



Schweizerische Eidgenossenschaft
Confédération suisse
Confederazione Svizzera
Confederaziun svizra

Dipartimento federale delle finanze DFF

Segreteria di Stato per le questioni finanziarie internazionali SFI
Diritto

Rapporto del Dipartimento federale delle finanze sui risultati della consultazione concernente la modifica della legge federale sulle borse e il commercio di valori mobiliari (reati borsistici e abusi di mercato)

Settembre 2010

Indice

1.	Situazione iniziale.....	5
2.	Caratteristiche del progetto.....	6
3.	Procedura di consultazione e principi di valutazione.....	7
3.1.	Procedura di consultazione.....	7
3.2.	Principi di valutazione	7
4.	Principali risultati della consultazione	8
4.1.	Opinioni di massima dei partecipanti alla consultazione.....	8
4.2.	Principali riserve dei sostenitori.....	8
4.3.	Principali motivazioni degli oppositori.....	9
4.4.	Proposte supplementari dei partecipanti alla consultazione	10
5.	Valutazione dettagliata della procedura di consultazione.....	11

Elenco delle abbreviazioni

ABPS	Associazione dei banchieri privati svizzeri
ACSI	Associazione consumatrici e consumatori della Svizzera italiana
ad es.	ad esempio
AES	Associazione delle aziende elettriche svizzere
ARIF	Association romande des intermédiaires financiers
art.	articolo
ASA	Associazione svizzera d'assicurazioni
ASB	Associazione svizzera dei banchieri
ASG	Associazione svizzera di gestori di patrimoni
BCG	Associazione di banche svizzere commerciali e di gestione
CEDU	Convenzione del 4 novembre 1950 per la salvaguardia dei diritti dell'uomo e delle libertà fondamentali (RS 0.101)
cfr.	confronta
COMCO	Commissione della concorrenza
COPA	Commissione delle offerte pubbliche di acquisto
CP	Codice penale svizzero del 21 dicembre 1937 (RS 311.0)
cpv.	capoverso
economiesuisse	Federazione delle imprese svizzere
FF	Foglio federale
FINMA	Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari
Forum-OAD	Forum Svizzero degli organismi di autodisciplina
FRC	Fédération romande des consommateurs
FSA	Federazione svizzera degli avvocati
FSC	Federazione svizzera dei consumatori
GAFI	Gruppo d'azione finanziaria
LFINMA	Legge federale del 22 giugno 2007 concernente l'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (Legge sulla vigilanza dei mercati finanziari; RS 956.1)
LRD	Legge federale del 10 ottobre 1997 relativa alla lotta contro il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo nel settore finanziario (Legge sul riciclaggio di denaro; RS 955.0)
LRVC	Legge federale del 19 marzo 2004 sulla ripartizione dei valori patrimoniali confiscati (RS 312.4)

PA	Legge federale del 20 dicembre 1968 sulla procedura amministrativa (RS 172.021)
RS	Raccolta sistematica del diritto federale
segg.	e seguenti
SIC Svizzera	Società svizzera degli impiegati del commercio
SVUE	Schweizerischer Verband unabhängiger Effekthändler
SwissHoldings	Federazione svizzera dei gruppi industriali e di servizi
UBCS	Unione delle banche cantonali svizzere
UE	Unione europea
UIR	Unione intercantonale di riassicurazione
USC	Unione svizzera dei contadini
USS	Unione sindacale svizzera
VQF	Associazione per l'assicurazione della qualità nel settore dei servizi finanziari

1. Situazione iniziale

Dal 2002 le fattispecie delle operazioni insider, rispettivamente dello sfruttamento della conoscenza di fatti confidenziali (art. 161 CP) e della manipolazione dei corsi (art. 161^{bis} CP) disciplinate nel Codice penale svizzero (CP, RS 311.0), sono oggetto di dibattiti politici e giuridici. Tali dibattiti sono stati tra l'altro all'origine di interventi parlamentari, in parte liquidati e in parte tuttora pendenti. Nel quadro della mozione Wicki (06.3426), trasmessa il 13 marzo 2008, il Consiglio federale è stato invitato a sottoporre a una revisione integrale gli articoli 161 e 161^{bis} CP e a presentare un disegno corrispondente all'Assemblea federale. L'iniziativa parlamentare della consigliera nazionale Leutenegger Oberholzer (06.470) esige l'abrogazione dell'articolo 161 numero 3 CP e un'estensione della fattispecie dell'articolo 161^{bis} CP alle manipolazioni dell'offerta e della domanda. L'iniziativa non è ancora stata esaminata dal Consiglio nazionale. L'articolo 161 numero 3 CP è stato abrogato con effetto al 1° ottobre 2008.¹ In questo modo il divieto di operazioni insider è stato esteso a tutte le operazioni che incidono sui corsi. Questa revisione è stata attuata nel senso della mozione Jossen-Zinsstag (02.3246), che esigeva che rientrassero nella norma insider anche le vendite di titoli effettuate alla vigilia di un crollo degli utili (cosiddetto allarme utili), per contenere una perdita delle quotazioni.

Nel 2003 il Gruppo d'azione finanziaria (GAFI) ha inoltre sottoposto per la prima volta a una revisione totale le proprie Raccomandazioni in materia di lotta al riciclaggio di denaro, adeguandole alle nuove forme di criminalità nei settori del riciclaggio di denaro e del finanziamento del terrorismo. Le Raccomandazioni rivedute contemplano anche le operazioni insider e la manipolazione dei corsi nel catalogo dei reati a monte del riciclaggio di denaro. Dato che in ambito di reati borsistici e di abusi di mercato si pongono numerose altre questioni (ad esempio riguardo alla centralizzazione della competenza del perseguimento e del giudizio penale) questi reati sono stati nondimeno svincolati dal messaggio concernente l'attuazione delle Raccomandazioni rivedute del GAFI.²

Le misure riguardanti i reati a monte del riciclaggio di denaro si sono rese necessarie anche in vista della ratificazione della Convenzione 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. Mediante questa Convenzione si intendono attualizzare ed estendere in misura moderata gli standard internazionali in materia di lotta contro il riciclaggio di denaro e trasformare in parte le Raccomandazioni del GAFI in diritto internazionale cogente. La novità consiste in particolare nel fatto che anche le operazioni insider e la manipolazione dei corsi sono considerate reati a monte del riciclaggio di denaro.

A seguito di questi sviluppi il Consiglio federale ha incaricato il DFF e il DFGP di esaminare una revisione dei reati borsistici e degli abusi di mercato. Da questo esame è emersa, a motivo della complessità della materia, la necessità di incaricare una commissione di esperti di analizzare in maniera approfondita i problemi riguardanti i reati borsistici e gli abusi di mercato e di poi proporre soluzioni. La rielaborazione degli articoli 161 e 161^{bis} CP deve avvenire nel quadro di un'analisi completa delle disposizioni previste dalla legislazione svizzera in materia di abuso di mercato.

Il 21 settembre 2007 il Consiglio federale ha incaricato il DFF di designare una commissione di esperti. Essa è stata istituita nell'ottobre del 2007 sotto la direzione della dott. Barba-

¹ Cfr. il messaggio dell'8 dicembre 2006 concernente la modifica del Codice penale svizzero (abrogazione dell'art. 161 n. 3 CP); FF 2007 407

² FF 2007 5687, 5700

ra Schaerer, l'allora direttrice supplente dell'AFF, e successivamente sotto la direzione del prof. dott. Rolf Watter, dello studio Bär & Karrer SA. Nel febbraio del 2009 la commissione di esperti ha presentato al DFF un rapporto comprendente un'analisi approfondita e proposte di soluzione. Successivamente il DFF è stato incaricato di elaborare un avamprogetto da porre in consultazione, basato sul rapporto degli esperti. In questo ambito il DFF doveva esaminare l'introduzione della multa amministrativa nel quadro della cosiddetta vigilanza estesa (allora puntuale) sui mercati finanziari e l'introduzione in ambito di offerte pubbliche di acquisto di norme analoghe a quelle della pubblicità delle partecipazioni.

L'avamprogetto è stato posto in consultazione dal 13 gennaio al 30 aprile 2010.

2. Caratteristiche del progetto

Le operazioni insider, la manipolazione dei corsi, la violazione dell'obbligo di pubblicità delle partecipazioni come pure altri comportamenti di abuso del mercato possono ripercuotersi sui corsi a tal punto da influenzare il gioco della domanda e dell'offerta. Da un'analisi delle disposizioni in materia di reati borsistici e di abusi di mercato emerge la necessità di una loro rielaborazione dal profilo materiale e procedurale. L'avamprogetto propone in complesso norme più incisive, che sanzionano efficacemente i comportamenti illeciti sul mercato e tengono conto delle regolamentazioni internazionali. Sia rispetto alla legislazione in vigore, sia nel raffronto trasversale con la legislazione europea, l'avamprogetto propone numerose importanti innovazioni, destinate a ripercuotersi positivamente sulla reputazione della piazza finanziaria svizzera.

