



20 agosto 2015

Rapporto esplicativo concernente l'ordinanza sulle infrastrutture del mercato finanziario e il comportamento sul mercato nel commercio di valori mobiliari e derivati

(Ordinanza sull'infrastruttura finanziaria, OInFi)

1. Introduzione

1.1. Situazione iniziale

La legge sull'infrastruttura finanziaria (LInFi) è stata adottata dal Parlamento il 19 giugno 2015. Essa permette di introdurre per le infrastrutture del mercato finanziario e per gli obblighi dei partecipanti al mercato finanziario nel commercio di valori mobiliari e derivati una regolamentazione uniforme, adeguata agli sviluppi del mercato e alla normativa internazionale. In questo modo la stabilità e la competitività della piazza finanziaria svizzera vengono rafforzate in modo durevole.

La LInFi disciplina l'organizzazione e la gestione delle infrastrutture del mercato finanziario. Le disposizioni, attualmente disseminate nella legge sulle borse (LBVM¹), nella legge sulle banche (LBCR²) e nella legge sulla Banca nazionale (LBN³), sono state coerentemente raccolte in un'unica legge e adeguate alle mutate condizioni del mercato e agli standard internazionali. Per quanto riguarda le borse, la normativa corrisponde ampiamente all'attuale disciplinamento previsto nella LBVM. In particolare viene mantenuto il vigente principio dell'autodisciplina, che in questo ambito ha dato buoni risultati.

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

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

In aggiunta alle norme in materia di vigilanza per le infrastrutture del mercato finanziario, la LInFi contiene l'insieme delle norme che si applicano a tutti i partecipanti al mercato (norme di condotta sul mercato) in relazione al commercio di valori mobiliari e derivati. Da un lato, la LInFi contempla disposizioni sulla pubblicità delle partecipazioni, sulle offerte pubbliche di acquisto, sullo sfruttamento di informazioni privilegiate e sulla manipolazione del mercato attualmente ancorate nella LBVM e, dall'altro, le nuove norme concernenti il commercio di derivati adeguate agli standard internazionali.

Oggi il commercio di derivati sul mercato svizzero è in larghissima parte transfrontaliero e si svolge prevalentemente con l'UE. La normativa in materia di derivati si ispira pertanto in primo luogo al diritto dell'UE. In sostanza, anche in Svizzera si applicheranno in futuro i tre obblighi cardine del commercio di derivati, ossia compensazione per il tramite di una

¹ RS 954.1

² RS 952.0

³ RS 951.11

controparte centrale, comunicazione a un repertorio di dati sulle negoziazioni e riduzione dei rischi. Per quanto riguarda l'obbligo di negoziare operazioni in derivati per il tramite di una borsa o di un altro sistema di negoziazione, la LInFi contempla già le necessarie base legali, ma queste saranno poste in vigore soltanto quando tale obbligo sarà stato introdotto anche negli Stati partner.

1.2. Disposizioni di esecuzione

L'ordinanza sull'infrastruttura finanziaria (OInFi) contiene le disposizioni di esecuzione della LInFi, emanate dal Consiglio federale. Esse seguono sostanzialmente la struttura della legge e si basano, da una parte, sul vigente diritto di esecuzione – ordinanza sulle borse (OBVM⁴), ordinanza sulle banche (OBCR⁵) e ordinanza sulla Banca nazionale (OBN⁶) – e, dall'altra, sulle pertinenti prescrizioni internazionali. Tra queste rientrano, in particolare, i «Principles for financial market infrastructures» (PFMI) dell'aprile 2012⁷, i «Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions» del 15 ottobre 2014⁸ e direttive e regolamenti dell'UE (soprattutto MiFID II⁹, MiFIR¹⁰, EMIR¹¹, CSDR¹² e MAR¹³). Se vengono riprese disposizioni dalla OBVM, dalla OBCR e dalla OBN, ai fini di un'integrazione bisogna rinviare al relativo commento.

Altre disposizioni di esecuzione sono previste nella OBN e in una nuova ordinanza della FINMA sull'infrastruttura finanziaria, che sostituirà l'attuale ordinanza della FINMA sulle borse (OBVM-FINMA¹⁴). Mentre la OBN, sulla base dell'articolo 23 capoverso 3 LInFi, stabilirà particolari requisiti per le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistematica, la nuova ordinanza della FINMA – come già la OBVM-FINMA – disciplinerà i particolari dell'obbligo di registrazione e dell'obbligo di comunicazione (art. 38 seg. LInFi; art. 15 LBVM), dell'obbligo di compensazione per il tramite di una controparte centrale (art. 97 LInFi), dell'obbligo di pubblicità delle partecipazioni (art. 120 LInFi) e dell'obbligo di presentare un'offerta (art. 135 cpv. 4 LInFi).

