi comportamenti nuocciono indiscutibilmente alla funzionalità del mercato dei capitali (vigilanza generale sui mercati finanziari; cfr. in merito il n. 1.4.4.2). Secondo le raccomandazioni della commissione di esperti, dovrebbero essere incluse solo alcune di queste transazioni vere e proprie a sfondo manipolatorio, ovvero la manipolazione del volume di trattazione²⁹, il *front running* e il *parallel running*³⁰ e lo *scalping*³¹ e, dal profilo della legislazione in materia di vigilanza, dovrebbero essere vietate ai non assoggettati (vigilanza estesa sui mercati finanziari; cfr. in merito il n. 1.4.4.3). Rispetto alla legislazione europea ne risulterebbe una divergenza. I partecipanti alla procedura di consultazione sono quindi invitati a esprimere la loro preferenza in merito alle due varianti (cfr. in merito i n. 1.4.4.1, 1.5.5 e 1.5.8).

1.4.1.1.3 Fattispecie qualificata

Come in precedenza la fattispecie di base è considerata un delitto. Per tener conto delle Raccomandazioni del GAFI e per rendere possibile la ratifica della Convenzione riveduta del Consiglio d'Europa del 16 maggio 2005 sul riciclaggio, la ricerca, il sequestro e la confisca dei proventi di reato e sul finanziamento del terrorismo, il progetto prevede inoltre una fattispecie qualificata di manipolazione dei corsi, strutturata come crimine. In questo senso la manipolazione qualificata dei corsi – manipolazione nel cui quadro deve essere conseguito un vantaggio patrimoniale considerevole – costituirebbe un valido reato preliminare del riciclaggio di denaro (art. 305^{bis} CP).

1.4.1.2 Divieto di operazioni insider

1.4.1.2.1 Bene giuridico protetto

I beni giuridici protetti della nuova fattispecie di operazioni insider sono la funzionalità del mercato dei capitali e la protezione degli investitori nel senso della garanzia di pari opportunità tra investitori.

Si rivela inadeguato il dovere di fedeltà dell'autore nei confronti della sua impresa, che l'opinione dominante indica come ulteriore bene protetto della fattispecie di operazioni insider attualmente in vigore. In caso di operazioni insider l'insider non deve essere punito perché il suo comportamento costituisce una violazione del suo dovere di fedeltà nei confronti dell'impresa, ma perché il suo atto nuoce alla

28 Cfr. note n. 16–21

29 La manipolazione del volume di trattazione comprende le *wash sales* e gli *improper matched orders* (cfr. note n. 10 e 11) nell'ipotesi che essi non siano stati eseguiti nell'intento di influenzare il corso.

30 L'amministratore di un deposito di valori mobiliari effettua, in base alla conoscenza confidenziale dei mandati del cliente, operazioni per conto proprio con l'intenzione di ottenere un vantaggio patrimoniale.

31 Raccomandazione rivolta al pubblico di effettuare acquisti e vendite di valori mobiliari nell'intento di ottenere un vantaggio patrimoniale, senza avere reso noto pubblicamente nel medesimo modo, in precedenza o nel contesto immediato di tale raccomandazione, di possedere personalmente questi valori mobiliari o gli strumenti finanziari derivati ad essi riferiti oppure di disporre di corrispondenti *short positions*.

funzionalità del mercato dei capitali, rispettivamente pone in forse le pari opportunità degli investitori.

1.4.1.2.2 Ampliamento della cerchia degli autori e dell'oggetto del reato

Nella definizione della cerchia degli autori vale d'ora in poi il principio secondo il quale una persona appartiene a tale cerchia perché è a conoscenza di un'informazione insider. Non si richiedono più criteri speciali ai sensi della legislazione in vigore (art. 161 n. 1 CP). Il progetto opera una distinzione tra insider primario, insider secondario e persone che ricevono casualmente un'informazione confidenziale. Possono essere autori le persone fisiche, ma non le persone giuridiche.

L'oggetto del reato sono i valori mobiliari quotati in Svizzera o gli strumenti finanziari derivati riferiti a siffatti valori mobiliari ai sensi dell'articolo 2 lettera a LBVM. Sono altresì incluse le transazioni con strumenti finanziari derivati non standardizzati (prodotti OTC). Sono così inclusi tutti i derivati di valori mobiliari quotati.

1.4.1.2.3 Informazione confidenziale rilevante ai fini del corso

D'ora in poi per quanto riguarda le conoscenze insider rilevanti dal profilo del diritto penale, non si tratterà più di fatti confidenziali rilevanti ai fini del corso, ma di informazioni confidenziali rilevanti ai fini del corso. A ciò non è abbinata un'estensione materiale del campo di applicazione della norma penale (cfr. in merito il n. 1.1.4.2 qui sopra). La legislazione svizzera si adegua in questa sede alla terminologia usuale a livello internazionale. Gli Stati membri dell'UE (p. es. la Germania) utilizzano il concetto di informazione a mente della direttiva 2003/6/CE. Anche l'attuale fattispecie di manipolazione dei corsi (art. 161^{bis} CP) utilizza il concetto di informazione.

1.4.1.2.4 Operazioni insider qualificate

La fattispecie di base è considerata un crimine come in precedenza. Per tener conto delle Raccomandazioni del GAFI e per rendere possibile la ratifica della Convenzione riveduta del Consiglio d'Europa del 16 maggio 2005 sul riciclaggio, la ricerca, il sequestro e la confisca dei proventi di reato e sul finanziamento del terrorismo, il progetto prevede inoltre una fattispecie qualificata di operazioni insider strutturata come crimine. In questo senso le operazioni insider qualificate costituirebbero un valido reato preliminare del riciclaggio di denaro (art. 305^{bis} CP).

1.4.1.3 Obbligo di dichiarazione delle partecipazioni

1.4.1.3.1 Competenza in materia di sospensione dell'esercizio del diritto di voto

Affinché si possa ridurre il numero di autorità che si occupano di questa sanzione e garantire lo status quo alla società durante la procedura di sospensione dell'esercizio del diritto di voto, come pure per motivi di economia processuale, il presente progetto propone di istituire – in materia di sospensione dell'esercizio del diritto di voto – la competenza della FINMA, cui compete peraltro già la procedura in caso di violazione dell'obbligo di dichiarazione delle partecipazioni. In tal modo la sospensione dell'esercizio del diritto di voto diviene uno strumento di vigilanza della FINMA nelle procedure per violazione dell'obbligo di dichiarazione delle partecipazioni.

1.4.1.3.2 Strumenti di vigilanza

Con riferimento alla legislazione in materia di vigilanza l'obbligo di pubblicità si applica fin d'ora a tutti i partecipanti al mercato (assoggettati e non assoggettati), perché la violazione di questo obbligo presenta un elevato potenziale di danno per la funzionalità del mercato dei capitali e per la protezione degli investitori.

Ove l'obbligo di pubblicità è violato da una persona non assoggettata è controverso se la FINMA disponga degli strumenti di vigilanza della LFINMA. Affinché l'obbligo di pubblicità che la legge prescrive a tutti i partecipanti del mercato possa essere attuato equamente anche sul mercato dei capitali, ossia affinché i medesimi comportamenti siano puniti con le medesime sanzioni (*level playing field*), la FINMA deve indubbiamente disporre di sanzioni efficienti, che corrispondano al principio di proporzionalità, anche nel caso delle procedure nei confronti di persone non assoggettate.

Fondandosi su questi principi e sul modello della LFINMA, nel caso delle procedure nei confronti delle persone non assoggettate il progetto prevede a titolo di strumenti di vigilanza l'obbligo di informazione, l'avviso di apertura della procedura, la decisione di accertamento, la pubblicazione della decisione e la confisca del profitto.

Per proteggere durevolmente lo status quo della società e impedire che la sospensione dell'esercizio del diritto di voto possa essere elusa mediante l'acquisto di nuove partecipazioni, la FINMA deve inoltre poter disporre un divieto di acquisto supplementare quando ordina la sospensione dell'esercizio del diritto di voto.

1.4.1.3.3 Multa ai sensi dell'articolo 41 AP-LBVM

1.4.1.3.3.1 Multa alle persone fisiche

Come già menzionato la violazione dell'obbligo di pubblicità è anche un reato borsistico. Conformemente alla legislazione in vigore, in caso di violazione dell'obbligo di dichiarazione ai sensi degli articoli 20 e 31 LBVM il DFF può infliggere una multa alle persone fisiche nelle procedure di diritto penale amministrativo (art. 41 cpv. 1 lett. a LBVM e art. 50 LFINMA; cfr. n. 1.1.4.5.1.2 e 1.2.2.2 qui sopra). In futuro la multa dovrà essere inflitta dal Tribunale penale federale (cfr. n. 1.4.3 qui sopra).

Il calcolo della multa in base all'articolo 41 capoverso 2 LBVM produce importi difficilmente applicabili nella prassi perché sono difficilmente calcolabili e superano di volta in volta le condizioni patrimoniali della persona da multare³². Per questo motivo il progetto propone di infliggere in caso di intenzionalità una multa massima che corrisponda all'importo generale delle multe della legge sulle borse (art. 42 e 42a LBVM). Anche l'importo massimo della multa in caso di negligenza previsto dalla legislazione in vigore (art. 41 cpv. 3 AP-LBVM) dovrà essere adeguato all'importo generale delle multe della legge sulle borse.

1.4.2 Ordinamento sistematico del divieto di operazioni insider e della manipolazione dei corsi

Il progetto prevede l'assunzione nella legge sulle borse delle norme penali del divieto di operazioni insider e della manipolazione dei corsi. L'obbligo di dichiarazione

³² La multa ammonta al massimo al doppio del prezzo di acquisto o di vendita. Essa viene calcolata sulla differenza tra la nuova quota di cui dispone la persona tenuta all'obbligo di dichiarazione e l'ultimo valore limite da essa dichiarato (art. 41 cpv. 2 LBVM).

delle partecipazioni e il suo perseguimento penale devono rimanere sanciti dalla legge sulle borse.

Rientrano nelle fonti del diritto penale svizzero a livello di legislazione federale non soltanto il Codice penale svizzero, ma anche numerose altre leggi federali, come ad esempio la legge sulle borse, che verte su un particolare settore specifico e reca anche norme penali (cosiddetto diritto penale accessorio). Nella misura in cui sono anch'esse fondate sulla competenza di diritto penale della Confederazione, le disposizioni di diritto penale accessorio hanno la medesima rilevanza penale del Codice penale.