L'avamprogetto prevede che le disposizioni relative al divieto di operazioni insider e della manipolazione dei corsi siano trasferite dal Codice penale alla legge sulle borse. La fattispecie del divieto delle operazioni insider è inoltre oggetto di un nuovo disciplinamento, mentre quella della manipolazione dei corsi rimane pressoché immutata. Sono pure introdotte le fattispecie qualificate del divieto di operazioni insider e della manipolazione dei corsi. Così facendo questi reati varrebbero come reati a monte del riciclaggio di denaro, in adempimento delle Raccomandazioni del GAFI e in vista della ratificazione della Convenzione 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.

L'avamprogetto 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 in questo modo risulta razionalizzato rispetto alla legislazione in vigore.

Il divieto di comportamenti di manipolazione dei mercati nocivi al mercato dei capitali ai sensi della legislazione in ambito di vigilanza si applicherà d'ora in poi anche alle persone non sottoposte a sorveglianza. I partecipanti alla procedura di consultazione sono stati invitati a esprimersi in merito alla questione se nel quadro della cosiddetta vigilanza generale sui mercati finanziari tutte le transazioni manipolatorie vere e proprie debbano essere vietate alle persone non sottoposte a vigilanza (variante A) o se tale divieto debba essere limitato ad alcune fattispecie chiaramente definite nel quadro della cosiddetta vigilanza estesa sui mercati finanziari (variante B). L'avamprogetto prevede inoltre l'introduzione di divieti di operazioni insider

e di manipolazioni dei corsi inerenti alla legislazione in materia di vigilanza, la cui repressione rientra nell'ambito di competenze della FINMA.

Per quanto riguarda la violazione dell'obbligo di dichiarazione delle partecipazioni, si propone il trasferimento della competenza della sospensione dell'esercizio del diritto di voto dal giudice civile alla FINMA e l'adeguamento delle multe per violazione di tale obbligo agli importi delle multe previste nella normativa sulle borse. Spetta invece alla Commissione delle offerte pubbliche di acquisto la competenza 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.

3. Procedura di consultazione e principi di valutazione

3.1. Procedura di consultazione

Sono stati invitati a partecipare alla procedura di consultazione i Governi dei 26 Cantoni, la Conferenza dei governi cantonali, 14 partiti politici, 3 associazioni mantello dei Comuni, delle città e delle regioni di montagna, 9 importanti associazioni dell'economia, come pure 31 cerchie interessate.

Sul totale degli invitati alla procedura di consultazione hanno presentato un parere sostanziale 22 Cantoni (tutti tranne OW e UR), 5 partiti politici (PPD, PLR.I Liberali, PSS, UDC e i Verdi), 5 importanti associazioni dell'economia (economiesuisse, ASB, SIC Svizzera, USS, SwissHoldings) nonché 17 rappresentanti di cerchie interessate (BCG, UBCS, ASA, RBA-Holding, SIX Exchange Regulation, Forum-OAD, SVUE, ASG, l'Associazione delle banche estere in Svizzera, AES, FINMA, COPA, Centre Patronal, ABPS, FSC, FRC e ACSI).

Hanno inoltre presentato un parere sostanziale 7 altri partecipanti (VQF, zCapital SA, SIX Swiss Exchange, meyerlustenberger, Lenz & Staehelin, FSA e ARIF).

I Cantoni SZ e GL, l'Unione delle Città svizzere, l'USC, l'Unione svizzera degli imprenditori, la Conferenza degli ufficiali di esecuzione e fallimenti della Svizzera, IRV, osec e Fiduciari Suisse hanno rinunciato espressamente a presentare un parere.

L'Unione delle banche cantonali svizzere e l'Associazione delle banche estere in Svizzera aderiscono in linea di massima al parere dell'ASB. SIX Swiss Exchange rinvia nella maggior parte dei casi al parere espresso da SIX Exchange Regulation.

3.2. Principi di valutazione

In considerazione del grande numero di pareri pervenuti si rinuncia qui appresso a riprendere singolarmente la totalità delle proposte e delle motivazioni. In un intento di chiarezza è preferibile esporre le opinioni di massima dei partecipanti alla consultazione. In caso di parere concordante la motivazione è di norma riprodotta unicamente quando essa completa le argomentazioni contenute nel rapporto esplicativo. Per i dettagli si rinvia alle singole risposte alla procedura di consultazione, che possono essere consultate presso la Segreteria di Stato per le questioni finanziarie internazionali (SFI).

4. Principali risultati della consultazione

4.1. Opinioni di massima dei partecipanti alla consultazione

La stragrande maggioranza dei partecipanti alla procedura di consultazione giudicano positivamente i tratti fondamentali dell'avamprogetto. Sono in particolare caldeggiati dalla maggioranza l'introduzione del divieto di acquisto supplementare (art. 20 cpv. 4^{bis} AP-LBVM) e dei divieti di operazioni insider (art. 33e AP-LBVM) e delle manipolazioni dei corsi (art. 33f AP-LBVM) in virtù della normativa in materia di vigilanza, il trasferimento delle fattispecie di diritto penale di questi reati nella legge sulle borse, come pure gli strumenti di vigilanza della decisione di accertamento (art. 33j AP-LBVM), della pubblicazione di una decisione in materia di vigilanza (art. 33k AP-LBVM) e della confisca (art. 33l AP-LBVM). In merito a singole proposte i sostenitori espongono tuttavia importanti riserve.

Si oppongono alla proposta di modifica della legge sulle borse soltanto il Forum-OAD, ASG e Centre Patronal.

4.2. Principali riserve dei sostenitori

Numerosi sostenitori dell'avamprogetto criticano la fattispecie riveduta delle operazioni insider (art. 44a AP-LBVM). Hanno inoltre suscitato critiche le fattispecie qualificate del divieto di operazioni insider (art. 44a cpv. 2 AP-LBVM) e di manipolazione del mercato (art. 44b cpv. 2 AP-LBVM). L'UDC, l'Associazione delle banche estere in Svizzera, BCG e ABPS chiedono lo stralcio senza sostituzione di queste disposizioni. Essi motivano essenzialmente il loro parere argomentando che l'estensione dei reati a monte del riciclaggio di denaro al divieto di operazioni insider e alla manipolazione dei corsi non corrisponde più agli obiettivi originali della LRD. Inoltre il contenuto di illiceità delle fattispecie di tali norme non giustificerebbe la loro qualifica come crimini. L'attuazione della disposizione per gli intermediari finanziari sarebbe poi vincolata a seri problemi. In considerazione degli inconvenienti menzionati PPD, VQF e ASA richiedono un esame approfondito della questione se sia giustificato introdurre una fattispecie qualificata delle operazioni insider in base alle Raccomandazioni del GAFI. I Cantoni ZH, SG, VD, il PLR, i Liberali, SwissHoldings, SIX Exchange Regulation, AES e Lenz & Staehelin nonché – nell'ipotesi in cui la disposizione fosse mantenuta – anche il PPD, economie-suisse, VQF e BCG propongono che il concetto di «vantaggio patrimoniale ingente» sia definito nella legge per garantire certezza del diritto. ASB, BCG, Forum-OAD, ABPS e Lenz & Staehelin si schierano a favore dell'inserimento nelle disposizioni di ulteriori elementi qualificanti, come l'attività a titolo professionale e quale membro di una banda.

La proposta di trasferire nelle competenze del Ministero pubblico della Confederazione il perseguimento di tutti i reati borsistici e la competenza del loro giudizio al Tribunale penale federale (art. 44c AP-LBVM), è respinta VQF e Lenz & Staehelin. PLR, i Liberali, UDC, ASB ed economie-suisse sostengono la proposta di razionalizzazione della procedura e la concentrazione presso una sola autorità. Essi propongono nondimeno di trasferire la competenza del perseguimento e del giudizio alle autorità della sede della borsa o perlomeno di analizzare questa proposta. I Cantoni AG, BE, NW, SH, ZG, LU, SO, AI, SIC Svizzera, BCG, SIX Exchange Regulation, FSA, FINMA e ABPS propongono lo stralcio della delega di competenze ai Cantoni.

Le fattispecie dei divieti di operazioni insider e di manipolazione dei corsi, derivanti dalla normativa in materia di vigilanza, sono criticate da più parti. Mentre ASB considera in generale

sbagliato punire le medesime fattispecie sia dal profilo penale che da quello della normativa in materia di vigilanza, SwissHoldings esige che il comportamento illecito sia circoscritto in maniera identica sia a livello di normativa in materia di vigilanza che di diritto penale. La FINMA esige la rinuncia all'introduzione di elementi della fattispecie di diritto penale nella legislazione in materia di vigilanza sui mercati finanziari (ad es. il dolo o il profitto indebito), in quanto le sarebbero per natura estranei. Numerosi sostenitori (ASB, SwissHoldings, BCG, SIX Exchange Regulation, AES e ABPS) sono del parere che il coordinamento delle procedure della FINMA e del Ministero pubblico della Confederazione debba essere formulato con maggiore precisione. In particolare il parallelismo delle procedure deve essere escluso per legge. In questo contesto BCG, ABPS e Lenz & Staehelin esigono l'inserimento di un divieto di utilizzazione delle prove della procedura amministrativa nella procedura penale. SIX Exchange Regulation propone che il sospetto iniziale debba in ogni caso essere esaminato dapprima dal Ministero pubblico della Confederazione.