1.3 Diritto comparato

1.3.1. In generale

L'interdipendenza a livello internazionale delle infrastrutture svizzere del mercato finanziario e dei partecipanti svizzeri al commercio di derivati – in particolare con l'UE – è presentata nel messaggio (cfr. n. 3.1 del messaggio). Gli atti normativi pertinenti dell'UE in questi ambiti e il loro confronto con la regolamentazione proposta nella LInFi sono illustrati nel numero 1.4 del

⁴ RS 954.11

⁵ RS 952.02

⁶ RS 951.131

⁷ www.bis.org > publications > CPMI > No 101

⁸ www.financialstabilityboard.org > publications > documents 2014

⁹ DIRETTIVA 2014/65/UE DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE.

¹⁰ REGOLAMENTO (UE) n. 600/2014 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO, del 15 maggio 2014, sui mercati degli strumenti finanziari e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012.

¹¹ REGOLAMENTO (UE) n. 648/2012 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO, del 4 luglio 2012, sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni.

¹² REGOLAMENTO (UE) n. 909/2014 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO, del 23 luglio 2014, relativo al miglioramento del regolamento titoli nell'Unione Europea e ai depositari centrali di titoli e recante modifica delle direttive 98/26/CE e 2014/65/UE e del regolamento (UE) n. 236/2012.

¹³ REGOLAMENTO (UE) n. 596/2014 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO, del 16 aprile 2014, relativo agli abusi di mercato (regolamento sugli abusi di mercato) e che abroga la direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e le direttive 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE della Commissione.

¹⁴ RS 954.193

messaggio.

Secondo il numero 1.4.6.3 del messaggio si deve presupporre che con la LInFi si crei una regolamentazione svizzera equivalente. Nella proposta di regolamentazione, al Consiglio federale è attribuita in diversi punti la competenza di precisare la legge nelle disposizioni di esecuzione, ovvero nella OInFi. Nel procedere a queste precisazioni occorre adottare l'approccio già seguito nella LInFi, ossia creare in linea di principio una regolamentazione equivalente a quella dell'UE. I vari elementi di questo approccio sono descritti in dettaglio qui di seguito.

1.3.2. Trasparenza pre-negoziazione e post-negoziazione

Le strutture del mercato finanziario devono rispettare i requisiti di trasparenza pre-negoziazione per le azioni e altri valori mobiliari (art. 29 e 46 LInFi; art. 26, 27 e 42 OInFi). Questi requisiti corrispondono sia agli sviluppi in seno all'UE (art. 3 e 8 MiFIR) sia alle prescrizioni relative alla trasparenza post-negoziazione in generale (art. 29 e 46 LInFi; art. 28 e 43 OInFi; art. 6 e 10 MiFIR). Le sedi di negoziazione svizzere devono stabilire nei loro regolamenti le deroghe ai requisiti di trasparenza e la possibilità di prevedere una pubblicazione successiva dei dati sulla trasparenza post-negoziazione (art. 29 cpv. 3 LInFi; art. 26 cpv. 4, 27 e 28 cpv. 4 OInFi). Tuttavia, in modo analogo al MiFIR (cfr. in particolare art. 7 par. 1 e 11 par. 1 MiFIR), è necessaria l'approvazione della FINMA in quanto autorità di vigilanza (cfr. art. 27 cpv. 4 LInFi e art. 24 OInFi).

L'OInFi prevede deroghe specifiche agli obblighi di trasparenza, che corrispondono ampiamente alle disposizioni derogatorie in vigore nell'UE. Sono ad esempio possibili deroghe alla trasparenza pre-negoziazione per le azioni o gli strumenti rappresentativi di capitale proprio nel caso di sistemi dei corsi di riferimento, di ordini di volume relativamente elevato e di formalizzazione di operazioni già negoziate o di valori mobiliari per i quali non esiste un mercato liquido (art. 29 cpv. 3 LInFi; art. 26 cpv. 4 OInFi; art. 4 MiFIR). Inoltre l'EU limita le possibilità di deroghe nel senso che una deroga all'obbligo di trasparenza pre-negoziazione non può più essere applicata agli strumenti rappresentativi di capitale proprio se si raggiunge una determinata quota di mercato relativa (art. 5 MiFIR). Sono ammesse deroghe alla trasparenza pre-negoziazione per gli strumenti non rappresentativi di capitale proprio e altri valori mobiliari se lo prevede il regolamento della sede di negoziazione e si tratta soltanto di dichiarazioni di interesse, di derivati non soggetti all'obbligo di negoziazione e di valori mobiliari senza un mercato liquido (art. 27 cpv. 2 OInFi). Deroghe comparabili sono stabilite anche dall'articolo 9 MiFIR. Infine, al pari dell'articolo 8 capoverso 1 MiFIR, l'articolo 27 capoverso 4 OInFi prevede una deroga per le operazioni in derivati con controparti non finanziarie, attraverso le quali vengono ridotti i rischi oggettivamente misurabili e che sono in relazione diretta con l'attività o il finanziamento dell'attività della controparte non finanziaria.