Una sistematica di legge ordinata esige che le normative in genere e quindi anche le disposizioni penali figurino nella legge con la quale hanno il maggiore nesso materiale. Conformemente all'articolo 1 LBVM la legge sulle borse disciplina le condizioni per la creazione e l'esercizio di borse, nonché per il commercio professionale di valori mobiliari, nell'intento di garantire trasparenza e parità di trattamento nei confronti degli investitori. Oltre alla protezione degli investitori la legge sulle borse intende garantire primariamente la funzionalità del mercato dei capitali (protezione funzionale). Il punto di partenza dell'obiettivo di funzionalità del mercato dei capitali è il fatto che esiste un interesse economico a borse valori efficienti che, per il tramite di segnali di prezzo, dirigano il capitale sugli emittenti che possano utilizzarlo nel modo più efficace e siano nel contempo sufficientemente attraenti per gli investitori, in modo da poter in definitiva raccogliere denaro sul mercato dei capitali. Secondo la teoria del mercato dei capitali il mercato dei capitali è considerato efficiente quando il corso della borsa riflette integralmente e in ogni momento le informazioni disponibili. In un mercato informato i prezzi oscillano autonomamente in direzione del livello «giusto», che rispecchia tutte le informazioni (simmetria di informazione). L'autorità di vigilanza deve tra l'altro sorvegliare che la trasparenza, l'informazione e la parità di trattamento siano garantite ai partecipanti al mercato. Il sistema di protezione deve inoltre impedire che il crack di un attore provochi una reazione a catena e renda il mercato incapace di funzionare. Un ulteriore obiettivo della legge sulle borse è la protezione degli investitori. L'investitore non è protetto in quanto titolare di un credito, rispettivamente contro i rischi di corso. Esso è protetto laddove i commercianti, gli emittenti e gli investitori sono imbrogliati, come ad esempio in caso di operazioni insider e di manipolazione dei corsi. La protezione degli investitori incentiva la fiducia degli investitori nei confronti della probità e della funzionalità dei mercati finanziari. Questa fiducia va istituita tramite la garanzia della trasparenza e della parità di trattamento.

Lo stretto nesso materiale con la legge sulle borse delle fattispecie delle operazioni insider e della manipolazione dei corsi come pure la concordanza tra i beni giuridici protetti dalle norme penali e gli obiettivi della legge sulle borse si esprimono a favore del loro disciplinamento nella legge sulle borse. Il disciplinamento dei reati borsistici nella legge sulle borse consentirebbe inoltre di fare capo a concetti già definiti.

1.4.3 Competenza del perseguimento penale dei reati borsistici

Il progetto propone che il perseguimento di tutti i reati borsistici sia devoluto al Ministero pubblico della Confederazione e che il loro giudizio competa al Tribunale penale federale e infine al Tribunale federale (ricorso in materia penale, art. 78 segg. LTF).

Rispetto alla legislazione in vigore si razionalizza quindi il corso delle istanze. D'ora in poi il DFF non avrebbe più la competenza di perseguire la violazione dell'obbligo di dichiarazione delle partecipazioni, mentre le autorità cantonali di perseguimento penale non avrebbero più la competenza di perseguire e di giudicare le operazioni insider e le manipolazioni dei corsi; la competenza spetterebbe a una sola autorità su tutto il territorio della Confederazione. Il fatto che la procedura in ambito di reati borsistici sia per sua propria natura complessa e dispendiosa e necessiti di una particolare esperienza in campo economico e di diritto economico si esprime a favore della creazione e della concentrazione delle conoscenze specialistiche presso un'unica autorità di perseguimento penale. Così facendo si istituisce nel senso di un'economia processuale un ordinamento più efficiente e uniforme delle competenze che si ripercuote positivamente sulla durata complessiva della procedura, consentendo all'autorità competente di reagire rapidamente. Si potrebbero così ridurre i costi procedurali dei partecipanti alla procedura.

L'attribuzione della competenza al Ministero pubblico della Confederazione e ai tribunali penali della Confederazione ha ripercussioni sul diritto procedurale applicabile. In quanto autorità penali ordinarie il Ministero pubblico della Confederazione e i tribunali penali della Confederazione applicherebbero alle procedure nel contesto dei reati borsistici il nuovo Codice di procedura penale del 5 ottobre 2007 (CPP; FF 2007 6327), che entrerà verosimilmente in vigore il 1° gennaio 2011. Diversamente dal diritto penale amministrativo il Codice di procedura penale reca un catalogo strutturato di misure coercitive. La procedura abbreviata ai sensi degli articoli 358–362 CPP consente accordi tra il Ministro pubblico della Confederazione e l'imputato ed è stata per l'appunto istituita per poter liquidare rapidamente i casi nei quali ci si può aspettare un accertamento dispendioso dei fatti. Poiché in ambito di reati borsistici l'accertamento dei fatti è sovente complesso e si accompagna simultaneamente a un'incertezza relativamente grande quanto all'apprezzamento giuridico, il rito abbreviato potrebbe costituire in questo ambito un vantaggio per le autorità di perseguimento penale. In casi meno gravi il Ministero pubblico della Confederazione ha inoltre la facoltà di emanare un decreto d'accusa (art. 352 segg. CCP).

Nei casi semplici il Ministero pubblico della Confederazione deve tuttavia avere la possibilità di trasferire alle autorità cantonali il perseguimento e il giudizio dei reati borsistici. Per quanto riguarda la criminalità organizzata, il finanziamento del terrorismo e la criminalità economica esiste una normativa paragonabile all'articolo 25 capoverso 2 CCP. Fondandosi sul rapporto Uster il Consiglio federale ha deciso un nuovo orientamento del perseguimento penale a livello federale. Secondo tale nuovo orientamento il Ministero pubblico della Confederazione deve concentrare le proprie risorse su procedure complesse e dispendiose³³. Il Ministero pubblico della Confederazione deve avere la facoltà di delegare le cosiddette «procedure bagatella» ai Cantoni anche nel settore dei reati borsistici. A mente delle nuove possibilità che gli sono offerte dal Codice di procedura penale (emanazione di un decreto d'accusa in casi di minore gravità, art. 352 segg. CCP; procedura con rito abbreviato, art. 358 segg. CCP) si può nondimeno supporre che il Ministero pubblico della Confederazione non ricorra di fatto o solo in misura esigua a questa delega di competenze nei casi semplici. Dato che in virtù del principio *nemo tenetur* il Ministero pubblico

³³ Cfr. in merito anche il messaggio del 10 settembre 2008 concernente la legge federale sull'organizzazione delle autorità penali della Confederazione (legge sull'organizzazione delle autorità penali, LOAP), FF **2008** 7093, 7094 segg.

della Confederazione non può utilizzare le informazioni che la FINMA ha ottenuto nel quadro dell'obbligo di cooperazione delle parti e poiché il caso deve essere indagato secondo le norme e i principi del Codice di procedura penale, lo svolgimento di procedure parallele non costituirebbe un inconveniente per le autorità amministrative e penali che opererebbero simultaneamente. Per gli interessati e per il mercato come oggetto da proteggere lo svolgimento di procedure parallele costituirebbe un vantaggio dal profilo della durata complessiva della procedura. Ciò impone tuttavia anche che al termine dei suoi accertamenti preliminari la FINMA ponga in maniera possibilmente tempestiva denuncia penale al Ministero pubblico della Confederazione affinché quest'ultimo possa avviare possibilmente presto un procedimento penale.

Non devono tuttavia essere eseguite procedure parallele nel caso delle fattispecie in cui la FINMA può, nel quadro della vigilanza estesa sui mercati finanziari (cfr. n. 1.4.4.1 qui appresso), avviare una procedura ai sensi della legislazione in materia di vigilanza secondo gli articoli 33e o 33f (sfruttamento di informazioni insider o manipolazione dei corsi) contro le persone non assoggettate e il Ministero pubblico della Confederazione può avviare simultaneamente un procedimento penale ai sensi degli articoli 44a o 44b AP-LBVM. In questi casi è necessario che la FINMA e il Ministero pubblico della Confederazione si intendano e coordinino la procedura conformemente all'articolo 38 capoverso 2 LFINMA.

1.4.4 Espansione della vigilanza sui mercati finanziari (vigilanza generale o estesa sui mercati finanziari)

1.4.4.1 Problematica

Come esposto in precedenza (cfr. n. 1.4.1.1.2 qui sopra), dall'esame della punibilità delle transazioni vere e proprie di manipolazione³⁴ risulta la presenza del contenuto di illiceità, rispettivamente la dannosità di queste transazioni per la funzionalità del mercato, ma anche che questa circostanza è di importanza secondaria dal profilo del diritto penale.

La commissione di esperti ha esaminato e respinto un divieto in virtù del quale tutte le transazioni vere e proprie di carattere manipolatorio sono proibite alle persone non assoggettate (vigilanza generale sui mercati finanziari). A parere della commissione di esperti il mercato dei capitali è sufficientemente protetto dal divieto di transazioni proposto nel quadro della vigilanza estesa sui mercati finanziari. Poiché l'introduzione della vigilanza estesa sui mercati finanziari si rivela nondimeno lacunosa rispetto alla direttiva 2003/6/CE nella misura in cui essa vieta a tutti alcune transazioni manipolatorie vere e proprie, ma non la loro totalità (cfr. n. 1.5.5), e in considerazione delle recenti vicissitudini che hanno riguardato la Svizzera questa lacuna per la reputazione della piazza finanziaria svizzera non può essere completamente trascurata (cfr. n. 1.5.8).

Saranno quindi proposte due varianti e i partecipanti alla procedura di consultazione avranno la possibilità di esprimere la loro preferenza.

1.4.4.2 Variante A: vigilanza generale sui mercati finanziari

Come variante A si propone un divieto in virtù del quale tutte le transazioni vere e proprie di carattere manipolatorio sono proibite alle persone non assoggettate (vigi-

³⁴ Cfr. note n. 16–21

lanza generale sui mercati finanziari). Va osservato che per quanto riguarda le persone assoggettate ai sensi della legislazione in vigore sussistono già le esigenze relative a comportamenti di mercato illeciti in virtù della rimanente legislazione in materia di vigilanza e che esse includono anche le manipolazioni del mercato per il tramite di transazioni vere e proprie, nonché altre operazioni abusive (cfr. circolare 08/38 della FINMA sulle regole di condotta sul mercato). La stessa regola dovrebbe d'ora in poi essere applicata anche alle persone non assoggettate.