UDC e AES ritengono superflua un'estensione della vigilanza sui mercati finanziari alle persone non sottoposte a vigilanza. Per quanto riguarda gli altri sostenitori dell'avamprogetto, il PLR. I Liberali, Verdi, economiesuisse, ASB, SwissHoldings, VQF, BCG, ASA, SVUE, ABPS e Lenz & Staehelin si esprimono a favore della variante B (vigilanza estesa sui mercati finanziari). La variante A violerebbe il principio di legalità, rispettivamente il principio della separazione dei poteri e accorderebbe un potere eccessivo alla FINMA. La maggior parte dei Cantoni, il PSS, SIC Svizzera, SGV, COMCO, FSA e FINMA danno la preferenza alla variante A (vigilanza generale sui mercati finanziari), seppure formulando riserve. La variante B comporterebbe lacune importanti nei confronti della legislazione europea e celerebbe quindi un notevole rischio per la reputazione della piazza finanziaria svizzera. La variante A offrirebbe inoltre il vantaggio di poter essere adeguata rapidamente alle mutate condizioni.

Numerosi sostenitori dell'avamprogetto (GR, ZH, SG, UDC, economiesuisse, ASB, AES e Lenz & Staehelin) sono contrari a un trasferimento di competenze dal giudice civile alla FINMA o alla Commissione delle offerte pubbliche di acquisto per quanto riguarda la sospensione dell'esercizio del diritto di voto. L'ASA esige un riesame di questa questione. L'introduzione di un divieto di acquisto supplementare è respinta da ASB. Lenz & Staehelin esigono che le ripercussioni giuridiche di un siffatto divieto siano precisate e che il divieto possa essere disposto unicamente in casi gravi.

4.3. Principali motivazioni degli oppositori

Gli oppositori dell'avamprogetto motivano principalmente il loro atteggiamento di rifiuto con l'assenza di una necessità di legiferare in materia. Essi sono del parere che il sistema attuale non presenti lacune importanti e ritengono ingiustificato che la legislazione svizzera in materia di mercati finanziari sia adeguata unilateralmente alla legislazione europea sui mercati finanziari prima che venga garantito un migliore accesso ai mercati dell'UE. Gli oppositori dell'avamprogetto censurano inoltre il fatto che esso non si riferisca minimamente all'attuale autodisciplina. Grazie al Codice deontologico svizzero per l'esercizio della gestione indipendente di patrimoni esiste già oggi un'autodisciplina efficace riguardo al comportamento dei gestori patrimoniali nel mercato. Non sussiste quindi una necessità generale di legiferare su questa categoria professionale. Riguardo all'interazione tra diritto penale e diritto amministrativo l'avamprogetto necessiterebbe inoltre di una riflessione più approfondita. Manca in particolare un divieto di utilizzazione nella procedura penale delle prove esperite nella procedura amministrativa.

4.4. Proposte supplementari dei partecipanti alla consultazione

ASB esige l'inserimento di un articolo supplementare nella legge sulle borse che stabilisca che gli intermediari finanziari abbiano a chiarire i retroscena ed eventualmente si astengano dal collaborare alle operazioni su titoli del pertinente cliente in caso di indizio palese di una violazione dell'obbligo di dichiarazione ai sensi dell'articolo 20 LBVM o di operazioni di mercato illecite ai sensi degli articoli 33e, 33f e 33g. Una sorveglianza e una chiarificazione sistematiche non sono invece necessarie.

SIX Exchange Regulation considera imperativo disciplinare espressamente a livello di legge se sussiste un obbligo completo di pubblicità degli strumenti finanziari con liquidazione in contanti. Ciò potrebbe ad esempio essere realizzato introducendo nella legge sulle borse una normativa ai sensi dell'articolo 15 capoverso 1 lettera c OBVM-FINMA oppure delegando interamente alla FINMA la regolamentazione della pubblicità degli strumenti finanziari. Six Exchange Regulation rammenta inoltre di tenere presente che entro un termine di tre mesi dalla scadenza del termine dell'offerta l'offerente che dispone di oltre il 98 % dei diritti di voto di una società mirata potrebbe chiedere al giudice la dichiarazione di nullità delle azioni restanti (art. 33 LBVM). Attualmente si parte ampiamente, seppure non unanimemente, dall'idea che nel contesto di questa procedura di espropriazione di diritto privato il giudice sia vincolato al *best price rule* durante i tre mesi succitati. Non è invece certo se ciò valga anche dopo la scadenza del termine di tre mesi e se durante questo tempo l'offerente possa liquidare gli altri azionisti senza essere vincolato al *best price rule*. Six Exchange Regulation propone di chiarire queste questioni. Sempre a suo parere si dovrebbe abrogare il privilegio concesso ai gruppi nell'ambito della legislazione in materia di pubblicità.

Six Exchange Regulation, SIX Swiss Exchange, zCapital SA e COPA propongono inoltre una revisione dell'articolo 32 capoverso 4 LBVM. L'esperienza insegna che la protezione insufficiente delle minoranze nel quadro di un'offerta obbligatoria è oggetto di critica nel contesto internazionale e distoglie gli attori internazionali da investimenti in azioni svizzere. Inoltre l'attuale regolamentazione potrebbe essere sfruttata per transazioni di abuso del mercato. A parere di SIX Swiss Exchange e di zCapital SA l'offerente dovrebbe essere obbligato a pagare all'azionista minoritario un prezzo corrispondente almeno al corso di borsa o al prezzo che l'offerente ha pagato nel corso degli ultimi dodici mesi per l'acquisto di titoli di partecipazione della società mirata.

Six Exchange Regulation, FINMA e COPA propongono un adeguamento dell'articolo 33b LBVM nel senso che gli azionisti che dispongono di almeno il 3 per cento dei diritti di voto della società mirata – siano essi esercitabili o no – e la cui partecipazione è dichiarata ai sensi dell'articolo 20 abbiano anch'essi lo statuto di parti ove lo richiedano alla Commissione delle offerte pubbliche di acquisto. Attualmente, in assenza dell'obbligo di pubblicità per le partecipazioni del due per cento, i titolari di partecipazioni possono difficilmente valutare quanti azionisti possano parimenti sollecitare lo statuto di parti presso la Commissione delle offerte pubbliche di acquisto.

La FINMA considera degna di esame la questione se tutte le infrazioni alle disposizioni penali della LFINMA e delle leggi sui mercati finanziari debbano rientrare de lege ferenda nell'ambito di competenze del Ministero pubblico della Confederazione. In questo modo il corso delle istanze risulterebbe razionalizzato, circostanza che si ripercuoterebbe positivamente sull'economia processuale e quindi sulla durata complessiva della procedura.

Affinché le nuove norme in materia di vigilanza e quelle esistenti possano essere applicate in maniera efficiente ed efficace alle persone che non sono sottoposte a vigilanza e a quelle che vi sono sottoposte parzialmente, la FINMA ritiene inoltre imprescindibile l'introduzione della multa amministrativa. Solo per questo tramite è possibile imporre alle persone parzialmente sottoposte a vigilanza l'osservanza delle disposizioni sulla vigilanza. Negli Stati membri dell'UE questo strumento di vigilanza è applicato con successo e in ossequio alle garanzie procedurali di cui all'articolo 6 CEDU.

FINMA e COPA sono del parere che la revisione della legge sulle borse dovrebbe essere sfruttata per introdurre un capoverso supplementare all'articolo 33d LBVM. L'articolo in questione dovrebbe prevedere la non applicabilità delle disposizioni legali sulla sospensione dei termini in caso di procedura di ricorso al Tribunale federale. L'esperienza avrebbe dimostrato che l'attuale regolamentazione può comportare una proroga del termine di ricorso, fatto che per i partecipanti al mercato costituisce una pretesa inaccettabile. Unicamente con l'adeguamento proposto dell'articolo 33d LBVM sarebbe possibile tenere conto della volontà del legislatore di sbrigare le procedure concernenti offerte pubbliche di acquisto nel modo più rapido ed efficiente possibile. L'articolo 23 capoverso 5 LBVM dovrebbe inoltre stabilire che la Commissione delle offerte pubbliche di acquisto può riscuotere tasse non soltanto dagli offerenti e dalle società mirate, ma anche dagli azionisti aventi statuto di parte. All'atto di riconoscere la qualità di parte degli azionisti ci si sarebbe dimenticati di adeguare l'articolo 23 capoverso 5 LBVM. FINMA e COPA ritengono infine che le norme in vigore riguardanti il premio di controllo (art. 32 cpv. 4 LBVM) e il campo di applicazione del diritto in materia di offerte pubbliche di acquisto (art. 22 LBVM) debbano essere verificate.

FSC, FRC, ACSI e ARIF esigono che nel quadro della revisione della legge sulle borse i diritti dei piccoli investitori e dei risparmiatori siano rafforzati in modo deciso. Si dovrebbe segnatamente introdurre l'obbligo di allestire un verbale della consulenza sull'investimento. Si dovrebbe inoltre stabilire che in caso di danno l'onere della prova è invertito, che le condizioni generali non possono contenere clausole unilaterali e che la banca deve rendere pubblici tutti i costi derivanti dai mandati nei confronti della clientela. Questi partecipanti alla procedura di consultazione esigono peraltro che gli investitori e i risparmiatori possano ottenere un seggio nel consiglio di amministrazione della FINMA e che siano trasferite competenze decisionali all'ombudsman delle banche.