Per quanto riguarda la trasparenza post-negoziazione, la LInFi e la OInFi esigono una pubblicazione per quanto possibile tempestiva delle transazioni concluse presso le sedi di negoziazione e ciò corrisponde anche al principio applicato in seno all'UE (art. 29 e 46 LInFi; art. 28 e 43 OInFi; art. 6 e 10 MiFIR). Secondo l'articolo 28 OInFi e gli articoli 7 e 11 MiFIR una pubblicazione successiva è possibile quando si tratta di operazioni di volume elevato, quando non esiste un mercato liquido per i valori mobiliari in questione, quando l'operazione è superiore alla dimensione specifica del valore mobiliare in questione o quando i fornitori di liquidità sarebbero esposti a rischi eccessivi. Tuttavia, in quest'ultimo caso bisogna distinguere tra investitori al dettaglio e investitori all'ingrosso.

1.3.3. Requisiti per la negoziazione / la negoziazione algoritmica e la negoziazione ad alta frequenza

Conformemente all'articolo 30 capoverso 2 LInFi la sede di negoziazione deve adottare misure efficaci per evitare perturbazioni del suo sistema di negoziazione. Gli articoli 30 e 31 OInFi si rifanno a questa base legale; l'articolo 30 OInFi intende garantire in generale il commercio ordinato mentre l'articolo 31 OInFi concerne in particolare gli effetti negativi della negoziazione algoritmica e della negoziazione ad alta frequenza. Le disposizioni relative alle

piazze di negoziazione si applicano anche ai gestori di un sistema organizzato di negoziazione (cfr. art. 45 cpv. 2 LInFi in combinato disposto con art. 40 seg. OInFi).

Il diritto europeo contempla, agli articoli 17 e 48 paragrafi 6, 9 e 10 MIFID II, obblighi finalizzati in primo luogo a prevenire gli effetti negativi della negoziazione algoritmica (e quindi anche della negoziazione ad alta frequenza). Gli articoli 47, 48 paragrafi 1–5, 7–9 e 11 e 49 MIFID II contengono disposizioni disciplinanti il commercio ordinato. Gli articoli 17 paragrafo 7, 48 paragrafo 12 e 49 paragrafi 3 e 4 MIFID II incaricano l'ESMA di elaborare progetti di norme tecniche di regolamentazione da presentare alla Commissione europea che precisano i requisiti indicati negli articoli 17, 48 e 49 MIFID II. Queste norme tecniche di regolamentazione non sono ancora state elaborate.

Gli obblighi definiti agli articoli 30 e 31 OInFi si basano essenzialmente sulle disposizioni contenute nella MIFID II, allo scopo di conferire al quadro normativo svizzero un assetto equivalente. In questo modo le sedi di negoziazione possono seguire lo stesso approccio nell'ambito delle loro competenze di autoregolamentazione. A tal fine, anche l'autoregolamentazione delle sedi di negoziazione dovrà fondarsi sulle pertinenti norme tecniche di regolamentazione vigenti nell'UE.

1.3.4. Obblighi di registrazione e di comunicazione

L'obbligo di registrazione dei partecipanti, concretizzato nell'articolo 36 OInFi, poggia sull'articolo 25 paragrafo 1 MIFID II. I partecipanti devono pertanto registrare le informazioni necessarie relative a tutti gli ordini e a tutte le operazioni in valori mobiliari effettuate per proprio conto o a nome di clienti. Si creano quindi le condizioni affinché nello stabilire le informazioni necessarie e la forma in cui devono essere registrate (art. 36 cpv. 2 OInFi) la FINMA possa continuare a perseguire l'obiettivo di un assetto equivalente della regolamentazione svizzera.

L'articolo 37 OInFi definisce l'obbligo di comunicazione dei partecipanti. I requisiti relativi al contenuto della comunicazione elencati nel capoverso 1 rispecchiano in larga misura le indicazioni richieste all'articolo 26 paragrafo 3 MIFID II. In virtù dell'articolo 39 capoverso 2 LInFi ulteriori precisazioni concernenti l'obbligo di comunicazione, finalizzate in particolare a conferire alla regolamentazione svizzera un assetto equivalente, spettano alla FINMA.

1.3.5. Valori soglia nel commercio di derivati

Le controparti devono compensare le operazioni in derivati OTC per il tramite di una controparte centrale autorizzata o riconosciuta dalla FINMA. Questo obbligo non si applica alle operazioni effettuate con piccole controparti o alle operazioni tra piccole controparti. Una piccola controparte o piccola controparte non finanziaria è da considerarsi tale se la media mobile della posizione lorda nelle operazioni determinanti in derivati OTC in corso (nel caso di piccole controparti non finanziarie) o in tutte le operazioni in derivati in corso (nel caso di piccole controparti finanziarie) calcolate su un determinato periodo si situa al di sotto del valore soglia applicabile. L'articolo 100 LInFi ha conferito al Consiglio federale la competenza di precisare questi valori soglia.

I valori soglia per le piccole controparti non finanziarie sono stabiliti nell'articolo 84 OInFi sulla base dei valori delle soglie di compensazione fissati all'articolo 11 del regolamento delegato numero 149/2013¹⁵, al fine di tenere conto della necessità di un assetto equivalente della regolamentazione svizzera. Anche la definizione delle operazioni in derivati volte a ridurre i rischi (art. 83 OInFi), che non sono considerate nel calcolo della media della posizione lorda, corrisponde in larga misura alla definizione data nel diritto europeo (art. 10 del regolamento delegato n. 149/2013).