Un'enumerazione esaustiva a livello di legge o di ordinanza di tutti i comportamenti di mercato illeciti sarebbe estremamente difficile dal profilo della tecnica legislativa. Per motivi di certezza del diritto i partecipanti al mercato devono poter giudicare liberi da dubbi se determinate transazioni sono considerate sostegno ai corsi o influsso illecito. Ciò è possibile soltanto se la regolamentazione relativa ai comportamenti illeciti è definita in maniera tale da essere chiaramente visibile quali sono i processi conformi al mercato (le cosiddette *accepted market practises*). Posto che il legislatore intenda evitare che una siffatta regolamentazione provochi problemi di applicazione nella prassi (si rinvia a titolo di esempio alle difficoltà della legislazione germanica, cfr. n. 1.5.3), dal profilo della tecnica legislativa non è possibile disciplinare in maniera esaustiva siffatti comportamenti a livello di legge e di ordinanza. Una disposizione di legge che vieti a tutti la totalità delle transazioni manipolatorie vere e proprie dovrebbe quindi affidare alla FINMA il compito di emanare norme ed eccezioni affinché i comportamenti conformi al mercato non siano inclusi. La FINMA è così dotata di una competenza di regolazione molto ampia. L'introduzione della vigilanza generale sui mercati finanziari significherebbe peraltro che tutti i partecipanti al mercato saranno generalmente sorvegliati dalla FINMA, ossia che d'ora in poi anche i partecipanti al mercato finanziario non assoggettati soggiacerebbero alla vigilanza della FINMA.

1.4.4.3 Variante B: vigilanza estesa sui mercati finanziari

In considerazione delle difficoltà nella formulazione delle disposizioni a livello di legge per la vigilanza generale sui mercati finanziari e nella conseguente attribuzione alla FINMA di una competenza di regolazione molto ampia, la commissione di esperti aveva proposto di vietare solo determinati comportamenti per tutti i partecipanti al mercato finanziario. Vi sono inclusi le manipolazioni del volume di trattazione (*wash sales* e *improper matched orders*)³⁵, il *front running* e il *parallel running*³⁶, lo *scalping*³⁷, le operazioni insider e la manipolazione dei corsi il cui potenziale di danno è particolarmente elevato per il mercato dei capitali. Questa proposta è ripresa nella variante B. Va osservato che già conformemente alla legislazione in vigore le esigenze poste alle persone assoggettate per quanto riguarda i comportamenti illeciti della rimanente legislazione in materia di vigilanza sono mantenute e includono anche le manipolazioni del mercato per il tramite di transazioni vere e proprie, nonché altre operazioni abusive (cfr. circolare 08/38 della FINMA sulle regole di condotta sul mercato).

35 È data manipolazione dei corsi se la manipolazione del volume di trattazione dovesse nondimeno essere effettuata nell'intento di influenzare il corso. Cfr. anche note n. 10 e 11.

36 Cfr. nota n. 29

37 Cfr. nota n. 30

Conformemente alle raccomandazioni della commissione di esperti l'enumerazione dei comportamenti sottoposti alla vigilanza estesa sui mercati finanziari è esaustiva.

1.4.4.4 Ordinamento e competenza sistematici

In considerazione dello stretto nesso della vigilanza generale sui mercati finanziari, così come della vigilanza estesa sui mercati finanziari con gli obiettivi e gli oggetti disciplinati dalla legge sulle borse, esse devono essere ancorate nella legge sulle borse. L'autorità competente è la FINMA (art. 1 cpv. 1 lett. e LFINMA).

Non devono tuttavia essere eseguite procedure parallele in materia di vigilanza e penali nel caso delle fattispecie in cui la FINMA può avviare nei confronti di persone non assoggettate una procedura ai sensi dell'articolo 33g AP-LBVM e il Ministero pubblico della Confederazione può avviare simultaneamente un procedimento penale ai sensi degli articoli 44a e 44b AP-LBVM. In questi casi è necessario che la FINMA e il Ministero pubblico della Confederazione si intendano e coordinino la procedura conformemente all'articolo 38 capoverso 2 LFINMA, perché la medesima persona non può essere perseguita due volte per il medesimo reato.

1.4.4.5 Strumenti di vigilanza

1.4.4.5.1 In generale

Per attuare la vigilanza generale o la vigilanza estesa sui mercati finanziari la FINMA deve disporre di sanzioni persuasive, che siano efficienti e abbiano un effetto preventivo, ma ottemperino al principio di proporzionalità, affinché possa essere garantita – rispetto alla legislazione in vigore – un'attuazione equa per tutti i partecipanti al mercato (assoggettati e non assoggettati) delle norme di condotta sul mercato che presentano un elevato potenziale di danno per il mercato dei capitali. Si tratta in linea di massima di strumenti di vigilanza analoghi, di cui la FINMA già dispone nell'ambito della LFINMA, rispettivamente nei confronti delle persone assoggettate. La FINMA deve poter disporre di strumenti di vigilanza analoghi nei confronti delle persone non assoggettate.

1.4.4.5.2 Sanzioni e procedura

Sul modello della legge sulla vigilanza dei mercati finanziari e in base al rapporto degli esperti la FINMA deve disporre dell'avviso di avvio della procedura, della decisione di accertamento come pure della confisca del profitto.

In deroga al rapporto degli esperti il Consiglio federale ha incaricato il DFF di esaminare nuovamente, all'atto dell'elaborazione del rapporto per la consultazione, l'adeguatezza dell'introduzione della sanzione amministrativa in complemento agli strumenti di vigilanza menzionati qui sopra. Conformemente alla prassi relativa all'articolo 6 CEDU della Corte europea dei diritti dell'uomo appare problematico pronunciare multe di una certa entità nel quadro di una procedura amministrativa. Siffatte sanzioni hanno carattere penale. Nella procedura dinanzi alla FINMA vanno quindi rispettate le garanzie procedurali ai sensi dell'articolo 6 CEDU. Per ottemperare alle esigenze minime dello Stato di diritto si dovrebbero applicare le disposizioni della procedura di diritto penale amministrativo. Da un profilo organizzativo e personale l'introduzione della sanzione amministrativa significherebbe che le procedure che potrebbero concludersi con una sanzione amministrativa dovrebbero essere eseguite all'interno della FINMA da un servizio che è schermato nei confronti dei servizi che eseguono una procedura di vigilanza e sono caratterizzati dall'obbligo di cooperazione (altre procedure nei confronti di persone assoggettate, procedure per

violazione dell'obbligo di dichiarazione della partecipazione) (cosiddetta erezione di muraglie cinesi). Le informazioni acquisite nel quadro dell'obbligo di cooperazione non possono essere utilizzate in una procedura penale amministrativa di vigilanza estesa sui mercati finanziari (divieto di sfruttamento). A queste condizioni la sanzione amministrativa non costituisce uno strumento di vigilanza adeguato. Per i motivi esposti qui sopra il progetto rinuncia all'assunzione della multa nel catalogo degli strumenti di vigilanza estesa sui mercati finanziari.

1.4.5 Sospensione dell'esercizio del diritto di voto in ambito di offerte pubbliche di acquisto

Il Consiglio federale ha incaricato il DFF di esaminare, all'atto dell'elaborazione del rapporto per la consultazione, una regolamentazione in ambito di offerte pubbliche di acquisto analoga a quella delle nuove disposizioni in materia di obbligo di pubblicità.

La commissione di esperti reati borsistici e abusi di mercato aveva proposto di trasferire alla FINMA la sospensione dell'esercizio del diritto di voto in ambito di offerte pubbliche di acquisto in maniera analoga all'obbligo di pubblicità. Dato che la COPA è l'autorità che decide in prima istanza dall'entrata in vigore della legge sulla vigilanza dei mercati finanziari, poiché fatte salve alcune disposizioni la procedura dinanzi alla COPA è retta dal diritto amministrativo e visto che le decisioni della COPA possono essere impugnate dinanzi alla FINMA, il progetto propone di attribuire alla COPA la competenza della sospensione dell'esercizio del diritto di voto e di completarla con un divieto di acquisto supplementare (analogo a quello in ambito di obbligo di pubblicità).

Sarebbe eccessivo mettere ulteriori strumenti di vigilanza a disposizione della COPA. In quanto istanza di decisione la COPA è stata invero investita dal 1° gennaio 2009 di competenze che erano precedentemente riservate alla Commissione federale delle banche (CFB); essa sottostà comunque come in precedenza alla sorveglianza delle autorità di vigilanza. La FINMA istituisce la COPA (art. 23 cpv. 1 LBVM) e approva le disposizioni emanate dalla COPA in virtù della legge sulle borse.

1.5 Diritto comparato e rapporto con il diritto europeo

1.5.1 Direttiva 2003/6/CE

La direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 28 gennaio 2003 relativa all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (abusi di mercato)³⁸ intende armonizzare a livello europeo la legislazione sulle borse esistente negli Stati membri. Secondo il suo preambolo, la direttiva si prefigge di garantire l'integrità dei mercati finanziari e di rafforzare la fiducia degli investitori in questi mercati. Scopi della regolamentazione sono la funzionalità dei mercati e la protezione degli investitori. Gli obiettivi della legge svizzera sulle borse sono identici allo scopo di regolamentazione della direttiva 2003/6/CE.

La direttiva comprende il divieto di operazioni insider, di trasmissione di informazioni insider, nonché di raccomandazione di transazione di valori mobiliari sulla base di informazioni insider (art. 1 n. 1 in combinato disposto con i n. 2 e 3 della

³⁸ GUCE L 096 12.04.2003, pag. 16; modificata l'ultima volta dalla direttiva 2008/26/CE, GUCE L81 del 20.3.2008, pag. 42.

direttiva 2003/6/CE). Essa sancisce inoltre il divieto di operazioni di manipolazione considerate come manipolazioni del mercato (art. 1 n. 2 e art. 5 della direttiva 2003/6/CE). Le operazioni vietate da queste disposizioni devono essere attuate nelle legislazioni nazionali degli Stati membri, perché le direttive dell'UE non sono direttamente applicabili. Agli Stati membri è garantito un ampio margine di discrezionalità nella strutturazione delle fattispecie.

Per attuare i comportamenti vietati la direttiva impone agli Stati membri di prevedere sanzioni di diritto amministrativo contro le operazioni insider e le manipolazioni del mercato. In questo senso devono essere previste in maniera corrispondente alla legislazione nazionale adeguate misure amministrative oppure sanzioni da emanare nel quadro della procedura amministrativa. Conformemente alla direttiva gli Stati membri sono liberi di prevedere sanzioni penali complementari (art. 14 cpv. 1 della direttiva 2003/6/CE)³⁹. Per il rimanente la struttura delle sanzioni è affidata agli Stati membri. La direttiva prescrive unicamente che le sanzioni di diritto amministrativo devono essere efficaci, proporzionate e dissuasive (art. 14 cpv. 1 della direttiva 2003/6/CE). Fatte salve le competenze delle autorità giudiziarie, ogni Stato membro designa un'unica autorità amministrativa competente per vigilare sull'applicazione delle disposizioni adottate conformemente alla direttiva 2003/6/CE (art. 11 cpv. 1 della direttiva 2003/6/CE). Gli Stati membri devono vietare a qualsiasi persona di porre in essere manipolazioni del mercato (art. 5 della direttiva 2003/6/CE). Le operazioni insider devono essere vietate dagli Stati membri alle persone menzionate nell'articolo 2 della direttiva 2003/6/CE.