5. Valutazione dettagliata della procedura di consultazione

Articolo 2 lettera f

Ai sensi della presente legge si intendono per:

f. non assoggettati: le persone e le imprese che non rientrano nell'articolo 3 della legge del 22 giugno 2007 sulla vigilanza dei mercati finanziari.

L'ASG ritiene che la definizione dei non assoggettati alla vigilanza necessiti di una rielaborazione. La formulazione proposta ha per conseguenza che numerosi attori del mercato finanziario, come ad esempio gli intermediari finanziari direttamente sottoposti alla FINMA ai sensi dell'articolo 2 capoverso 3 LRD, non siano considerati né come assoggettati, né come non assoggettati. L'ASG propone una formulazione secondo la quale tutti gli istituti che non sottostanno alla vigilanza cautelare da parte della FINMA in virtù di una delle leggi menzionate al-

l'articolo 2 LFINMA sono considerati non assoggettati. Anche la FINMA non considera adeguata la definizione dei non assoggettati alla vigilanza. Fondandosi sul fatto che le nuove disposizioni in materia di operazioni insider e sulle manipolazioni dei corsi e del mercato devono applicarsi anche alle persone e alle imprese che de lege lata fundamentalmente non sottostanno ad alcuna vigilanza, anch'esse diverrebbero de lege ferenda assoggettati, anche se non in modo prudenziale, rispettivamente non ai sensi dell'articolo 3 LFINMA. Ai fini delle nuove disposizioni la FINMA propone pertanto l'utilizzazione del concetto di «assoggettati parziali» o di «partecipanti al mercato assoggettati». Anche il Forum-OAD considera problematico il concetto di «non assoggettati».

Articolo 20 capoverso 4^{bis}

4bis La FINMA può sospendere per cinque anni al massimo l'esercizio del diritto di voto di una persona che ha acquistato o alienato una partecipazione violando l'obbligo di dichiarazione. Può disporre, per la stessa durata, un divieto di acquisto supplementare per tale persona o per le persone che agiscono di comune intesa con la medesima.

PSS, PLR, I Liberali, PPD, Verdi, SwissHoldings, SIX Exchange Regulation, FINMA e COPA caldeggiavano espressamente il trasferimento alla FINMA della competenza per la sospensione dell'esercizio del diritto di voto. SwissHoldings fa valere che in futuro gli azionisti potrebbero adire la FINMA con una richiesta di sospensione dell'esercizio del diritto di voto. Qualora non dovessero essere d'accordo con la decisione della FINMA, essi potrebbero interporre ricorso presso il Tribunale amministrativo federale. In questo modo i diritti degli azionisti sarebbero tutelati anche nel quadro dell'innovazione proposta. Six Exchange Regulation propone di prevedere espressamente nella legge la sospensione dell'esercizio del diritto di voto anche a titolo di misura cautelare.

Si esprimono invece contro il trasferimento della competenza di sospendere l'esercizio del diritto di voto dal giudice civile alla FINMA i Cantoni GR, ZH, SG, l'UDC, economiesuisse, ASB, ASG, AES e Lenz & Staehelin. L'ASA esige un riesame della questione. Per motivare questa posizione si argomenta essenzialmente che non verrebbe raggiunta l'accelerazione della procedura che si auspica di poter ottenere tramite la modifica proposta. Anche la FINMA potrebbe disporre la sospensione dell'esercizio del diritto di voto soltanto in piena conoscenza dei fatti e quindi di norma unicamente alla conclusione dell'inchiesta che ne è alla base. Si critica inoltre il fatto che nel quadro di una procedura amministrativa si tenga meno conto della tutela dei diritti della parte, rispettivamente dell'azionista, che non nell'ambito di una procedura civile. Nella procedura amministrativa in particolare la società non gode imperativamente dello statuto di parte. Grazie alla competenza di sospendere l'esercizio del diritto di voto la FINMA disporrebbe inoltre di un grandissimo potere. La cosa sarebbe problematica dal profilo dello stato di diritto. A parere di economiesuisse il miglioramento necessario nel senso di una liquidazione rapida della procedura e dell'istituzione di una prassi uniforme potrebbe essere realizzato in maniera più mirata attribuendo la competenza di sospendere l'esercizio del diritto di voto al giudice civile della sede della borsa. L'ASG ritiene sensata l'ipotesi che in futuro il Tribunale amministrativo federale possa disporre direttamente come prima istanza una sospensione dell'esercizio del diritto di voto.

PSS, PLR, I Liberali, PPD, economiesuisse, SwissHoldings, SIX Exchange Regulation, ASA e FINMA caldeggiavano esplicitamente l'introduzione del divieto di acquisto supplementare. Six Exchange Regulation propone di stabilire nella legge che il divieto di acquisto supplementare

può essere disposto anche se non viene ordinata la sospensione dell'esercizio del diritto di voto. Inoltre il divieto di acquisto supplementare deve essere previsto esplicitamente anche come misura cautelare. La sola ASB rifiuta l'introduzione di un divieto di acquisto supplementare. Essa la motiva adducendo gli argomenti opposti alla competenza della FINMA di sospendere l'esercizio del diritto di voto. Lenz & Staehelin esigono che le ripercussioni giuridiche di un divieto di acquisto supplementare siano precisate. Un siffatto divieto dovrebbe inoltre essere disposto soltanto in casi gravi.

Articolo 32 capoverso 7

⁷ La commissione può sospendere per cinque anni al massimo l'esercizio del diritto di voto di chi non ottempera all'obbligo di presentare un'offerta. Può disporre, per la stessa durata, un divieto di acquisto supplementare per tale persona o per le persone che agiscono di comune intesa con la medesima.

Le spiegazioni relative all'articolo 20 capoverso 4^{bis} valgono mutatis mutandis anche per l'articolo 32 capoverso 7.

L'AES critica il termine massimo di cinque anni stabilito dall'avamprogetto in quanto sproporzionatamente lungo. Occorre mantenere il tenore attuale della disposizione, che consente al giudice di pronunciare una durata di sospensione adeguata al caso concreto.

Art. 33e (nuovo) Sfruttamento di informazioni insider

La conoscenza di un'informazione confidenziale dell'emittente che, se divulgata, è atta a esercitare un influsso notevole sul corso dei valori mobiliari quotati in Svizzera o degli strumenti finanziari che ne sono derivati (informazione insider), non può essere sfruttata per ottenere un vantaggio patrimoniale per sé o per altri.

Questa disposizione è criticata per diversi motivi, ma rifiutata dalla sola ASB in modo generale. Essa ritiene errato punire la medesima fattispecie sia dal profilo penale che da quello del diritto in materia di vigilanza. Anzitutto è discutibile che la FINMA possa pronunciare una sanzione per operazioni insider sebbene il giudice penale sia giunto a un'assoluzione o a un'archiviazione della procedura.

SwissHoldings considera discutibile che il comportamento punibile debba essere diversamente circoscritto a livello di diritto in materia di vigilanza e di diritto penale. Non deve sussistere alcuna discrepanza tra le due fattispecie. La FINMA ritiene invece che il diritto di vigilanza e il diritto penale siano due campi del diritto totalmente diversi, che devono essere formulati e disciplinati in maniera diversa sia dal profilo dei principi che dei contenuti. Pertanto il divieto di operazioni insider sancito dal diritto in materia di vigilanza va formulato in maniera adeguata alle norme sulla vigilanza, indipendentemente dal diritto penale. In altre parole si può rinunciare all'elemento penale dell'intenzione di ingannare e di realizzare un vantaggio patrimoniale. Anche il Cantone GR critica l'istituzione di una fattispecie di diritto in materia di vigilanza che contempli il medesimo contenuto di illiceità della fattispecie penale. Esso richiede pertanto una rielaborazione di questa disposizione.

Nel senso di una precisazione SIX Exchange Regulation propone di sostituire il concetto di «corso di valori mobiliari quotati in Svizzera» con quello di «corso di valori mobiliari ammessi al commercio in borsa in Svizzera». Secondo l'ASG il concetto di «informazione confidenziale» deve essere precisato e si deve presupporre che l'autore presenti speciali caratteristiche. Meyerlustenberger attira inoltre attenzione sul fatto che entrano in linea di conto come informazioni insider non soltanto le informazioni provenienti dall'interno dell'impresa. Per questo motivo va stralciato il complemento «dell'emittente».

L'Associazione dei banchieri, BCG, SIX Exchange Regulation, AES, ABPS e Centre Patronal sono del parere che il coordinamento delle procedure della FINMA e del Ministero pubblico della Confederazione necessiti di una precisazione. L'ASB ritiene che debba essere escluso per legge il parallelismo delle procedure perlomeno per quanto riguarda i non assoggettati alla vigilanza. Occorre inoltre definire limiti di stato di diritto per le procedure «scagionate» per poter garantire una soluzione trasparente riguardo ai diritti e agli obblighi procedurali (cfr. le spiegazioni dell'art. 33i). Anche la BCG sostiene che lo svolgimento parallelo di procedure debba essere vietato per legge. Ma pure lo svolgimento di procedure che si susseguono deve essere escluso o perlomeno limitato ai casi particolarmente gravi. Six Exchange Regulation raccomanda di stabilire che il sospetto iniziale debba essere in ogni caso esaminato dapprima dal Ministero pubblico della Confederazione. In questo modo sarebbe garantita una salvaguardia ineccepibile dei mezzi di prova. Qualora i mezzi di prova fossero garantiti, il Ministero pubblico della Confederazione dovrebbe essere libero di consegnare il materiale alla FINMA in vista della sua utilizzazione nella procedura amministrativa. Per finire anche l'ABPS propone di ancorare nella legge l'esclusione dello svolgimento di procedure parallele.