¹⁵ REGOLAMENTO DELEGATO (UE) n. 149/2013 DELLA COMMISSIONE, del 19 dicembre 2012, che integra il regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione su accordi di compensazione indiretti, obbligo di compensazione, registro pubblico, accesso alla sede di negoziazione, controparti non finanziarie, tecniche di attenuazione dei rischi per i contratti derivati OTC non compensati mediante controparte centrale.

Nell'ambito dell'introduzione delle piccole controparti finanziarie la portata della regolamentazione svizzera è inferiore a quella del diritto europeo (cfr. n. 1.4.6.2 del messaggio). Con questa eccezione si intende tenere conto – in riferimento alle numerose piccole banche, alle imprese di assicurazione e alle casse pensioni – del principio di proporzionalità e del fatto che la loro attività di commercio di derivati, date le sue dimensioni, non può costituire alcun rischio sistemico. Al fine di poter escludere il rischio sistemico, il valore soglia per questa categoria è stato fissato a 8 miliardi di franchi, che corrisponde al valore soglia che fa scattare l'obbligo di chiedere il versamento di margini iniziali secondo le raccomandazioni del BCBS e della IOSCO.

2. Commento ai singoli articoli

2.1. Titolo primo: Disposizioni generali

Articolo 1 Oggetto

Questo articolo indica il contenuto dell'ordinanza. Le disposizioni sulla pubblicità delle partecipazioni, sulle offerte pubbliche di acquisto e sulle deroghe al divieto di sfruttamento di informazioni privilegiate e di manipolazione del mercato vengono riprese, in linea di principio senza modifiche, dalla OBVM.

Articolo 2 Definizioni

Per la definizione del criterio della standardizzazione e dell'idoneità alla negoziazione su vasta scala, determinante per la qualità dei valori mobiliari di cui all'articolo 2 lettera b LInFi, il capoverso 1 si rifà all'articolo 4 OBVM. La relativa fungibilità è data in particolare se la struttura (tasso d'interesse, durata) e il taglio (importo) sono identici. L'articolo 2 lettera b LInFi e l'articolo 2 capoverso 1 OInFi devono essere distinti dalla standardizzazione legale e operativa dei derivati di cui all'articolo 101 capoverso 1 lettera a LInFi.

Il capoverso 2 indica a titolo di esempio i valori sottostanti da cui può dipendere il prezzo di un derivato. L'enumerazione si rifà all'articolo 5 OBVM in vigore. Se certi parametri possono essere definiti in modo flessibile, non sussistono di norma una standardizzazione e un'idoneità sufficienti alla negoziazione su vasta scala ai sensi del capoverso 1.

I capoversi 3 e 4 definiscono più in dettaglio in particolare le operazioni di cassa, che devono essere distinte dai derivati. In base alla concezione generale, dopo la loro conclusione esse sono pagabili o trasferibili immediatamente o entro i termini prescritti o usuali sul mercato (cfr. ad es. art. 11 cpv. 3 lett. c LTC¹⁶).

Relativamente alla deroga per le operazioni in derivati sull'energia elettrica e sul gas (cpv. 3 lett. b), bisogna evidenziare che nell'UE queste operazioni (cosiddette prodotti del commercio all'ingrosso di energia), che devono essere regolate mediante consegna fisica, non sono sottoposte alla direttiva MiFID II e quindi né all'EMIR quando sono negoziate per il tramite di un sistema organizzato di negoziazione. Non vi è alcun motivo per non riprendere in Svizzera questa regolamentazione.

Al capoverso 4 lettera c la disposizione fa altresì chiarezza sulle operazioni prolungate in modo continuativo (quindi quelle operazioni per cui non ha luogo alcuno scambio effettivo delle valute, ma la posizione aperta è prolungata di volta in volta prima della scadenza – il cosiddetto «rolling spot»). Se tale prolungamento si basa su un accordo giuridicamente vincolante già in essere al momento della conclusione della transazione, l'operazione dev'essere qualificata come derivato. Negli altri casi, si deve presumere che si tratti di un'operazione di cassa anche qualora ci fosse un prolungamento. Pertanto al momento della conclusione dell'operazione le controparti sanno già se quest'ultima rientra o meno nel campo di applicazione della legge.

Articolo 3 Società del gruppo importanti

¹⁶ RS 957.1

La regolamentazione dei criteri di valutazione dell'importanza delle funzioni di cui all'articolo 3 capoverso 2 LInFi corrisponde fondamentalmente a quella prevista dal Financial Stability Board (FSB) (cfr. il documento di consultazione del 28 agosto 2013¹⁷ sull'«Assessment Methodology for the Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions»). Tuttavia non si esige che i processi operativi interessati siano anche *di rilevanza sistemica* ai sensi dell'articolo 22 capoverso 2 LInFi. In virtù dell'articolo 3 capoverso 3 LInFi l'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA) ha il compito di designare concretamente le società importanti dei vari gruppi finanziari. La tenuta di un registro pubblico permette di fornire a terzi informazioni trasparenti al riguardo.