Ai fini di un raffronto giuridico con la direttiva 2003/6/CE si devono prendere in considerazione tutte le disposizioni della legislazione svizzera che disciplinano i comportamenti di abuso del mercato (diritto penale e legislazione in materia di vigilanza).

1.5.2 I diversi modelli di delimitazione tra diritto amministrativo e diritto penale nel quadro delle legislazioni nazionali nell'UE

Dalla direttiva 2003/6/CE risultano diversi modelli di delimitazione tra diritto amministrativo e diritto penale nelle legislazioni nazionali. Le sanzioni amministrative e penali sono inflitte sia alternativamente (p. es. Germania, Spagna), sia anche cumulativamente (p. es. Francia, Italia). Il limite tra diritto amministrativo e diritto penale può essere stabilito in funzione di criteri sia qualitativi sia quantitativi⁴⁰.

Nel quadro della legislazione germanica e spagnola sul mercato dei capitali possono essere inflitte alternativamente sanzioni amministrative o pene criminali. Per quanto riguarda la legislazione germanica, in base alla dimostrabilità dell'influenza delle manipolazioni sui prezzi in borsa o sul mercato entrano in linea di conto una pena o

³⁹ Nell'attuazione della direttiva 2003/6/CE la Germania ha qualificato la maggior parte delle operazioni insider come fattispecie penali e ammesso una sola fattispecie come inosservanza di prescrizioni d'ordine; cfr. Daniela König, *Das Verbot von Insiderhandel, Eine rechtsvergleichende Analyse des schweizerischen Rechts und der Regelungen der USA und der EU*, in: *Schweizer Schriften zum Handels- und Wirtschaftsrecht*, Zurigo 2006, pag. 235. Il motivo del disciplinamento previsto dalla direttiva si situa anche nel fatto che secondo il principio della competenza limitata lo stesso diritto penale non rientra nell'ambito di competenze della Comunità (cfr. art. 5 Trattato CE a contrario).

⁴⁰ Petropoulos Vasileos, *Der strafrechtliche Schutz des Kapitalmarkts von Manipulationshandlungen nach schweizerischem und EU-Recht*, Zurigo 2009, pag. 49.

un'inosservanza di prescrizioni d'ordine (§ 20a, 38, 39 WpHG). Lo stesso dicasi della legislazione spagnola dove la pena criminale (art. 284 Codice Penal) si applica alternativamente a misure amministrative (art. 99 segg. Ley Mercado de Valores) a seconda dell'entità del vantaggio patrimoniale che entra in considerazione.

Inoltre, in caso di applicazione alternativa di pene criminali e di misure amministrative, la delimitazione tra diritto amministrativo e diritto penale è effettuata in base a elementi qualitativi e/o quantitativi. Nella legislazione spagnola la soglia nei confronti del diritto penale è determinata sulla scorta dell'entità del vantaggio patrimoniale (elemento quantitativo) conseguito con la manipolazione. Nella legislazione germanica invece l'operazione di manipolazione è punita alternativamente come pena o come inosservanza di prescrizioni d'ordine prendendo in considerazione l'intenzione dell'autore, rispettivamente l'influenza della manipolazione sul prezzo in borsa (elemento qualitativo).

D'altro canto nel quadro della legislazione francese e italiana si parte dal presupposto di un'inflizione parallela di misure amministrative e di pene criminali. La manipolazione del mercato è punita penalmente in virtù del Code monétaire et financier francese (art. L.465-1 par. 4 e L.465-2) e perseguita amministrativamente in base al Règlement général (art. 631-1) dell'autorità francese di vigilanza (Autorité des marchés financiers; AMF). Lo stesso dicasi nel quadro della legislazione italiana che considera ad un tempo la manipolazione del mercato come reato penale e come infrazione amministrativa (art. 185 e 187^{ter} della legge n. 58/1998, modificata dalla legge n. 62/2005).

Con riguardo alla legislazione austriaca si può confermare che la direttiva 2003/6/CE non impone agli Stati membri l'obbligo di criminalizzare i comportamenti vietati. In Austria la manipolazione del mercato è punita soltanto con una multa amministrativa, ma non è perseguita con una pena criminale (art. 48c öBörseG).

1.5.3 Fattispecie penale della manipolazione del mercato secondo la legislazione germanica

La fattispecie penale della manipolazione del mercato è stata istituita sotto forma di «fattispecie di inserto» nel quadro della germanica Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG). Si tratta di un rinvio interno⁴¹, perché la singola «deviazione di fattispecie» si riferisce a paragrafi della medesima legge. Le operazioni vietate sono descritte dal § 20a WpHG. Esso contiene tre fattispecie di divieto che sono considerate manipolazioni del mercato. Il solo adempimento del § 20a WpHG non determina la punizione per manipolazione del mercato, ma la sanzione come inosservanza di prescrizioni d'ordine (§ 39 cpv. 1 n. 1, n. 2 e cpv. 2 n. 11 WpHG).

La misura penale effettiva viene applicata soltanto quando la manipolazione descritta dal § 20a WpHG ed eseguita sul prezzo in borsa o sul mercato di uno strumento finanziario ha effettivamente delle ripercussioni; è quanto stabilisce il § 38 capoverso 2 WpHG, che costituisce la «fattispecie di inserto». La fattispecie di manipolazione del mercato assume allora il carattere di un reato di evento. La mera commissione dell'operazione di manipolazione senza ripercussione effettiva sui prezzi del merca-

41 Mediante rinvii nelle leggi si fa sovente riferimento, a titolo di complemento o di concretizzazione, a normative pubblicate altrove. In merito il rinvio può essere un «rinvio interno» («Binnenverweisung») a parti della medesima legge o un «rinvio esterno» («Aussenverweisung») ad altri testi.

to costituisce soltanto un'inosservanza di prescrizioni d'ordine⁴². Il testo e la sistematica della legge sono estremamente complessi. La descrizione dell'operazione di manipolazione è effettuata in un testo molto prolisso. In molti casi questo testo è completato dall'ordinanza concernente la concretizzazione del divieto dell'abuso di mercato (MaKonV) della Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). La BaFin ha la competenza legale di concretizzare e di strutturare in maniera corrispondente, per il tramite di ordinanze, la fattispecie della manipolazione del prezzo del mercato. La legislazione germanica presenta un sistema e un genere di complessità che non sarebbe possibile trasferire in questa forma nel sistema regolatore svizzero.

1.5.4 Rinuncia all'estensione della fattispecie penale della manipolazione dei corsi

Nel senso di una regolamentazione efficiente ed efficace il solo fatto che diversi ordinamenti giuridici degli Stati membri dell'UE perseguano penalmente diverse operazioni di manipolazione in borsa non basta per giustificare un'estensione del quadro penale della fattispecie della manipolazione dei corsi, rispettivamente la punibilità di questo comportamento in generale. Da un raffronto con altri ordinamenti nazionali degli Stati membri dell'UE (p. es. la Germania) che recano una fattispecie penale più ampia di quella svizzera emerge che queste disposizioni penali sono sovente difficilmente applicabili nella prassi. Le operazioni di manipolazione che entrano in linea di conto conformemente alla fattispecie oggettiva della legislazione svizzera si limitano alle operazioni esplicitamente descritte dalla legge. In Germania la fattispecie oggettiva ha invero una portata più ampia, che si può tuttavia accertare soltanto con riferimento al § 20a WpHG in combinato disposto con l'ordinanza concernente la concretizzazione del divieto dell'abuso di mercato (MaKonV) della BaFin.

Nel caso di un'estensione della fattispecie svizzera di manipolazione dei corsi che poggerebbe unicamente sull'eventuale inclusione di un determinato atto in altri ordinamenti giuridici, la probabilità sarebbe grande che tale estensione provochi un incremento dei problemi invece della loro eliminazione. La problematica dell'inclusione di transazioni che non costituiscono operazioni fittizie consiste nel fatto che le transazioni punibili e le transazioni non punibili non possono essere delimitate sulla scorta di criteri di apparenza, ma unicamente in base alla presenza (assenza) di una buona o cattiva intenzione, difficile da provare nella prassi. Se si intendono evitare le difficoltà e le incertezze di una delimitazione unicamente fondata sulla fattispecie soggettiva, come alternativa penale rimane soltanto l'approccio che in una prima fase dichiara punibili numerose transazioni e definisce successivamente, in una seconda fase, le condizioni la cui osservanza ne scarta la punibilità (cosiddette *accepted market practices*). L'applicazione delle *accepted market practices* provoca tuttavia un ribaltamento dell'onere della prova; l'autore deve dimostrare che la sua operazione adempie le esigenze delle *accepted market practices*. A livello di procedura penale questa circostanza provoca una violazione della presunzione di innocenza. Inoltre anche nel singolo caso si dovrebbe eventualmente constatare una prassi di mercato autorizzata, ad esempio ad avvenuta decisione

⁴² Petropoulos Vasileos, *Der strafrechtliche Schutz des Kapitalmarkts von Manipulationshandlungen nach schweizerischem und EU-Recht*, Zurigo 2009, pag. 117.

dell'autorità di vigilanza. Questo fatto sarebbe in contraddizione con l'esigenza della certezza del reato, che conformemente all'articolo 1 CP deve sussistere *ex ante*.

In diritto svizzero le operazioni di manipolazione del mercato sono principalmente vietate dalle disposizioni della legislazione in materia di vigilanza. La FINMA disciplina una parte cospicua dei comportamenti di manipolazione del mercato vietati dalla direttiva 2003/6/CE. La portata dei comportamenti sanzionati amministrativamente nel quadro della legislazione in materia di vigilanza è sensibilmente più vasta di quella della fattispecie di manipolazione dei corsi. Una normativa del diritto svizzero che vieta per l'essenziale i comportamenti di manipolazione del mercato nel quadro della legislazione in materia di vigilanza piuttosto che in quello del diritto penale corrisponde alla direttiva 2003/6/CE (in merito al campo di applicazione della legislazione in materia di vigilanza si rimanda tuttavia al n. qui appresso).

1.5.5 Rinuncia a un'inclusione di tutte le transazioni vere e proprie

Come esposto al numero 1.4.4.3, fondandosi sul rapporto della commissione di esperti, come variante B il progetto propone l'introduzione della vigilanza estesa sui mercati finanziari (art. 33e–33g AP-LBVM). Secondo tali disposizioni determinate transazioni (manipolazione dei corsi, operazioni insider, manipolazione dei volumi di trattazione, *scalping*, nonché *front running* e *parallel running*⁴³) sono d'ora in poi vietate anche alle persone non assoggettate. Va osservato che secondo la legislazione in vigore nel caso delle persone assoggettate le esigenze nel quadro della rimanente legislazione in materia di vigilanza sono mantenute e includono anche le manipolazioni del mercato per il tramite di transazioni vere e proprie, nonché altre operazioni abusive.