Articolo 33f (nuovo) Manipolazione dei corsi

Agisce in maniera illecita chiunque, nell'intento di influenzare notevolmente il corso di un valore mobiliare trattato in una borsa svizzera per procacciare a se stesso o a terzi un vantaggio patrimoniale:

- a. diffonde in malafede informazioni che inducono in errore; oppure*
- b. effettua acquisti o vendite di siffatti valori mobiliari direttamente o indirettamente per conto della medesima persona o di persone unite a questo scopo.*

Eccettuate la proposta dell'ASG in merito al concetto di «informazione confidenziale» e quella di Meyerlustenberger volta allo stralcio del complemento «dell'emittente» si può in definitiva rinviare alle spiegazioni dell'articolo 33e.

Articolo 33g (nuovo) Altri comportamenti di mercato vietati

Variante A

¹ *Agisce in maniera illecita chiunque svolga transazioni nell'intento di ingannare i partecipanti al mercato.*

² *La FINMA è autorizzata a emanare disposizioni di esecuzione, in particolare per delimitare le transazioni lecite da quelle illecite.*

Variante B

Agisce in maniera illecita chiunque:

- a. acquista e vende valori mobiliari direttamente o indirettamente per conto della medesima persona nell'intento di simulare volumi di scambio;*
- b. possiede un determinato valore mobiliare o i pertinenti strumenti finanziari derivati, oppure dispone di corrispondenti short position e, nell'intento di ottenere un vantaggio patrimoniale, raccomanda al pubblico l'acquisto o la vendita di tali valori mobiliari senza avere reso noto pubblicamente nel medesimo modo, in precedenza o nell'immediato contesto di tale raccomandazione, di possedere personalmente questi valori mobiliari o i pertinenti strumenti finanziari derivati oppure di disporre di corrispondenti short position (scalping);*
- c. amministra depositi di valori mobiliari e sfrutta i mandati confidenziali del cliente per effettuare operazioni per proprio conto nell'intento di ottenere un vantaggio patrimoniale (front running e parallel running).*

UDC, Forum-OAD, ASG come pure AES considerano superflua un'estensione della vigilanza sui mercati finanziari ai non assoggettati de lege lata. Secondo le affermazioni del Forum-OAD e dell'ASG, in assenza di un accordo settoriale nell'ambito dei servizi finanziari non vi è alcun motivo di seguire in modo autonomo la legislazione dell'UE nel settore della vigilanza generale sui mercati finanziari. Per quanto riguarda inoltre il settore dei gestori patrimoniali indipendenti – non direttamente sottoposti alla FINMA – esiste uno standard di autodisciplina che rende superflue misure legislative ulteriori. L'AES considera discutibile prevedere nella legge sulle borse norme deontologiche per i non assoggettati alla vigilanza, tanto più che la legge sulle borse non è loro applicabile. Questa disposizione dovrebbe pertanto limitarsi ai partecipanti al mercato finanziario assoggettati. Nel senso di una proposta eventuale i partecipanti alla procedura di consultazione menzionati qui sopra si esprimono a favore della variante B. Nell'ipotesi che venga adottata la variante A l'ASA ritiene che la norma di delega dovrebbe essere redatta in maniera più concisa e precisa.

PLR.I Liberali, Verdi, economiesuisse, ASB, SwissHoldings, VQF, BCG, ASA, SVUE, Centre Patronal, ABPS come pure Lenz & Staehelin si esprimono a favore della variante B (vigilanza estesa sui mercati finanziari). La variante A violerebbe il principio di legalità, rispettivamente il principio della separazione dei poteri e accorderebbe un potere eccessivo alla FINMA.

I Verdi propongono di completare la disposizione con un capoverso che istituisca la possibilità per la FINMA di ampliare la definizione degli altri comportamenti di mercato vietati in reazione alle attuali evoluzioni sui mercati finanziari. economiesuisse sostiene la variante B a condizione che anche per le sanzioni in materia di vigilanza le fattispecie siano descritte in maniera restrittiva e che per il genere di sanzione si tenga conto dei principi dello stato di diritto (in particolare del principio «nemo tenetur»). A parere dell'ASB occorre chiarire se alle persone direttamente sottoposte alla FINMA si applichi l'articolo 33g oppure la circolare FINMA 2008/38. L'ASB critica inoltre la formulazione della lettera b concernente il fatto di rendere pubblico il possesso personale di valori mobiliari raccomandandone nel contempo l'acquisto o la vendita. La circolare FINMA 2008/38 esigerebbe l'erezione di una cosiddetta «muraglia cinese» tra le operazioni proprie di una banca e la sua divisione ricerche. La presente disposizione sarebbe in contraddizione con questa barriera concernente i flussi di informazione. Anche la formulazione della lettera c sarebbe carente. La limitazione esplicita alla gestione imperativa di depositi di valori mobiliari escluderebbe determinati partecipanti al mercato, in particolare i broker. Ciò non corrisponde alla volontà del legislatore. Per quanto riguarda infine il vantaggio patri-

moniale manca la precisazione «per se stesso o per terzi». La BCG ribadisce che il catalogo delle fattispecie deve essere analizzato in maniera ancor più approfondita e se necessario completato.

La maggior parte dei Cantoni, il PSS, SIC Svizzera, SGV, COMCO, FSA e FINMA danno la preferenza alla variante A, seppure formulando riserve. Questo atteggiamento è motivato per l'essenziale dal fatto che la variante B presenterebbe importanti lacune rispetto alla legislazione europea e celerebbe quindi un rischio notevole per la reputazione della piazza finanziaria svizzera. La variante A comporta inoltre il vantaggio di poter essere adeguata rapidamente alle mutate condizioni. La FINMA fa peraltro valere che nel caso della variante B il mercato e gli investitori non sarebbero sufficientemente tutelati. Negare che forme di manipolazione come *squeeze*, *corner*, *ramping*, *capping*, *pegging* e *spoofing* posseggono un potenziale nocivo particolarmente elevato sarebbe obiettivamente sbagliato e non motivabile. Operazioni di *corner* e *squeeze* in particolare si verificano ripetutamente sulle piazze finanziarie internazionali, suscitando ogni volta una grande eco.

In considerazione dell'ampia competenza di regolamentazione della FINMA, il PSS propone di completare la disposizione nel senso che essa presenti periodicamente al Parlamento un rendiconto sulle esperienze relative alle disposizioni di esecuzione e sui comportamenti di mercato. Per il PPD i vantaggi della variante A prevalgono tendenzialmente. Dato che la commissione di esperti si è però espressa a favore della variante B esso richiede un nuovo esame della questione. Per l'USS la variante A comporta la condizione che la FINMA sia indipendente dagli assoggettati – in particolare dalle banche. A mente dell'innovatività degli attori finanziari si pone inoltre l'esigenza di un continuo aggiornamento delle disposizioni di esecuzione da parte della FINMA. La FSA considera formulato in maniera troppo generale il capoverso 1 della variante A e propone di sostituirlo con parte del testo previsto nella variante B. La FINMA ritiene sensata la delega della competenza di legiferare all'autorità di vigilanza. Essa propone di prevedere nella disposizione che l'autorità di vigilanza descriva le eccezioni e i comportamenti accettati e leciti. Inoltre si dovrebbe altresì inserire nella disposizione il collocamento di mandati di acquisto e di vendita (cosiddetti *orders*). La FINMA suggerisce d'altra parte che le manipolazioni dei corsi ai sensi dell'articolo 33f e i cosiddetti altri comportamenti di mercato vietati ai sensi dell'articolo 33g siano disciplinati nel quadro di un'unica disposizione sotto il concetto generale di «manipolazioni del mercato». Le sole SIC Svizzera e COMCO danno la preferenza senza riserve alla variante A.

L'Associazione delle banche estere in Svizzera si esprime a favore della fissazione degli altri comportamenti di mercato vietati in un'ordinanza del Consiglio federale.

La FINMA esige che gli altri comportamenti di mercato vietati siano formulati in maniera adeguata alla normativa in materia di vigilanza e indipendente dal diritto penale. Essa ritiene che si debba rinunciare all'introduzione di elementi della fattispecie di diritto penale nella legislazione in materia di vigilanza sui mercati finanziari (ad es. il dolo o il profitto indebito), in quanto le sarebbero per natura estranei.

Articolo 33h (nuovo) Competenza e procedura

¹ Se le persone non assoggettate violano gli articoli 20, 33e, 33f o 33g, la FINMA può avviare un procedimento nei confronti di tali persone.