2.2. Titolo secondo: Infrastrutture del mercato finanziario

2.2.1. Capitolo 1: Disposizioni comuni

2.2.1.1. Sezione 1: Condizioni di autorizzazione e obblighi delle infrastrutture del mercato finanziario

Articolo 4 Richiesta di autorizzazione

La disposizione corrisponde all'articolo 17 OBVM in vigore. L'elencazione non è esaustiva, cosicché si può richiedere, in particolare, anche un piano aziendale. La FINMA stabilisce quali informazioni e documenti siano di volta in volta necessari e può mettere a disposizione dei richiedenti, ad esempio, direttive, modelli di richiesta o simili. Le informazioni e i documenti devono consentire alla FINMA di valutare l'adempimento delle condizioni di autorizzazione.

Articolo 5 Mutamento dei fatti

L'attuale articolo 25 OBVM viene in gran parte ripreso e semplificato. Una panoramica dei fatti soggetti all'obbligo di autorizzazione e di comunicazione delle borse e dei commercianti di valori mobiliari è offerta dalla circolare FINMA 2008/1¹⁸. In particolare occorre comunicare i cambiamenti concernenti gli organi di alta direzione, vigilanza e controllo e la direzione.

Articolo 6 Campo di attività

La descrizione del campo di attività è importante per il rilascio dell'autorizzazione e l'esercizio della vigilanza da parte della FINMA e dell'eventuale sorveglianza da parte della Banca nazionale svizzera (BNS). Ad esempio il governo d'impresa e la gestione dei rischi devono essere basate sulle attività previste in Svizzera e all'estero. La disposizione corrisponde all'articolo 9 OBCR e all'articolo 18 capoversi 1 e 3 OBVM.

Articolo 7 Luogo della direzione

I requisiti relativi al luogo della direzione figurano già nel diritto vigente (cfr. art. 21 OBVM, art. 3 cpv. 2 lett. d LBCR e art. 10 OBCR). La presenza minima richiesta deve consentire di esercitare una sorveglianza e una vigilanza efficaci.

Per quanto riguarda i gruppi finanziari, l'articolo 15 capoverso 3 LInFi rinvia agli articoli 3d–3g LBCR. Le pertinenti disposizioni di esecuzione figurano negli articoli 21–24 OBCR e sono quindi applicabili – ad eccezione di quelle relative ai conglomerati finanziari – anche alle infrastrutture del mercato finanziario. Mentre l'articolo 23 capoverso 2 OBCR sancisce la possibilità di una deroga totale o parziale alla vigilanza su base consolidata, la legge non prevede per le infrastrutture del mercato finanziario alcuna possibilità di derogare alla vigilanza su singoli istituti.

Articolo 8 Conduzione e controllo dell'impresa

I capoversi 1–3 corrispondono all'articolo 22 capoverso 1 lettera a OBN, all'articolo 22a capoversi 1 e 2 OBN e all'articolo 11 capoversi 1 e 2 OBCR. Come per le banche si esige una

¹⁷ www.financialstabilityboard.org > publications > documents 2013

¹⁸ www.finma.ch > Documentazione > Circolari

separazione del controllo strategico dalla gestione operativa a livello sia di funzioni che di personale. Nelle competenze dell'organo di alta direzione, vigilanza e controllo rientrano, in particolare, la definizione dell'organizzazione dell'infrastruttura del mercato finanziario e la regolamentazione della gestione dei rischi (cfr. art. 716a cpv. 1 CO¹⁹). I membri dell'organo di alta direzione, vigilanza e controllo devono provvedere affinché abbiano accesso alle informazioni di cui necessitano per l'adempimento dei loro compiti. Inoltre devono far valutare regolarmente le proprie prestazioni (cfr. art. 22a cpv. 1 secondo periodo OBN). In conformità allo Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance²⁰ è opportuna almeno un'autovalutazione all'anno dell'organo e dei suoi comitati.

Secondo il capoverso 4 la politica delle retribuzioni di un'infrastruttura del mercato finanziario non deve incitare ad assumere rischi eccessivi. Ciò significa, dal punto di vista dei rischi giuridici, impedire ogni violazione del diritto vigente o dei regolamenti interni e i conflitti d'interesse nei confronti dei partecipanti (cfr. art. 21). Il sistema e la politica delle retribuzioni sono parte integrante dell'organizzazione dell'infrastruttura del mercato finanziario e ne possono influenzare considerevolmente la situazione a livello del capitale, della liquidità e dei rischi. Essi devono indurre il personale impiegato a promuovere il successo sul lungo termine dell'infrastruttura del mercato finanziario e la sua stabilità.

Al pari dell'articolo 22 capoverso 2 OBN, il capoverso 5 esige che un'infrastruttura del mercato finanziario preveda meccanismi tali da consentire ai partecipanti di manifestare le proprie esigenze (ad es. in riferimento all'ulteriore sviluppo delle prestazioni dell'infrastruttura del mercato finanziario o agli aspetti tecnici, come gli standard di comunicazione impiegati dall'infrastruttura del mercato finanziario o le interfacce con i partecipanti).