Da un raffronto con l'articolo 5 della direttiva 2003/6/CE risulta che la direttiva vieta a tutti gli atti di manipolazione del mercato (comprese le transazioni vere e proprie). Lo scopo e l'obiettivo di questo divieto generale consiste nell'impedire che il prezzo e il volume dei valori mobiliari trattati siano influenzati da manipolazioni e inganni. Il prezzo e il volume dei valori mobiliari trattati devono riflettere la libera interazione dell'offerta e della domanda. Secondo la direttiva poco importa chi effettua le operazioni vietate.

Il progetto si rivela nondimeno lacunoso rispetto alla direttiva 2003/6/CE nella misura in cui esso vieta alle persone non assoggettate soltanto una parte, ma non tutte le transazioni manipolatorie vere e proprie. Sulla scorta delle recenti vicissitudini che hanno riguardato la Svizzera questa lacuna potrebbe rivelarsi non scevra da problemi per la reputazione della piazza finanziaria svizzera⁴⁴.

A mente di queste circostanze i partecipanti alla procedura di consultazione sono invitati a esprimersi in merito alle due varianti (cfr. n. 1.4.4.1). Con la variante A, secondo la quale la totalità delle transazioni manipolatorie vere e proprie sono toccate dall'articolo 33g AP-LBVM (cfr. anche n. 1.5.8), si potrebbe colmare la lacuna rispetto alla direttiva 2003/6/CE e alle piazze finanziarie estere.

⁴³ Cfr. note n. 10, 11, 29 e 30.

⁴⁴ In merito agli eventuali rischi per la reputazione della piazza finanziaria svizzera cfr. n. 1.5.8.

1.5.6 Divieto di operazioni insider

La nuova fattispecie del divieto di operazioni insider include le medesime operazioni insider vietate dalla direttiva 2003/6/CE sugli abusi di mercato (cfr. art. 1 n. 1, 2 e 3 della direttiva 2003/6/CE).

Secondo la nuova proposta gli autori potenziali sono in definitiva coloro che dispongono di un'informazione insider. In questo senso sono toccate dal divieto delle operazioni insider le persone che hanno accesso a informazioni insider a mente della loro attività professionale, senza necessariamente essere in un rapporto contrattuale con la società di cui sono trattati i valori mobiliari. È parimenti inclusa la conoscenza casuale di informazioni insider. Anche le transazioni con strumenti finanziari derivati standardizzati e non standardizzati il cui valore dipende dai valori mobiliari trattati in borsa sono esplicitamente sottoposte al divieto di operazioni insider. Sono inoltre incluse le raccomandazioni di acquisto e di vendita basate su informazioni insider.

Utilizzando il concetto di informazione (anziché di fatto) il diritto svizzero si adegua alla terminologia usuale della direttiva 2003/6/CE e agli ordinamenti nazionali degli Stati membri dell'UE. Questa circostanza non comporta un'estensione materiale del campo di applicazione della norma penale.

Il progetto utilizza il concetto di informazione «confidenziale», mentre la direttiva 2003/6/CE parla di «un'informazione che ha un carattere preciso, che non è stata resa pubblica». Da un esame attento risulta che il concetto svizzero è più chiaro e più preciso. Dato che il divieto di operazioni insider è perseguito penalmente l'esigenza della certezza ai sensi dell'articolo 1 CP è elevata. È pertanto giustificato mantenere il concetto di informazione «confidenziale».

Come autori rientrano in linea di conto unicamente le persone fisiche (cfr. anche il numero qui appresso). Le operazioni insider vietate dalla legislazione in materia di vigilanza (circolare 08/38 della FINMA sulle regole di condotta sul mercato) valgono soltanto per le imprese assoggettate. Il diritto svizzero si scosta dalla direttiva 2003/6/CE nella misura in cui la legislazione in materia di vigilanza non vieta alcun comportamento alle imprese non assoggettate.

1.5.7 Persone giuridiche

Gli autori potenziali di manipolazioni dei corsi e di operazioni insider sono soltanto persone fisiche, ma non persone giuridiche. In caso di inclusione di queste fattispecie nel catalogo dei reati dell'articolo 102 capoverso 2 CP (responsabilità penale secondaria dell'impresa), per impedire un'eventuale punibilità le imprese dovrebbero provvedere con tutte le misure organizzative ragionevoli affinché nell'esercizio della loro attività d'affari non vengano effettuate operazioni insider, circostanza che non è realizzabile a mente della sorveglianza totale necessaria di fatto e sarebbe vincolata a costi eccessivi. Questo modo di procedere appare sproporzionato anche perché i vantaggi patrimoniali realizzati da un'impresa per il fatto di un reato insider o di una manipolazione dei corsi potrebbero essere confiscati anche senza punibilità dell'impresa (art. 70 cpv. 1 CP).

Per quanto riguarda la compatibilità di questa soluzione con la direttiva 2003/6/CE si rinvia ai due numeri precedenti.

La revisione della legge sulle borse persegue l'adozione di norme di diritto materiale e di diritto procedurale più maneggevoli che sanzionino in maniera efficiente i comportamenti illeciti sul mercato e tengano conto delle regolamentazioni internazionali. Sia rispetto alla legislazione in vigore, sia in un raffronto trasversale con il diritto europeo il progetto propone numerose importanti innovazioni che si ripercuoteranno positivamente sulla reputazione della piazza finanziaria svizzera. Il corso delle istanze penali viene razionalizzato nel senso che la competenza del perseguimento e del giudizio dei reati borsistici è trasferita al Ministero pubblico della Confederazione e al Tribunale penale federale. Le fattispecie penali del divieto di operazioni insider e delle manipolazioni dei corsi sono oggetto di un nuovo disciplinamento. Il divieto, fondato sulla legislazione in materia di vigilanza, di comportamenti di manipolazione del mercato nocivi al mercato dei capitali si applica d'ora in poi anche alle persone non assoggettate (vigilanza generale o vigilanza estesa sui mercati finanziari). Le innovazioni corrispondono in ampia misura alla direttiva 2003/6/CE. Si tiene inoltre integralmente conto delle Raccomandazioni del GAFI. Grazie a questa revisione è resa possibile la ratifica della Convenzione riveduta del Consiglio d'Europa del 16 maggio 2005 sul riciclaggio, la ricerca, il sequestro e la confisca dei proventi di reato e sul finanziamento del terrorismo. Tale ratifica è di importanza internazionale per la Svizzera anche perché dal 18 novembre 1009 il nostro Paese ha assunto la presidenza del Consiglio d'Europa.

Da un raffronto delle proposte di vigilanza generale o di vigilanza estesa sui mercati finanziari con la direttiva 2003/6/CE emerge che la regolamentazione del diritto svizzero corrisponde alla tendenza a livello internazionale di vietare per l'essenziale i comportamenti illeciti di mercato in ambito di legislazione in materia di vigilanza anziché nel quadro del diritto penale.

Le deviazioni rispetto alla direttiva e quindi i rischi per la reputazione della piazza finanziaria svizzera consistono nel fatto che, secondo la variante B, la legislazione in materia di vigilanza relativa alla manipolazione dei corsi e del mercato da parte delle persone non assoggettate limita il divieto a determinati comportamenti (art. 33e–33g AP-LBVM) e non include altre transazioni vere e proprie che potrebbero rivelarsi un elevato potenziale di danno per la funzionalità del mercato dei capitali⁴⁵.

In considerazione delle recenti esperienze gli eventuali rischi che ne potrebbero risultare per la reputazione della piazza finanziaria svizzera non possono essere trascurati. Esistono manipolazioni che possono essere effettuate per il tramite di transazioni vere e proprie e possono pregiudicare la reputazione di un mercato o di un emittente, come ad esempio l'influenzamento del corso di chiusura o del corso a fine anno, rispettivamente la manipolazione del prezzo di liquidazione (*banging the close, trading the window*), la manipolazione del titolo di base per suscitare intenzionalmente uno sbarramento sui prodotti strutturati, la costituzione di una posizione di predominio sul mercato a pronti o sul mercato dei *futures* per poter stabilire il prezzo di un valore mobiliare (*cornering the market, squeeze* o anche *short squeeze* con l'ausilio di *short transactions*). I *corner* o *squeeze* riappaiono continuamente,

⁴⁵ Conformemente all'articolo 33g AP-LBVM sono colpiti dal divieto (oltre alle operazioni insider e alla manipolazione dei corsi; art. 33e e 33f AP-LBVM) lo *scalping*, il *front running* nonché la manipolazione del volume di trattazione (*wash sales* e *matched orders*, cfr. note n. 10, 11, 29 e 30). Non ne sono invece toccati il *ramping/capping/pegging*, lo *squeezing/cornering* e lo *spoofing* (cfr. note n. 16– 21).

suscitano di volta in volta una grande pubblicità⁴⁶ a causa delle loro dimensioni e della loro importanza economica e possono essere pregiudizievoli alla fiducia in una piazza commerciale e borsistica pulita e posta all'insegna di un funzionamento leale.

Sussiste d'altra parte un certo pericolo che gli investitori stranieri evitino la piazza finanziaria svizzera perché gli emittenti svizzeri sottostanno in Svizzera a norme meno severe che all'estero.

Come ribadito dai numeri 1.4.4.1 e 1.5.5 i partecipanti alla procedura di consultazione sono invitati a esprimersi in merito alle varianti della vigilanza generale e della vigilanza estesa sui mercati finanziari.

2 Spiegazioni relative ai singoli articoli

Art. 2 lett. f

Questa disposizione definisce il concetto di persone non assoggettate. La FINMA può avviare nei confronti delle persone non assoggettate una procedura ai sensi dell'articolo 33h per violazione degli articoli 20, 33e, 33f o 33g e infliggere loro le sanzioni statuite dagli articoli 33j–33l.

Art. 20 cpv. 4^{bis}

In ambito di pubblicità delle partecipazioni la competenza di sospendere l'esercizio del diritto di voto è trasferita alla FINMA e completata con un divieto di acquisto supplementare affinché durante la procedura di sospensione dell'esercizio del diritto di voto sia garantito durevolmente lo status quo alla società e possa essere impedito che tale sospensione sia elusa effettuando l'acquisto di nuove partecipazioni. Secondo le disposizioni in materia di diritto amministrativo, la FINMA può ordinare la sospensione dell'esercizio del diritto di voto e il divieto di acquisto supplementare sia come misura provvisoria, sia come decisione definitiva.