² *Se avvia un procedimento perché vi sono indizi di violazione degli articoli 20, 33e, 33f o 33g la FINMA ne avvisa le parti.*

³ *La procedura è disciplinata dalle disposizioni della legge federale del 20 dicembre 1968 sulla procedura amministrativa.*

La BCG considera discutibile l'applicabilità della procedura amministrativa a motivo degli obblighi di cooperazione che vi sono vincolati. Essa propone pertanto l'applicabilità della procedura amministrativa penale. Qualora si dovesse mantenere la soluzione della procedura amministrativa si dovrebbero ridurre le possibilità di sanzione o prevedere garanzie procedurali minime. Anche Lenz & Staehelin considera inopportuna l'applicabilità della procedura amministrativa a mente dell'insufficienza di garanzie procedurali.

La FINMA si esprime a favore dell'avvio di procedure anche nei confronti dei non assoggettati alla vigilanza, rispettivamente degli assoggettati parziali, che violano le prescrizioni degli articoli 21 e 41 LBVM.

Articolo 33i (nuovo) Obbligo di informare

Le persone non assoggettate nei cui confronti è stato avviato un procedimento, i loro uffici di revisione, nonché le persone e le imprese che vi detengono partecipazioni determinanti devono fornire alla FINMA tutte le informazioni e i documenti necessari all'esecuzione di detto procedimento.

economiesuisse, ASB, SwissHoldings, BCG, ASG, ABPS, SIX Exchange Regulation, Lenz & Staehelin e Forum-OAD considerano problematico l'obbligo di informare, tenuto conto del fatto che i risultati di una procedura amministrativa possono eventualmente essere riutilizzati nel quadro di una procedura penale. Verrebbe così violato il principio «nemo tenetur». BCG, ABPS, Lenz & Staehelin e Forum-OAD esigono pertanto l'introduzione di un divieto di riutilizzazione nella procedura penale di mezzi di prova provenienti dalla procedura amministrativa. Six Exchange Regulation propone che il sospetto iniziale sia in ogni caso verificato dapprima dal Ministero pubblico della Confederazione. Qualora i mezzi di prova fossero garantiti, il Ministero pubblico della Confederazione dovrebbe essere libero di consegnare il materiale alla FINMA in vista della sua utilizzazione nella procedura amministrativa.

A parere della FINMA l'articolo 33i statuisce in maniera troppo restrittiva l'obbligo di informare. Le persone nei confronti delle quali la FINMA avvia una procedura sarebbero già soggette a un obbligo di collaborazione in virtù dell'articolo 53 LFINMA in combinato disposto con l'articolo 13 della legge federale del 20 dicembre 1968 sulla procedura amministrativa (PA; RS 172.021). L'obbligo di informare dovrebbe però intervenire già prima dell'avvio di una procedura, segnatamente al momento in cui la FINMA dovrebbe intraprendere accertamenti preliminari conformemente all'articolo 6 capoverso 2 LBVM. L'articolo 33i va pertanto formulato imperativamente in maniera analoga all'articolo 29 capoverso 1 LFINMA. L'ASG propone di abrogare l'obbligo di denuncia ai sensi dell'articolo 38 capoverso 3 LFINMA.

In considerazione della mozione 09.3362 della Commissione degli affari giuridici del Consiglio nazionale (Segreto professionale degli avvocati. Adeguare le disposizioni nei diversi atti legislativi processuali della Confederazione) FSA e Lenz & Staehelin ritengono opportuno prevedere all'articolo 33i una riserva nei confronti del segreto professionale degli avvocati.

Articolo 33j (nuovo) Decisione di accertamento

La FINMA può emanare una decisione di accertamento se dal procedimento risulta che le persone non assoggettate hanno violato una o più disposizioni ai sensi degli articoli 20, 33e, 33f e 33g.

Il Cantone ZH, economiesuisse, SIX Exchange Regulation, ASG e ABPS caldeggiando espressamente questa disposizione. Il Cantone ZH critica il fatto che si tratti di una mera disposizione potestativa. Per raggiungere l'effetto preventivo perseguito a livello di partecipanti al mercato occorre garantire che la disposizione in questione possa essere applicata in maniera coerente ed equa. L'ABPS esige che venga precisata l'affermazione fatta nel rapporto esplicativo secondo la quale la FINMA potrebbe anche vincolare la decisione a un avvertimento.

Articolo 33k (nuovo) Pubblicazione di una decisione in materia di vigilanza

¹ *In caso di grave violazione di una o più disposizioni ai sensi degli articoli 20, 33e, 33f e 33g, ad avvenuto giudizio la FINMA può pubblicare in forma elettronica o a stampa la sua decisione finale con l'indicazione dei dati personali.*

² *La pubblicazione deve essere ordinata nella decisione stessa.*

Il Cantone ZH, economiesuisse, SIX Exchange Regulation e ASG caldeggiando espressamente questa disposizione. Six Exchange Regulation propone che la pubblicazione sia effettuata anche nei casi lievi, di norma però senza menzione del nome. Ciò sarebbe utile alla costituzione di una prassi e creerebbe certezza del diritto. Six Exchange Regulation propone altresì che questa disposizione venga stralciata dalla LBVM e trasferita nella LFINMA. Si garantirebbe in tal modo la parità di trattamento dei non assoggettati e degli assoggettati alla vigilanza. Il Cantone ZH esprime nuovamente la critica al fatto che si tratti di una mera disposizione potestativa. Per raggiungere l'effetto preventivo perseguito a livello di partecipanti al mercato occorre garantire che la disposizione in questione possa essere applicata in maniera coerente ed equa.

Articolo 33l (nuovo) Confisca

¹ *La FINMA può confiscare l'utile che una persona non assoggettata ha realizzato violando una o più disposizioni ai sensi degli articoli 20, 33e, 33f e 33g.*

² *Questa norma si applica per analogia se tramite una siffatta violazione è stata evitata una perdita.*

³ *Se l'entità dei valori patrimoniali da confiscare non può essere accertata o lo può essere soltanto con un dispendio sproporzionato, la FINMA può effettuare una stima.*

⁴ *Il diritto di confisca si prescrive in sette anni.*

⁵ *La confisca penale ai sensi degli articoli 70–72 del Codice penale ha il primato sulla confisca di cui alla presente disposizione.*

⁶ *I valori patrimoniali confiscati sono devoluti alla Confederazione, sempreché non debbano essere versati alle persone lese.*

Il Cantone ZH, economiesuisse, PSS, SIX Exchange Regulation e ASG caldeggiavano espressamente lo strumento di vigilanza della confisca. Il PSS auspica che la confisca degli utili sia prevista in una norma cogente. Il Cantone ZH esige una chiarificazione dei rapporti tra il capoverso 6 di questa disposizione e la legge federale del 19 marzo 2004 sulla ripartizione dei valori patrimoniali confiscati (LRVC; RS 312.4). La BCG espone che potrebbe essere fonte di abusi il fatto che la FINMA potrebbe coprire i diritti di risarcimento richiesti dalle persone lese e stabiliti comparativamente. Questo aspetto va pertanto analizzato in maniera più approfondita.

Articolo 33m (nuovo) Tutela giurisdizionale

¹ Il ricorso contro le decisioni della FINMA è disciplinato dalle disposizioni sull'amministrazione della giustizia federale.

² La FINMA è legittimata a interporre ricorso al Tribunale federale.

La FINMA è del parere che si possa rinunciare a questa disposizione perché la procedura è diretta nei confronti di assoggettati parziali alla vigilanza, la cui tutela giuridica è retta dagli articoli 35 e 54 LFINMA.

Articolo 41 capoversi 1–3

¹ È punito con la multa fino a 500 000 franchi chiunque intenzionalmente:

a. omette di dichiarare la sua partecipazione qualificata a una società quotata in borsa (art. 20);

b. omette, in quanto detentore di una partecipazione qualificata in una società mirata, di dichiarare l'acquisto o la vendita di titoli di partecipazione di detta società (art. 31).

² Abrogato

³ Chi ha agito per negligenza è punito con la multa fino a 150 000 franchi.

Questa disposizione ha suscitato pareri controversi. ASA e ASG sono espressamente d'accordo con gli importi proposti per le multe, mentre economiesuisse, ASB e SwissHoldings esigono una loro riduzione. Six Exchange Regulation e FINMA si esprimono a loro volta a favore di un aumento delle multe, rispettivamente a favore del mantenimento della disposizione in vigore. Le multe proposte in questa sede sarebbero troppo basse e non avrebbero quindi alcun effetto deterrente. Anche l'introduzione degli altri strumenti di vigilanza poco cambierebbe a questo stato di fatto. Gli argomenti a favore di una riduzione delle multe addotti nell'ambito del rapporto esplicativo non sono condivisibili. Non si giustifica inoltre una nuova modifica di questa disposizione dopo la sua revisione del 1° gennaio 2009. Occorre anzitutto accumulare alcune esperienze con questa norma. Six Exchange Regulation propone inoltre l'applicazione di questa disposizione anche alle persone giuridiche.