Articolo 9 Gestione dei rischi

La disposizione corrisponde al diritto vigente. Il capoverso 1 figura sia nell'articolo 12 capoverso 2 secondo periodo OBCR, sia in diverse disposizioni dell'OBN (cfr. art. 22 cpv. 1 lett. b, 27 cpv. 1, 28 cpv. 1, 29 cpv. 1, 31 cpv. 1 e 32 primo periodo OBN). La strategia prescritta deve prevedere adeguate procedure e strumenti e considerarne gli effetti sui partecipanti e sul sistema finanziario (cfr. 27 cpv. 2 primo periodo OBN). Essa deve essere basata sulle attività dell'infrastruttura del mercato finanziario. Di conseguenza tiene conto eventualmente anche dei rischi di custodia e di investimento (cfr. art. 30 cpv. 1 OBN) e dei rischi derivanti dai collegamenti con altre infrastrutture dei mercati finanziari (cfr. art. 34 cpv. 1 OBN).

I capoversi 3 e 4 si fondano sugli articoli 27 capoverso 3 e 33 OBN. Il requisito indicato nel capoverso 3 si limita (come l'art. 33 OBN) agli aspetti organizzativi dell'infrastruttura del mercato finanziario. Ciò non determina alcun obbligo di influire sull'organizzazione delle relazioni commerciali tra i partecipanti e i partecipanti indiretti.

Le prescrizioni dei capoversi 4–6 figurano oggi nell'articolo 20 OBVM, nell'articolo 12 capoversi 3 e 4 OBCR come pure negli articoli 22 capoverso 1 lettera c e 22a capoverso 4 OBN. Un efficace sistema di controllo interno non prevede soltanto attività di controllo in una fase successiva, ma anche attività di pianificazione e gestione. Esso comprende, tra l'altro, le attività di controllo integrate negli processi di lavoro, i processi di gestione dei rischi e di compliance, un controllo dei rischi indipendente dalla gestione dei rischi e la funzione di compliance come tale. Il sistema di retribuzione dei collaboratori che svolgono funzioni di controllo non deve incentivare a generare conflitti d'interesse. In particolare la retribuzione (ad es. salari, bonus, onorari e premi) non deve dipendere dal risultato delle unità aziendali sorvegliate internamente, da prodotti o transazioni. La revisione interna verifica e valuta il sistema di controllo interno e contribuisce al suo miglioramento costante.

Articolo 10 Garanzia

Anche questa disposizione corrisponde al diritto vigente (cfr. art. 8 e 13 OBCR oltre che art. 23 cpv. 1 e 2 e art. 28 OBVM). L'articolo 9 LInFi esige che una singola persona e in particola-

¹⁹ RS 220.0

²⁰ www.economiesuisse.ch > Media > Pubblicazioni

re ogni organo nel suo insieme dispongano delle qualifiche professionali necessarie alla loro funzione e alla responsabilità che devono assumere. Ad esempio la composizione dell'organo di alta direzione, vigilanza e controllo dev'essere sufficientemente diversificata, cosicché, accanto ai principali settori di attività, siano rappresentati in modo competente altri settori centrali, come quelli delle finanze e della contabilità, della gestione dei rischi e della compliance.

Articolo 11 Esternalizzazione

Secondo il capoverso 1 vi è un'esternalizzazione di cui all'articolo 11 LInFi se sono date cumulativamente le seguenti condizioni:

- si tratta di un servizio essenziale di cui all'articolo 12 OInFi per l'infrastruttura del mercato finanziario;
- il fornitore di servizi dispone di una libertà imprenditoriale («autonomo») per adempiere ai propri compiti; e
- l'esternalizzazione è basata sulla durata («durevole»).

L'esternalizzazione può avere luogo indirizzandosi a un fornitore di servizi che appartiene al gruppo o che è indipendente dal punto di vista giuridico ed economico. Il capoverso 2 definisce i punti da regolare in particolare nell'accordo con il fornitore di servizi. L'infrastruttura del mercato finanziario deve selezionare, istruire e controllare accuratamente il fornitore di servizi. È tenuta a integrare il servizio esternalizzato nel proprio sistema di controllo interno e a sorvegliare in modo continuativo le prestazioni del fornitore di servizi (cpv. 3), affinché possano essere prese tempestivamente le misure eventualmente necessarie. Questa disposizione è ripresa dall'articolo 32d capoversi 1 e 2 OBN. L'infrastruttura del mercato finanziario deve designare un servizio responsabile del controllo interno e della sorveglianza del fornitore di servizi.

I requisiti di sicurezza che il fornitore di servizi deve soddisfare devono essere definiti dall'infrastruttura del mercato finanziario (cpv. 2 lett. c). In caso di esternalizzazioni all'estero – all'interno o all'esterno del gruppo – occorre garantire con misure tecniche e organizzative adeguate il rispetto del segreto professionale e la protezione dei dati secondo il diritto svizzero. I contraenti di un'infrastruttura del mercato finanziario i cui dati devono pervenire a un fornitore di servizi all'estero devono essere informati al riguardo (cpv. 4). Per il momento dell'informazione ci si basa sulle pertinenti disposizioni di leggi speciali.