Art. 32 cpv. 7

In ambito di offerte pubbliche di acquisto la competenza di sospendere l'esercizio del diritto di voto è trasferita alla COPA e completata con un divieto di acquisto supplementare analogo a quello in ambito di pubblicità delle partecipazioni. Dal 1° gennaio 2009 la COPA dispone di competenze decisionali di prima istanza. Secondo le disposizioni in materia di diritto amministrativo, la FINMA può ordinare la sospensione dell'esercizio del diritto di voto e il divieto di acquisto supplementare sia come misura provvisoria, sia come decisione definitiva.

⁴⁶ Due esempi recenti sono la presunta manipolazione del mercato nel caso della vicenda Volkswagen – Porsche in Germania e il caso del *corner in futures* di gas propano da parte della BP. In quest'ultima vicenda la BP ha dovuto pagare nel 2007 una multa di 300 milioni di USD e risarcire i danni in seguito a una procedura per manipolazione del mercato avviata dall'autorità statunitense di vigilanza CFTC. Questo esempio ed esempi analoghi non sarebbero toccati dalla soluzione proposta in Svizzera, ossia non sarebbero vietati nell'ipotesi di transazioni effettuate da partecipanti al mercato non sottoposti alla vigilanza della FINMA (come ne era il caso negli esempi menzionati).

Sezione 5a: Forme di comportamento di mercato vietate

Art. 33e *Sfruttamento di informazioni insider*

Le caratteristiche di fattispecie di questa disposizione del diritto di vigilanza corrispondono alle caratteristiche di fattispecie del diritto penale ai sensi dell'articolo 44a (cfr. commento all'art. 44a).

Non devono essere eseguite procedure parallele di diritto di vigilanza e di diritto penale nei casi in cui la FINMA avvia una procedura nei confronti di una persona non assoggettata fondandosi sull'articolo 33e e il Ministero pubblico della Confederazione avvia simultaneamente un procedimento penale ai sensi dell'articolo 44a. In questi casi è necessario che la FINMA e il Ministero pubblico della Confederazione si intendano e coordinino la procedura conformemente all'articolo 38 capoverso 2 LFINMA.

Art. 33f *Manipolazione dei corsi*

Le caratteristiche di fattispecie di questa disposizione del diritto di vigilanza corrispondono alle caratteristiche di fattispecie del diritto penale ai sensi dell'articolo 44b (cfr. commento all'art. 44b).

Non devono essere eseguite procedure parallele di diritto di vigilanza e di diritto penale nei casi in cui la FINMA avvia una procedura nei confronti di una persona non assoggettata fondandosi sull'articolo 33f e il Ministero pubblico della Confederazione avvia simultaneamente un procedimento penale ai sensi dell'articolo 44b. In questi casi è necessario che la FINMA e il Ministero pubblico della Confederazione si intendano e coordinino la procedura conformemente all'articolo 38 capoverso 2 LFINMA.

Art. 33g *Altri comportamenti di mercato vietati*

I comportamenti vietati dal presente articolo sono esaustivi e valgono per tutti i partecipanti al mercato. Si tratta di comportamenti il cui potenziale di danno per la funzionalità del mercato dei capitali è molto elevata rispetto ad altri comportamenti.

Variante A:

Con questa variante sono vietate tutte le transazioni che vengono effettuate con l'intento di ingannare il mercato. Alla FINMA sarà esplicitamente affidata la competenza di precisare quali sono i comportamenti vietati e di delimitarli dalle transazioni lecite.

Variante B:

Dal punto di vista della legislazione in materia di vigilanza, con questa variante sono vietati determinati comportamenti. Si tratta di manipolazione dei volumi di trattazione, di *scalping*, nonché di *front running* e di *parallel running*⁴⁷. Questa lista è esaustiva.

⁴⁷ Cfr. note n. 10, 11, 29 e 30.

Sezione 5b: Procedura nei confronti delle persone non assoggettate

La presente sezione prevede espressamente che la FINMA può avviare un procedimento per violazione degli articoli 20, 33e, 33f o 33g nei confronti delle persone non assoggettate e infliggere loro sanzioni. Poiché l'articolo 3 LFINMA prevede che sottostanno a vigilanza le persone e gli istituti assoggettati, per motivi di certezza del diritto è necessaria una base legale in virtù della quale la FINMA possa avviare procedure e infliggere sanzioni alle persone non assoggettate.

Alle procedure nei confronti delle persone assoggettate si applicano le disposizioni della LFINMA.

Art. 33h Competenza e procedura

Cpv. 1

Il presente capoverso statuisce la competenza della FINMA nella procedura per violazione degli articoli 20, 33e, 33f o 33g nei confronti delle persone non assoggettate.

Cpv. 2

Se si rivelano indizi di una violazione degli articoli 20, 33e, 33f o 33g e la FINMA apre una procedura, essa ne dà avviso all'interessato.

L'avviso dell'apertura di una procedura è destinato a creare trasparenza nei confronti dell'interessato. Nel caso delle persone non assoggettate tale avviso assume un rilievo maggiore che in quello delle persone assoggettate (cfr. art. 30 LFINMA). La FINMA informa l'interessato dell'archiviazione della procedura fondandosi sulle medesime considerazioni.

L'apertura di una procedura amministrativa ai sensi della presente disposizione deve essere delimitata rispetto all'attività informale di vigilanza. Il modo di procedere dell'autorità di vigilanza è retto dalla legge federale sulla procedura amministrativa, con la concessione di tutti i diritti di parte. L'apertura come tale della procedura costituisce tuttavia un'attività interna e non pertanto una decisione impugnabile.

Cpv. 3

La procedura nei confronti delle persone non assoggettate è retta dalla PA.

Le parti hanno l'obbligo di cooperare (art. 13 PA). Le parti, come pure i loro uffici di revisione e le persone e imprese che vi detengono partecipazioni determinanti sottostanno inoltre all'obbligo di informare (art. 33i).

Art. 33i Obbligo di informare

La presente disposizione statuisce l'obbligo di informare delle persone non assoggettate nei confronti delle quali è stata avviata una procedura, dei loro uffici di revisione e delle persone e imprese che vi detengono partecipazioni determinanti. Essi devono fornire alla FINMA tutte le informazioni e i documenti necessari all'esecuzione della procedura.

L'obbligo di informare è istituito in maniera analoga all'obbligo di informare della persona assoggettata ai sensi dell'articolo 29 LFINMA.

Art. 33j Decisione di accertamento

Come nel caso delle persone assoggettate (art. 32 LFINMA) la FINMA deve poter accertare, mediante decisione, che una persona non assoggettata ha violato gravemente gli articoli 20, 33e, 33f o 33g anche quando non deve più essere ordinata alcuna misura di ripristino della situazione conforme. Si tratta di una decisione di accertamento d'ufficio⁴⁸. Essa è emanata fondandosi sull'interesse pubblico dell'autorità di vigilanza alla piena osservanza delle disposizioni della legislazione in materia di vigilanza e ha pertanto carattere sanzionatorio. La FINMA può anche vincolare la decisione a un avvertimento.

Art. 33k Pubblicazione della decisione in materia di legislazione sulla vigilanza

In caso di grave violazione degli articoli 20, 33e, 33f o 33g da parte di persone non assoggettate la FINMA può pubblicare in forma elettronica o stampata e con l'indicazione dei dati personali la sua decisione finale cresciuta in giudicato. La decisione finale disciplina un rapporto giuridico che conclude il corso delle istanze. Nel caso di una decisione da pubblicare si può ad esempio trattare di una decisione di accertamento ai sensi dell'articolo 33j. La pubblicazione della decisione in materia di vigilanza costituisce un importante strumento di vigilanza in considerazione della necessità di trasparenza del mercato.

La pubblicazione deve essere ordinata nella decisione stessa ed è quindi impugnabile con il ricorso. La FINMA deve peraltro provvedere affinché in una siffatta decisione non vengano pubblicati dati relativi a terzi.

Art. 33l Confisca

Cpv. 1

La FINMA può confiscare il profitto che una persona non assoggettata ha realizzato violando una o più disposizioni della legislazione in materia di vigilanza ai sensi degli articoli 20, 33e, 33f o 33g. Questa norma si applica per analogia se una siffatta violazione ha consentito di evitare una perdita.

La FINMA provvede affinché la confisca non provochi un rigore sproporzionato. Ne potrebbe essere il caso se la persona non assoggettata corresse il rischio di un fallimento. Diversamente dalla confisca ai sensi del Codice penale, la FINMA può confiscare l'utile soltanto a chi lo ha realizzato, ma non al terzo. La confisca assume quindi principalmente un carattere compensatorio e non un carattere penale⁴⁹.

La confisca prevista in questa sede costituisce lo strumento di vigilanza più incisivo di cui dispone la FINMA nei confronti delle persone non assoggettate. Le imprese che hanno realizzato importanti vantaggi patrimoniali violando prescrizioni della legislazione in materia di borse ne possono essere amputate grazie a questa sanzione. Si segnala in tal modo che l'inosservanza delle prescrizioni della legislazione in materia di borse non è proficua.

⁴⁸ Kölz Alfred/Häner Isabelle, *Verwaltungsverfahren und Verwaltungsrechtspflege des Bundes*, 2^a edizione, Zurigo 1998, n. marg. 206.

⁴⁹ DTF 126 IV 265.

Cpv. 2

La FINMA è parimenti autorizzata a effettuare la confisca se la persona non assoggettata ha evitato una perdita (p. es. mediante riduzione delle spese o dei passivi) violando gli articoli 20, 33e, 33f o 33g.

Cpv. 3

La confisca non deve fallire a causa della mancata calcolabilità del suo importo. Per questo motivo la FINMA può stimare l'importo dei valori patrimoniali da confiscare se esso non può essere accertato o può essere accertato soltanto con un dispendio sproporzionato.

Cpv. 4

Il diritto di confisca si prescrive dopo sette anni dalla violazione delle disposizioni in materia di vigilanza.

Cpv. 6

Se tra la persona non assoggettata e la persona danneggiata sussistono diritti incontestati di risarcimento (p. es. mediante transazione) oppure diritti di risarcimento stabiliti in via giudiziale riconducibili a una violazione degli articoli 20, 33e, 33f o 33g, su richiesta la FINMA può versare alla persona danneggiata un importo che può raggiungere l'entità dei valori patrimoniali confiscati.

I valori patrimoniali confiscati sono devoluti alla Confederazione se la violazione delle disposizioni in materia di vigilanza non ha danneggiato nessuno o se non sono fatti valere diritti di risarcimento. Se i diritti di risarcimento sono inferiori ai valori patrimoniali confiscati, l'importo residuo è anch'esso devoluto alla Confederazione.

Art. 33m Rimedi giuridici

Per impugnare le decisioni della FINMA nei confronti di persone non assoggettate sono disponibili due istanze, il Tribunale amministrativo federale e il Tribunale federale.