Articolo 44a (nuovo) Sfruttamento di informazioni insider

¹ È punito con una pena detentiva fino a tre anni o con una pena pecuniaria chiunque, in qualità di organo o di membro di un organo di direzione o di vigilanza di un emittente o di una società che domina l'emittente o ne dipende oppure in qualità di persona che, secondo le disposizioni applicabili in virtù della sua partecipazione o della sua attività, ha accesso a informazioni insider (art. 33e):

a. sfrutta tali informazioni per ottenere un vantaggio patrimoniale mediante l'acquisto o la vendita di valori mobiliari quotati in Svizzera o mediante l'utilizzazione degli strumenti finanziari che ne sono derivati;

b. comunica illecitamente tali informazioni ad altri; oppure

c. effettua ad altri, in base a tali informazioni, una raccomandazione di acquisto o di vendita di valori mobiliari o di utilizzazione degli strumenti finanziari che ne sono derivati.

² È punito con una pena detentiva fino a cinque anni o con una pena pecuniaria chiunque ai sensi del capoverso 1 ottiene un vantaggio patrimoniale ingente.

³ È punito con una pena detentiva fino a un anno o con una pena pecuniaria chiunque ottiene per sé o per altri un vantaggio patrimoniale sfruttando, per l'acquisto o per la vendita di valori mobiliari oppure per l'utilizzazione degli strumenti finanziari che ne sono derivati, un'informazione insider che gli è stata comunicata da una persona menzionata al capoverso 1 o che ha ottenuto commettendo un crimine o un delitto.

⁴ È punito con la multa chiunque, senza appartenere alla cerchia delle persone menzionate nei capoversi 1–3, ottiene per sé o per altri un vantaggio patrimoniale sfruttando un'informazione insider per l'acquisto o per la vendita di valori mobiliari oppure per l'utilizzazione degli strumenti finanziari che ne sono derivati.

⁵ Non è considerata insider l'informazione comunicata alla persona che effettua una transazione per conto di un'altra persona.

La stragrande maggioranza dei partecipanti alla procedura di consultazione caldeggia fondamentalmente la rielaborazione del divieto di operazioni insider. Solo Forum-OAD e Centre Patronal negano esplicitamente una necessità di legiferare in materia. Anche il trasferimento della fattispecie nella legge sulle borse trova ampi consensi. Solo il Cantone BE e l'AES si esprimono esplicitamente a favore del mantenimento di questa disposizione nel Codice penale.

SIX Exchange Regulation intravede un significativo progresso nel fatto di precisare e ridurre i beni giuridici tutelati alla funzionalità del mercato dei capitali e alla protezione degli investitori nel senso della garanzia di pari opportunità per gli investitori. La violazione del dovere di fedeltà dell'insider primario, finora co-sanzionata in accordo con la dottrina dominante, potrebbe essere punita con strumenti di diritto privato. L'ASG chiede un chiarimento che confermi che la disposizione riveduta sul divieto di operazioni insider non costituisce una norma di tutela degli interessi individuali degli investitori.

Il Cantone ZH, PLR.I Liberali, economiesuisse, Forum-OAD e ASG non approvano la rinuncia integrale alla menzione di caratteristiche speciali dell'autore del reato, rispettivamente di un rapporto di fiducia. Essi esigono che l'espressione «in virtù [...] della sua attività» sia precisata e redatta nel modo più conciso possibile. L'ASG esige inoltre lo stralcio senza sostituzione del capoverso 4. L'estensione della cerchia degli autori agli insider casuali è discutibile dal profilo giuspolitico, perché il fatto che un'informazione rilevante sui corsi divenga fortuitamente nota ne sopprime la confidenzialità. Per i singoli partecipanti al mercato risulta impossibile valutare se l'informazione su un emittente sia confidenziale o se si tratti unicamente di una di-

ceria. Ciononostante ogni volta che effettua transazioni su valori mobiliari in base a presunte dicerie, le sue azioni rientrerebbero nella sfera dei comportamenti punibili. Ciò dal profilo giurispolitico non sarebbe auspicabile. Disturberebbe pure il fatto che un insider casuale sia punibile, mentre chi rivela un segreto commerciale o di fabbrica è punito soltanto su querela (art. 162 CP). La punibilità di un insider casuale non corrisponde infine agli standard internazionali. Six Exchange Regulation caldeggia espressamente l'estensione della cerchia degli autori del reato. meyerlustenberger chiede di sopprimere senza sostituzione la locuzione «secondo le disposizioni applicabili» del capoverso 1. L'esperienza insegna che questo concetto è fonte di mancanza di chiarezza. Inoltre anche senza la locuzione «secondo le disposizioni applicabili» la formulazione dell'articolo 44 capoverso 1 garantisce che la norma penale si applichi unicamente alle persone che hanno accesso a informazioni insider a causa della loro attività.

Six Exchange Regulation caldeggia l'estensione dell'oggetto del reato, in particolare la precisazione che anche le transazioni di prodotti OTC e quindi tutti i prodotti derivati sono compresi nella fattispecie delle operazioni insider. Essa propone invece di sostituire il concetto di «corso di valori mobiliari quotati in Svizzera» con «corso di valori mobiliari ammessi al commercio in borsa in Svizzera». Secondo la FINMA l'oggetto del reato deve comprendere tutti i «valori mobiliari ammessi al commercio» in Svizzera. Questo concetto implica che si tratti di valori mobiliari trattati presso borse o istituzioni analoghe alle borse, fermo restando che i titoli possono essere quotati o non quotati. La FINMA suggerisce inoltre di verificare se debbano essere compresi anche i titoli trattati su un altro mercato diverso da una borsa o da una istituzione analoga, che sia organizzato e che pubblichi regolarmente i corsi in Svizzera. Gli insider potrebbero anche sfruttare le loro conoscenze privilegiate tramite un siffatto mercato, circostanza che pregiudicherebbe la fiducia degli investitori. A parere della FINMA è inoltre sbagliato che oltre ai valori mobiliari l'oggetto del reato comprenda gli «strumenti finanziari che ne sono derivati». La notevole rilevanza sui corsi postulata dall'articolo 44a capoverso 1 si riferisce ai valori mobiliari trattati in borsa (o su un mercato organizzato); solo per essi esiste un corso pubblicato regolarmente. È nondimeno giusto che le transazioni in siffatti strumenti derivati OTC siano considerate come atto di sfruttamento di informazioni insider.

Per quanto riguarda la descrizione dell'azione, il Cantone ZH, il PPD, economiesuisse, SwissHoldings, AES, FSA, FINMA, meyerlustenberger come pure Lenz & Staehelin criticano il fatto che al capoverso 1 lettere b e c manchi l'elemento del «vantaggio patrimoniale». All'atto della redazione del testo di legge si è palesemente incorsi in un errore, dopo che nel rapporto esplicativo in tutte e tre le varianti del capoverso 1 nella descrizione della fattispecie era stato previsto l'elemento della realizzazione di un vantaggio patrimoniale. Secondo meyerlustenberger il concetto di «illecitamente» non è conciliabile con il principio di determinazione. Poiché in passato si sono ottenuti buoni risultati con il principio del divieto di trasmissione di informazioni dell'attuale articolo 161 CP e dato che esso non è mai stato criticato dalla dottrina e dalla prassi non vi è alcun motivo di intraprendere una modifica in questo contesto. meyerlustenberger osserva come un insider primario ai sensi dell'articolo 44a capoverso 1 lettera c si renderebbe colpevole nel caso in cui, in base a un'informazione insider dovesse raccomandare a un terzo di acquistare o alienare valori mobiliari, senza peraltro comunicargli il contenuto esatto dell'informazione insider stessa. Ci si può chiedere se questo sia il risultato auspicato. L'ASG esige per concludere che il concetto di «informazione confidenziale» sia descritto con maggiore precisione.

SwissHoldings, FSA, Lenz & Staehelin e meyerlustenberger non considerano chiaro il capoverso 5 e ne propongono una nuova formulazione. La FINMA ritiene superflua questa disposizione e ne richiede lo stralcio senza sostituzione. Conformemente all'articolo 44a capoversi 1–4 e al senso e allo scopo della norma è chiaramente comprensibile che, per la persona che ha allestito il piano, il piano stesso e la sua attuazione non costituiscono un'informazione insider. Inoltre secondo il rapporto esplicativo la normativa d'eccezione avrebbe un carattere troppo astratto. Questa circostanza è problematica a mente della necessità di garantire la certezza del diritto e il principio di legalità. Infine la normativa d'eccezione ai sensi dell'articolo 44a capoverso 5 non corrisponde al rapporto esplicativo e non è oggettivamente motivabile.

Six Exchange Regulation censura il fatto che gli insider secondari e gli insider casuali siano puniti con meno rigore degli insider primari. Questa circostanza non è giustificata a mente del fatto che tutti i tre autori ledono i medesimi beni giuridici e il contenuto di illiceità dell'azione dell'insider primario non è superiore a quello degli altri. Per il Cantone BE sarebbe giustificato definire già la fattispecie di base come crimine.