In virtù del capoverso 5, l'infrastruttura del mercato finanziario, il suo audit interno, la società di audit e la FINMA nonché, per le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica, la BNS, devono poter consultare e verificare liberamente e completamente il servizio esternalizzato. Questo aspetto dev'essere regolamentato nell'accordo con il fornitore di servizi (cpv. 2 lett. b ed e). Un'esternalizzazione non deve pregiudicare la vigilanza esercitata dalla FINMA né la sorveglianza esercitata della BNS, nemmeno nel caso di un'esternalizzazione all'estero o a società estere del gruppo.

Il capoverso 6 prevede un'eccezione ai capoversi 1–5 per la piattaforma gestita dalla Banca centrale europea «TARGET2-Securities (T2S)», che collega tra loro i sistemi nazionali di regolamento delle operazioni in titoli cui ricorrono i depositari centrali di titoli e che permette di regolare in base monetaria le operazioni nazionali e transnazionali su titoli secondo il principio «consegna contro pagamento»²¹. Un'eccezione simile è prevista anche all'articolo 30 capoverso 5 CSDR. L'eccezione richiede l'approvazione della FINMA, che deve tener conto per la sua decisione, tra l'altro, delle restanti possibilità di controllo e informazione.

Articolo 12 Servizi essenziali

La disposizione definisce i servizi che sono caratteristici, e quindi essenziali, per le varie infrastrutture del mercato finanziario. Fondamentalmente è irrilevante se vengono esternalizza-

²¹ www.bns.ch > Glossario

te solamente parti di un servizio essenziale o se il servizio sia stato finora fornito o meno dall'infrastruttura stessa. Non possono essere esternalizzate l'alta direzione, la vigilanza e il controllo, i compiti centrali della direzione e le decisioni relative all'avvio o all'interruzione di relazioni d'affari (cfr. in particolare l'art. 716a CO e l'art. 18 ORD-FINMA²²).

Secondo l'articolo 7 capoverso 1 secondo periodo sono fatte salve le istruzioni generali e le decisioni riguardanti la vigilanza sui gruppi, sempre che l'infrastruttura del mercato finanziario faccia parte di un gruppo finanziario sottoposto a un'adeguata vigilanza su base consolidata da parte di un'autorità estera di vigilanza sui mercati finanziari. Inoltre è auspicabile un'organizzazione dell'audit interno o della compliance a livello di gruppo, purché vengano garantite la loro indipendenza e/o autonomia. La FINMA può negare l'autorizzazione prevista dalla legge in particolare quando a seguito dell'esternalizzazione della sua attività principale un'infrastruttura del mercato finanziario resti in un certo qual modo una società mantello.

Articolo 13 Capitale minimo

Il capoverso 1 applica l'articolo 12 capoverso 2 LInFi, in virtù del quale il Consiglio federale determina l'ammontare del capitale minimo. Sulla base dell'importanza economica delle varie infrastrutture del mercato finanziario si ottengono i seguenti importi:

- il capitale minimo di 10 milioni di franchi previsto per le controparti centrali corrisponde al requisito vigente per le banche (cfr. art. 15 cpv. 1 OBCR). L'articolo 16 paragrafo 1 EMIR esige 7,5 milioni di euro;
- per i depositari centrali viene stabilito un valore medio compreso tra l'importo minimo vigente per i commercianti di valori mobiliari (1,5 mio. fr.; cfr. art. 22 cpv. 1 OBVM) e quello per le banche (10 mio. fr.);
- il requisito per i sistemi di pagamento corrisponde al requisito per i commercianti di valori mobiliari e ammonta a 1,5 milioni di franchi;
- dal momento che le dimensioni, la complessità e la struttura di rischio delle borse e dei sistemi multilaterali di negoziazione possono variare sensibilmente è previsto in linea di massima – come per le direzioni dei fondi (cfr. art. 43 OICol²³) – un importo di 1 milione di franchi, che in casi motivati la FINMA può tuttavia aumentare (fino a un massimo di 1,5 mio. fr.) per tener conto del principio della proporzionalità. L'articolo 15 MiFID II (in combinato disposto con altre regolamentazioni) esige un capitale iniziale di 1 milione di euro. e l'articolo 317 CRR²⁴ assoggetta la gestione di un sistema multilaterale di negoziazione a requisiti relativi ai fondi propri;
- al repertorio di dati sulle negoziazioni si applica un requisito minimo di 0,5 milioni di franchi. Esso è equiparabile ai requisiti vigenti per i gestori patrimoniali di investimenti collettivi di capitale (0,2 mio. fr. e 0,5 mio. fr.; cfr. art. 19 OICol).

Il capoverso 2 riproduce gli articoli 15 capoverso 2 e 16 capoverso 2 OBCR, nonché l'articolo 22 capoverso 1 OBVM.

Articolo 14 Continuità operativa

Il capoverso 1 elenca i punti che devono essere almeno regolamentati nella strategia prevista dalla legge. Viene richiesto un approccio a livello aziendale che permetta di mantenere o di ripristinare prontamente l'attività e i processi operativi dell'infrastruttura del mercato finanziario al verificarsi di incidenti e crisi (cfr. art. 32b cpv. 1 OBN).