La prima istanza, il Tribunale amministrativo federale, esamina in particolare anche l'adeguatezza delle decisioni⁵⁰. Ad avvenuta decisione del Tribunale amministrativo federale, il ricorso in materia di diritto pubblico al Tribunale federale può in definitiva esigere soltanto l'esame della legittimità della decisione⁵¹.

Art. 41 cpv. 1–3

Il calcolo della multa in base al vigente articolo 41 capoverso 2 LBVM determina importi difficilmente attuabili nella prassi perché sono difficilmente calcolabili e

⁵⁰ Art. 49 PA.

⁵¹ Art. 82 segg. LTF.

oltrepassano di volta in volta le condizioni patrimoniali della persona da multare⁵². Per questo motivo si può d'ora in poi infliggere solo in caso di intenzionalità una multa massima che corrisponda all'importo generale delle multe della legge sulle borse (art. 42 e 42a LBVM). Anche l'importo massimo della multa in caso di negligenza previsto dalla legislazione in vigore (art. 41 cpv. 3 AP-LBVM) dovrà essere adeguato all'importo generale delle multe della legge sulle borse.

L'adeguamento del quadro delle multe è tanto più giustificato che alla FINMA è attribuita la competenza di confiscare il vantaggio patrimoniale anche alle imprese che lo hanno realizzato violando l'obbligo di pubblicità (art. 33/ AP-LBVM).

Art. 44a Sfruttamento di informazioni insider

In generale

Come in precedenza la fattispecie di base è concepita come un delitto (cpv. 1). Se l'autore realizza un vantaggio patrimoniale considerevole si è in presenza di una fattispecie qualificata e il reato è considerato un crimine (cpv. 2).

I capoversi 3 e 4 riprendono unicamente la variante di reato del capoverso 1 lettera a. Diversamente dalle persone che appartengono alla cerchia di persone idonee del capoverso 1, le persone menzionate dai capoversi 3 e 4 non sono tenute a un obbligo speciale di mantenere segrete le informazioni in questione. Per questo motivo va invero considerato punibile come tale lo sfruttamento di informazioni insider, ma non già la loro trasmissione e nemmeno l'effettuazione di una raccomandazione.

Con riferimento alla definizione della cerchia degli autori vale il principio secondo il quale una persona appartiene a tale cerchia perché è a conoscenza di un'informazione insider. Non si richiedono più criteri speciali.

Possono essere autori le persone fisiche, ma non le persone giuridiche.

L'insider primario (cpv. 1)

Gli insider primari sono le persone che hanno un accesso diretto a informazioni confidenziali rilevanti ai fini del corso, ossia persone che a causa della loro funzione in seno all'impresa possono avere una conoscenza diretta di informazioni insider. Si tratta nella fattispecie delle seguenti persone:

- a. persone che sono organi o membri di un organo di direzione o di vigilanza di un emittente o di una società che domina l'emittente o di una società dominata dall'emittente;
- b. persone che a causa della loro attività o della loro partecipazione hanno secondo le disposizioni un accesso diretto a informazioni confidenziali dell'emittente⁵³.

⁵² La multa ammonta al massimo al doppio del prezzo di acquisto o di vendita. Essa viene calcolata sulla differenza tra la nuova quota di cui dispone la persona tenuta all'obbligo di dichiarazione e l'ultimo valore limite da essa dichiarato (art. 41 cpv. 2 LBVM).

⁵³ Ad es. il capo della divisione ricerca, il capo della divisione M&A, il capo del servizio giuridico, purché queste persone non siano organi o membri della direzione o dell'organo di sorveglianza di un emittente o di una società che domina un emittente o di una società dominata dall'emittente; in questa ipotesi si applica la lett. a.

Si considerano pertanto insider primari anche le persone che conformemente alla legislazione in vigore vanno classificate come personale ausiliario o incaricati, ad esempio assistenti e consulenti legali che hanno accesso a informazioni sensibili al di sotto del livello direzionale massimo e addirittura le creano (come ad esempio un capo della divisione ricerca). Anche l'azionista rientra nella cerchia degli autori.

Per quanto riguarda la provenienza dell'informazione insider va osservato che essa non deve necessariamente provenire dall'ambiente professionale immediato dell'autore, ossia non deve imperativamente provenire dall'impresa interessata stessa. È altresì un insider primario la persona a conoscenza del fatto che la propria impresa concluderà o ha concluso con un'altra impresa un contratto non ancora divenuto pubblico e sa pertanto che l'altra impresa ne realizzerà una cifra d'affari sensibilmente superiore – circostanza che si ripercuoterà verosimilmente in maniera positiva sul corso in borsa. Nel concetto di insider primario sono compresi anche i casi nei quali l'insider ha conoscenza di informazioni confidenziali concernenti circostanze esterne all'impresa che sono comunque rilevanti per il corso delle azioni dell'impresa, come ad esempio la scoperta di nuove fonti di materie prime o l'esaurimento di fonti esistenti di materie prime.

L'insider secondario (cpv. 3)

Il capoverso 3 include le persone che hanno ricevuto direttamente, rispettivamente attivamente, un'informazione da una delle persone menzionate nel capoverso 154. È necessario che la persona sia stata informata in maniera mirata. La fattispecie di operazione insider è parimenti realizzata se nel quadro delle trattative concernenti un'offerta pubblica di acquisto l'acquirente potenziale è messo a conoscenza di informazioni insider provenienti dall'altra impresa e le sfrutta effettuando la transazione⁵⁵.

Sono punibili come insider secondari anche le persone che hanno ottenuto un'informazione insider grazie a un crimine o un delitto che hanno esse stesse commesso⁵⁶.

Persone che ricevono casualmente l'informazione confidenziale (cpv. 4)

Il capoverso 4 enumera le persone che hanno avuto casualmente conoscenza dell'informazione insider. In considerazione del risultato non sembra giustificato prescindere dalla punizione delle persone che hanno ricevuto casualmente un'informazione confidenziale – ad esempio in seguito a un messaggio di posta elettronica recapitato a un indirizzo sbagliato – e sfruttano successivamente questa conoscenza.

Oggetto del reato

Sono oggetto del reato tutti i valori mobiliari quotati in Svizzera o gli strumenti finanziari derivati che si riferiscono a siffatti valori mobiliari ai sensi dell'articolo 2

54 Gli esempi in questo caso sono il partner di vita di un insider primario nonché il giornalista che nel quadro di un'informazione giornalistica è informato in precedenza di fatti confidenziali.

55 Il personale di pulizia che nel quadro della sua attività, ma non in maniera mirata, ha notizia di informazioni insider (p. es. svuotando il cestino per la carta), non rientra ad esempio nell'ambito di applicazione del cpv. 3, bensì del cpv. 4.

56 Ne è ad esempio il caso quando una persona entra per effrazione in una casa e sottrae un computer o un documento contenente informazioni confidenziali.

lettera a. Sono parimenti incluse le transazioni di strumenti finanziari derivati non standardizzati (prodotti OTC). Devono essere inclusi tutti i derivati di valori mobiliari quotati.

Informazione confidenziale rilevante ai fini del corso

Per informazione si intende un evento o un accadimento reale insorto nel passato o che si svolge nel presente e che può essere provato. Vi sono inclusi la presenza di piani o di intenzioni. Non si considerano fatti le valutazioni, le previsioni, le speculazioni, i giudizi di valore ecc., bensì le circostanze sulle quali si basano queste valutazioni, previsioni ecc. In linea di massima le dicerie, le congetture e le supposizioni non bastano. Per quanto riguarda l'inclusione delle dicerie occorre operare una distinzione: vista in se stessa la presenza di una diceria può costituire un fatto che può essere provato. Inoltre una diceria può anche poggiare su fatti rilevanti dal profilo insider, che rientrano nel campo di applicazione delle operazioni insider.

Un fatto è confidenziale allorquando non è generalmente noto, ma soltanto a una cerchia ristretta di persone, che dispongono per questo tramite di un vantaggio in termini di conoscenze. La comunicazione del fatto deve avere un influsso notevole sul corso dei valori mobiliari in questione (rilevanza ai fini del corso).

Vantaggio patrimoniale come criterio del reato oggettivo

La ricerca di un vantaggio patrimoniale è un criterio oggettivo di reato sia nel caso dell'insider primario, sia in quello dell'insider secondario, come pure nel caso della persona che ha casualmente conoscenza di informazioni confidenziali rilevanti ai fini del corso; ciò significa che per la conclusione del reato è necessaria la realizzazione di un vantaggio patrimoniale.

Se l'autore ha agito nell'intento di realizzare un siffatto vantaggio patrimoniale ma tale vantaggio non è subentrato entra unicamente in linea di conto la punibilità del tentativo di reato.

Vantaggio patrimoniale considerevole come criterio del reato qualificato (cpv. 2)

Il concetto di vantaggio patrimoniale considerevole è reperibile in formulazioni analoghe anche in altre fattispecie penali del diritto penale principale e del diritto penale accessorio, come ad esempio in ambito di riciclaggio di denaro (art. 305^{bis} n. 2 lett. c CP) e di grave traffico di stupefacenti (art. 19 n. 2 lett. c della legge sugli stupefacenti⁵⁷: «realizza [...] un guadagno considerevole»), fermo restando che in questo caso un ricavo netto di 10 000 franchi è ritenuto «considerevole»⁵⁸.

Nell'attuazione di questo capoverso da parte delle autorità penali e dei tribunali penali il valore soglia del vantaggio patrimoniale considerevole nel quadro della fattispecie dell'operazione insider deve almeno essere situato nel settore delle sei cifre. Sono determinanti in merito due considerazioni: anzitutto nel caso di un valore soglia inferiore ogni caso di operazione insider che supera il carattere bagatella diverrebbe un reato qualificato e sarebbe quindi magnificato come crimine, circostan-

57 RS 812.121

58 Stratenwerth Günter/Wohlers Wolfgang, Schweizerisches Strafgesetzbuch, Handkommentar, Berna 2007, Art. 305^{bis} n. 8.

za che porrebbe sottosopra il rapporto tra reato di base e reato qualificato. A ciò si aggiunge il fatto che in caso di valore soglia inferiore il dispendio di controllo degli intermediari finanziari necessario in vista della lotta contro il riciclaggio di denaro aumenterebbe in maniera eccessiva, ciò che non è previsto.

Regime di eccezione (cpv. 5)

Il capoverso 5 reca un regime di eccezione esplicito del divieto di operazioni insider, giustificato dall'incremento della certezza del diritto: questa eccezione non costituisce una fattispecie a sé stante, bensì una limitazione dei capoversi 1–4.