L'introduzione della fattispecie qualificata del divieto di operazioni insider è in prevalenza caldeggiata. UDC, SwissHoldings, l'Associazione delle banche estere in Svizzera, BCG, Centre Patronal, ABPS e Forum-OAD propongono nondimeno lo stralcio senza sostituzione di questa disposizione. Per motivare il loro rifiuto essi argomentano essenzialmente che l'estensione dei reati a monte delle operazioni insider qualificate non corrisponde più all'obiettivo originario della LRD di impedire l'introduzione clandestina di denaro proveniente dalla criminalità organizzata sui mercati finanziari e il sostegno a gruppi terroristici. Il contenuto di illiceità della norma non giustifica inoltre la qualificazione di crimine. D'altra parte anche l'attuazione comporta difficoltà. Ogni introduzione di un nuovo obbligo di dichiarazione determina costose procedure di chiarificazione per tutti gli intermediari finanziari. Le modifiche proposte comportano maggiori costi amministrativi per la sorveglianza e quindi costi di *compliance* sia per gli organi di vigilanza che per gli intermediari finanziari. Per quanto riguarda gli intermediari finanziari, le ripercussioni derivanti dalla normativa in materia di vigilanza e il dispendio sempre crescente dovuto alla continua estensione del campo di applicazione della LRD non sono più in proporzione ragionevole con l'obiettivo perseguito originariamente. Si pone pertanto la questione se gli obblighi di diligenza estesi nel quadro della revisione prevista saranno effettivamente osservati dagli intermediari finanziari e se la loro osservanza potrà veramente essere verificata dagli organi di vigilanza. In considerazione dei citati inconvenienti di questa disposizione PPD, VQF e ASA chiedono di esaminare a fondo la questione se sia giustificato introdurre una fattispecie qualificata del divieto di operazioni insider in ossequio alle Raccomandazioni del GAFI.

I Cantoni ZH, SG, VD, il PLR, I Liberali, SwissHoldings, SIX Swiss Exchange Regulation, ASG, AES e Lenz & Staehelin e – nell'ipotesi in cui la disposizione fosse mantenuta – anche PPD, economiesuisse, VQF, BCG e Forum-OAD sono del parere che il concetto di «vantaggio patrimoniale ingente» sia formulato in maniera troppo vaga. Non si può pretendere dagli intermediari finanziari che decidano essi stessi in merito alla sussistenza di un vantaggio patrimoniale e quindi di un eventuale obbligo di dichiarazione ai sensi dell'articolo 9 LRD. Ai fini della certezza del diritto tale concetto va definito nella legge. Il Cantone ZH, PLR, I Liberali e PPD si esprimono a favore di un importo a sei cifre. Il Cantone SG e SIX Exchange Regulation ritengono che il limite della fattispecie qualificata debba corrispondere al raggiungimento di un vantaggio patrimoniale di 100 000 franchi, mentre BCG e ABPS si schierano a favore di un importo di 250 000 franchi. economiesuisse, ASB e ASG propongono un importo di (almeno) 1 milione di franchi.

Il Cantone LU ritiene problematico il fatto che nel rapporto esplicativo sia stato osservato che il «vantaggio patrimoniale ingente» dovrebbe situarsi nell'ordine di grandezza di un importo a sei cifre. I tribunali dovrebbero decidere autonomamente nel singolo caso se si è in presenza di un vantaggio patrimoniale ingente.

Associazione dei banchieri, BCG, Forum-OAD, ABPS e Lenz & Staehelin si schierano a favore dell'introduzione di elementi qualificanti supplementari nel capoverso 2, come l'attività a titolo professionale e quale membro di una banda.

Articolo 44b (nuovo) Manipolazione dei corsi

¹ È punito con una pena detentiva fino a tre anni o con una pena pecuniaria chiunque commette una manipolazione dei corsi (art. 33f).

² È punito con una pena detentiva fino a cinque anni o con una pena pecuniaria chiunque ottiene un vantaggio patrimoniale ingente mediante la manipolazione dei corsi.

La fattispecie della manipolazione dei corsi è caldeggiata dalla stragrande maggioranza dei partecipanti alla procedura di consultazione. Solo Forum-OAD e Centre Patronal negano espressamente la necessità di legiferare in merito. È parimenti sostenuto a maggioranza il trasferimento di questa fattispecie nella legge sulle borse. Soltanto il Cantone BE e AES si esprimono a favore del mantenimento di questa disposizione nel Codice penale.

SwissHoldings caldeggia esplicitamente il fatto che come finora siano presi in considerazione unicamente il divieto di diffondere informazioni ingannevoli e il divieto dell'acquisto e dell'alienazione fittizi di valori mobiliari. La FINMA è invece del parere che la rinuncia a un'estensione della fattispecie penale della manipolazione dei corsi sarebbe giustificata soltanto qualora la normativa in materia di vigilanza fosse imperativamente strutturata in maniera efficace ed efficiente. A tale scopo occorre che tutte le forme di manipolazione tramite attività commerciali in senso proprio nella normativa in materia di vigilanza siano d'ora in poi vietate a tutti i partecipanti al mercato (vigilanza generale sui mercati finanziari). L'autorità di vigilanza dovrebbe inoltre avere a disposizione per l'esecuzione di questi divieti anche lo strumento della multa amministrativa per gli assoggettati parziali. La FINMA fa inoltre valere che la manipolazione dei corsi ai sensi del diritto penale andrebbe formulata a prescindere dalla corrispondente fattispecie prevista dalla normativa in materia di vigilanza.

Il Cantone BE considera giustificato qualificare come crimine già la fattispecie di base della manipolazione dei corsi.

Per quanto riguarda l'oggetto del reato e la fattispecie qualificata si può rinviare alle spiegazioni relative all'articolo 44a.

Articolo 44c (nuovo) Competenza

¹ Il perseguimento e il giudizio delle azioni punibili in conformità degli articoli 41, 44a e 44b competono alla giurisdizione federale.

² Nei casi semplici il Ministero pubblico della Confederazione può delegare alle autorità cantonali il perseguimento e il giudizio di una causa di diritto penale.

La proposta di trasferire al Ministero pubblico della Confederazione il perseguimento di tutti i reati borsistici e di affidarne il giudizio al Tribunale penale federale e al Tribunale federale è caldeggiata dalla maggioranza dei partecipanti alla procedura di consultazione (AG, BE, NW, SH, TG, VS, ZG, BS, FR, LU, NE, BL, SO, TI, ZH, AI UR, SG, VD, PSS, PPD, Verdi, ASB, SIC Svizzera, USS, SwissHoldings, BCG, ASA, SIX Exchange Regulation, SVUE, Associazione delle banche estere in Svizzera, AES, FSA, FINMA, meyerlustenberger e ABPS).

I Cantoni AG, BE, NW, SH, ZG, LU, SO, AI, SIC Svizzera, BCG, SIX Exchange Regulation, FSA, FINMA e ABPS propongono lo stralcio del capoverso 2. La delega di competenze provocherebbe un'ulteriore frammentazione delle competenze di diritto penale e comporterebbe quindi di nuovo il sacrificio di uno dei principali obiettivi del progetto di legge, ossia l'istituzione di un ordinamento chiaro e uniforme delle competenze. Non sarebbe convincente l'opinione espressa nel rapporto esplicativo secondo la quale grazie alla possibilità futura di liquidare casi semplici mediante decreto penale o nel quadro del rito abbreviato, il Ministero pubblico della Confederazione di fatto non ricorrerà o ricorrerà solo saltuariamente alla delega di competenze. Fondandosi sull'esperienza occorre partire dal presupposto che prevarrà il numero dei cosiddetti «casi semplici». È inoltre palese che un'autorità che dispone di una delega di competenze e che in virtù delle sue direttive interne deve concentrare le proprie risorse sui casi pendenziosi e complessi delegherà i casi semplici.

PLR.I Liberali, UDC, ASB ed economieuisse sostengono la razionalizzazione prevista della procedura e la sua concentrazione presso un'unica autorità. Essi propongono nondimeno di trasferire o perlomeno di esaminare la possibilità di trasferire il perseguimento e il giudizio penale alle autorità della sede della borsa. Si tratterebbe di una soluzione sensata perché queste autorità dispongono di un ampio know-how, mentre il Ministero pubblico della Confederazione e il Tribunale penale federale dovrebbero dapprima acquisire le conoscenze specialistiche necessarie. D'altra parte per motivi di sistematica la competenza del perseguimento di tutti i reati borsistici non rientra nel catalogo di competenze del Ministero pubblico della Confederazione. Nell'ipotesi che il progetto di legge fosse accolto integralmente, anche il Forum-OAD chiede che la competenza del perseguimento e del giudizio penale dei reati borsistici sia trasferita alle autorità della sede della borsa.

Si esprimono a favore del mantenimento dell'attuale ordinamento delle competenze, ossia della competenza cantonale, soltanto ASG, VQF, Centre Patronal e Lenz & Staehelin. Essi motivano il loro atteggiamento essenzialmente argomentando che il Ministero pubblico della Confederazione non sarebbe attrezzato per l'assunzione di nuovi compiti e non disporrebbe della competenza materiale necessaria al perseguimento dei reati borsistici. Il know-how in questo settore è reperibile presso i ministeri pubblici dei Cantoni, in particolare presso quello del Cantone Zurigo. Inoltre la proposta di modifica della competenza del perseguimento e del giudizio dei reati borsistici ridurrebbe le vie legali di un'istanza. Per i potenziali imputati ne risulterebbe infine anche un pregiudizio puramente personale e concreto, in quanto essi dovrebbero rispondere delle loro azioni di fronte ad autorità geograficamente distanti dalla sede della loro attività anziché ad autorità locali.