Questo regime tiene conto del fatto che l'intenzione di effettuare determinate transazioni va sussunta nel concetto di informazioni insider, ciò che avrebbe a sua volta come conseguenza che le transazioni, ad esempio gli acquisti di azioni da parte del riprendente alla vigilia di un'offerta pubblica di acquisto senza rendere previamente pubblica tale intenzione, potrebbero comportare la punibilità ai sensi dell'articolo 44a. È generalmente ammesso che questo non sarebbe un risultato auspicato, per lo meno quando il riprendente non dispone di alcuna informazione privilegiata (provveniente p. es. da una *due diligence*)⁵⁹.

Dal campo di applicazione della fattispecie delle operazioni insider devono essere esclusi unicamente i casi in cui l'informazione insider si esaurisce nel solo fatto che l'autore potenziale ha forgiato l'intenzione di effettuare personalmente transazioni o di farle effettuare da un terzo per proprio conto. Sarebbe quindi esente da pena chiunque attua personalmente i propri piani. Ne costituirebbe un esempio l'investitore che basandosi su informazioni di notorietà generale attua, senza renderla previamente pubblica, la propria decisione di effettuare un'offerta pubblica di acquisto o di costituire una più forte partecipazione. È parimenti esente da pena la persona che effettua la transazione corrispondente su mandato dell'investitore, quindi ad esempio il *broker* incaricato dall'investitore di costituire la partecipazione. Essa è invece punibile se il terzo opera anche per proprio conto, ossia quando il suddetto *broker* effettua acquisti per proprio conto di azioni della società mirata.

Non si è in presenza di un caso di applicazione del capoverso 5, rispettivamente di un'operazione insider, quando la decisione di effettuare determinate transazioni si fonda a sua volta su un'informazione insider. L'acquisto delle azioni costituisce un caso di operazione insider se la decisione di effettuare un'offerta pubblica di acquisto è presa ad esempio sulla base di informazioni che hanno a loro volta un carattere insider (perché è stata p. es. effettuata una *due diligence* o si sono raccolte conoscenze addirittura tramite spionaggio economico).

⁵⁹ Nel caso dell'esistenza di siffatte conoscenze specialistiche gli acquisti di azioni sono possibili soltanto dopo la pubblicazione dell'intenzione o dopo la pubblicazione delle circostanze alle quali si riferiscono tali conoscenze specialistiche. Sul mercato è pure usuale imporre contrattualmente un divieto di commercio alla parte alla quale è concessa una *due diligence*.

Fattispecie soggettiva

Dal profilo soggettivo è indispensabile il carattere intenzionale. La comunicazione per negligenza di conoscenze insider non è punibile.

Art. 44b Manipolazione dei corsi

La fattispecie della manipolazione dei corsi corrisponde a quella della legislazione in vigore, ossia a quella dell'articolo 161^{bis} CP (cfr. n. 1.1.4.3). L'unica differenza consiste nel fatto che si rinuncia al criterio dell'illegittimità del vantaggio patrimoniale. Questo criterio è materialmente errato perché un vantaggio patrimoniale è illegittimo quando è in contraddizione con l'ordinamento giuridico esterno al diritto penale. Dato che la legislazione svizzera non contiene alcuna disposizione dalla quale risulti quando il vantaggio conseguito con una manipolazione dei corsi sia legittimo e quando esso sia illegittimo, questa esigenza va ampiamente a vuoto. Poiché la manipolazione dei corsi non contempla alcun atto che possa essere classificato come sostegno legale dei corsi, anche per questo motivo il criterio dell'illegittimità non è necessario.

Art. 44c Competenza

Il perseguimento e il giudizio delle infrazioni ai sensi degli articoli 41, 44a e 44b competono alla giurisdizione federale. L'autorità di perseguimento è il Ministero pubblico della Confederazione. Il giudizio dei reati borsistici compete al Tribunale penale federale e in definitiva al Tribunale federale (ricorso in materia penale, art. 78 segg. LTF). In applicazione di questa disposizione, nei casi semplici (i cosiddetti «casi bagatella») il Ministero pubblico della Confederazione può trasferire la causa penale per perseguimento e giudizio alle autorità cantonali (art. 25 cpv. 2 CCP; cfr. in merito il n. 1.4.3).

3 Ripercussioni

3.1 Ripercussioni per la Confederazione

L'attuazione del progetto esige personale supplementare a livello di Confederazione perché la competenza del perseguimento penale è trasferita integralmente alle autorità federali. Il Ministero pubblico della Confederazione prospetta una maggiore spesa di personale pari a cinque posti (un procuratore, un sostituto del procuratore, un cancelliere e due specialisti della borsa). La polizia criminale federale, in quanto polizia giudiziaria della Confederazione, un fabbisogno supplementare di personale di tre inquirenti specializzati e una maggiore uscita finanziaria direttamente vincolata di circa 535 000 franchi. Il DFF prospetta invece una riduzione delle spese pari a un posto.

Nel novembre del 2009 il Consiglio federale ha stabilito i valori di riferimento per il programma di consolidamento 2010–2013. Secondo tale programma la tendenza di crescita degli effettivi di personale dovrà essere frenata per il tramite di una riduzione successiva degli effettivi fino al 2 per cento nel 2013. In linea di massima il maggiore fabbisogno di personale dovrà pertanto essere compensato a livello interno. Il Consiglio federale ne stabilirà i dettagli al momento dell'adozione del messaggio concernente la modifica della legge sulle borse. Il progetto entrerà verosimilmente in vigore al più presto nel 2013.

L'introduzione della vigilanza generale o della vigilanza estesa sui mercati finanziari non ha ripercussioni sul bilancio della Confederazione perché la FINMA è finanziata per il tramite di emolumenti e di tasse di vigilanza. Per quanto riguarda la FINMA sarebbe necessario un ampliamento ridotto degli effettivi di personale (creazione di due o tre nuovi posti). Se del caso si renderà necessario un adeguamento dell'ordinanza sugli emolumenti e sulle tasse della FINMA.

3.2 Ripercussioni per i Cantoni

Nei casi semplici («casi bagatella») il Ministero pubblico della Confederazione può trasferire alle autorità cantonali il perseguimento e il giudizio dei reati borsistici. A mente delle nuove possibilità che gli sono offerte dal Codice di procedura penale (emanazione di un decreto d'accusa in casi di minore gravità, art. 352 segg. CCP; procedura con rito abbreviato, art. 358 segg. CCP) si può nondimeno supporre che il Ministero pubblico della Confederazione non ricorra di fatto o solo in misura esigua a questa delega di competenze nei casi semplici (cfr. in merito il n. 1.4.3).

Nella maggior parte dei casi non esistono tuttavia nel diritto cantonale disposizioni in materia di competenza che si riferiscono esplicitamente ai reati borsistici. Ne è il caso anche il Cantone di Zurigo. Il suo Ministero pubblico specializzato III (reati economici) persegue sulla piazza borsistica di gran lunga maggiore della Svizzera anche il maggior numero di reati in questo settore. La competenza locale in materia di reati insider e di manipolazione dei corsi risulta dal diritto federale. Conformemente a una raccomandazione della Commissione per la criminalità organizzata e la criminalità economica (OKWK), in presenza di pluralità di competenze locali i rapporti di inchiesta della SIX Swiss Exchange SA sono di norma inoltrati al solo Ministero pubblico III del Cantone di Zurigo (autorità di perseguimento penale sul posto della borsa). A livello cantonale non ci si aspettano pertanto adeguamenti del diritto cantonale o solo adeguamenti minimi.

Anche per quanto riguarda la stima delle riduzioni di personale attese nei Cantoni ci si può fondare sui valori sperimentali del Cantone di Zurigo. Da numerosi anni l'onere di lavoro del Ministero pubblico III è molto elevato, mentre ne sono esigue le risorse finanziarie e di personale. La sparizione dei reati insider e delle manipolazioni dei corsi non comporterà una riduzione del personale, bensì uno sgravio delle risorse di personale esistenti. Se ne possono trarre le medesime conclusioni per gli altri Cantoni che, nella prassi, avviano soltanto in singoli casi procedimenti per reati insider e manipolazioni dei corsi.

Le procedure insider sono procedure dispendiose. A causa delle difficoltà di prova le chance di condanna sono molto ridotte. I costi dell'inchiesta, comprese le ripetibili ai patrocinatori, sono inevitabilmente a carico dello Stato. La soppressione del perseguimento e del giudizio dei reati insider e delle manipolazioni dei corsi da parte dei Cantoni determinerà verosimilmente una riduzione dei costi nei Cantoni che eseguono siffatte procedure nella prassi.

3.3 Ripercussioni per l'economia

La razionalizzazione del corso delle istanze penali e la concentrazione del perseguimento dei reati borsistici presso un'unica autorità determina un'ottimizzazione del sistema svizzero di perseguimento penale. Il funzionamento del sistema e quindi dello Stato di diritto in Svizzera dipende da un'amministrazione della giustizia efficiente e di alto livello qualitativo. Al monopolio dello Stato in materia di punizione fa riscontro l'obbligo di attuare questo diritto di punizione nel quadro di una procedura

ordinata ed efficiente e di garantire per questo tramite la pace giuridica e la certezza del diritto. La fiducia in un sistema penale funzionante ed efficiente si ripercuote positivamente sulla piazza economica Svizzera.

La fiducia nella stabilità del sistema e negli attori partecipanti svolge un ruolo centrale in tutto il settore del mercato finanziario. Grazie al presente progetto nella legislazione in materia di vigilanza sono introdotte norme più maneggevoli che sanzionano i comportamenti illeciti sul mercato e tengono conto delle regolamentazioni internazionali. Esse sono nell'interesse della funzionalità del mercato dei capitali, rafforzano la fiducia nel sistema e sono quindi nell'interesse economico della piazza finanziaria svizzera. A livello economico globale i partecipanti al mercato approfittano di una vigilanza generale o di una vigilanza estesa sui mercati finanziari perché essi e la FINMA, cui ne compete l'attuazione, contribuiscono a un migliore raggiungimento degli obiettivi della vigilanza sui mercati finanziari. Dato che una fattispecie può essere rilevante sia dal profilo penale, sia in materia di vigilanza, i partecipanti al mercato approfittano anche a livello economico singolo del nuovo ordinamento delle competenze in ambito penale di vigilanza perché la durata complessiva della procedura viene ridotta. Per i partecipanti ciò comporta anche una riduzione dei costi.

In complesso il progetto propone norme più maneggevoli che sanzionano efficacemente i comportamenti illeciti sul mercato e tengono conto delle regolamentazioni internazionali. Si tratta di un progetto nell'interesse della piazza finanziaria svizzera. Sia rispetto alla legislazione in vigore, sia in un raffronto trasversale con il diritto europeo il progetto propone numerose importanti innovazioni che si ripercuoteranno positivamente sulla reputazione della piazza finanziaria svizzera.