Secondo il capoverso 2, a tal fine occorre definire le minacce rilevanti e i potenziali incidenti, nonché le relative ripercussioni sull'attività, fissare gli obiettivi di ripristino e determinare le

²² RS 955.033.0

²³ RS 951.311

²⁴ REGOLAMENTO (UE) n. 575/2013 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO, del 26 giugno 2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento e che modifica il regolamento (UE) n. 646/2012.

necessarie risorse (sostitutive). Possono rappresentare una minaccia per le sedi di negoziazione le perturbazioni del sistema di negoziazione (cfr. art. 30 e 45 LInFi), ad esempio se gli algoritmi di negoziazione sono errati.

In linea con i PFMI (principle 17, key cons. 6), il capoverso 3 esige a livello operativo in particolare la predisposizione di piani di continuità operativa, che devono essere regolarmente sottoposti a test (cpv. 1 lett. c; cfr. anche art. 32b cpv. 4 e 5 OBN). I requisiti si rifanno alle raccomandazioni per il Business Continuity Management (BCM) pubblicate dall'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB) il 29 agosto 2013²⁵.

Secondo il capoverso 4 e in linea con quanto previsto all'articolo 22a capoverso 3 OBN, la strategia e i piani di continuità operativa devono essere approvati dall'organo di alta direzione, vigilanza e controllo.

Articolo 15 Sistemi informatici

Le prescrizioni relative alla continuità operativa (art. 13 LInFi e art. 14 OInFi) sono applicabili anche ai sistemi informatici. Occorre quindi identificare, analizzare e valutare, ad esempio le relative minacce e i potenziali incidenti, e garantire il funzionamento sicuro e continuativo delle installazioni per l'elaborazione dei dati (cfr. anche art. 32a cpv. 3 lett. a e c OBN). Inoltre il capoverso 1 dell'articolo 15 OInFi formula requisiti specifici per i sistemi informatici, in particolare in relazione alla sicurezza dell'informazione. A questo proposito si applicano le disposizioni della LPD²⁶.

Il capoverso 2 esige che le infrastrutture del mercato finanziario dispongano di almeno due centri di calcolo, situati a una congrua distanza l'uno dall'altro (cfr. anche art. 32c OBN). È possibile ottenere le prestazioni da un centro di calcolo di un fornitore terzo, in questo caso l'infrastruttura del mercato finanziario deve però valutare gli ulteriori rischi che eventualmente ne derivano e, all'occorrenza, prendere misure adeguate volte a ridurli. Inoltre, in un siffatto caso si applicano le prescrizioni dell'articolo 11 LInFi e degli articoli 11 e 12 OInFi relativi all'esternalizzazione.

Articolo 16 Operazioni estere

Dal diritto vigente vengono ripresi l'articolo 18 capoverso 5 OBVM e l'articolo 20 OBCR. Le informazioni da fornire devono garantire che le infrastrutture interessate del mercato finanziario dispongano di un'organizzazione adeguata e di mezzi finanziari sufficienti per esercitare l'attività prevista all'estero. Gli obblighi di comunicazione si riferiscono in particolare a un'adeguata gestione dei rischi ai sensi dell'articolo 9.

Articolo 17 Accesso non discriminatorio e aperto

Già il messaggio relativo al capoverso 1 dell'articolo 18 LInFi²⁷ rileva che l'accesso non discriminatorio non è assicurato segnatamente se sono richieste esigenze troppo elevate o non oggettivamente giustificate oppure se sono pretesi prezzi eccessivi per l'utilizzo dei servizi offerti. Le strutture degli emolumenti non devono favorire perturbazioni del mercato e una richiesta di accesso non deve essere respinta solamente a causa di possibili flessioni delle quote di mercato. Le condizioni di partecipazione devono essere rese note (art. 21 cpv. 1 lett. b LInFi). Questa disposizione corrisponde ai PFMI (principle 18).

Tuttavia l'infrastruttura del mercato finanziario può limitare l'accesso per i motivi previsti dalla legge. Inoltre, secondo il capoverso 2 – come già in virtù dell'articolo 24 capoverso 2 secondo periodo OBN – può subordinare l'accesso all'adempimento di determinati requisiti operativi, tecnici, finanziari e giuridici, ad esempio da un'adeguata vigilanza, da sufficienti mezzi finanziari o da sufficienti capacità tecniche e operative. Laddove l'infrastruttura del mercato finanziario facesse valere una limitazione dell'accesso per ragioni di efficienza, la FINMA, nel quadro della sua valutazione, consulta la Commissione della concorrenza per compiere un

²⁵ www.swissbanking.org > Pubblicazioni > Direttive

²⁶ RS 235.1

²⁷ FF 2014 6445, pag. 6485

esame approfondito dell'ammissibilità della limitazione (cfr. anche art. 24 cpv. 3 OBN). Sono fatte salve le competenze della Commissione della concorrenza secondo la LCart²⁸, così come quelle del Sorvegliante dei prezzi ai sensi della LSP²⁹. Per i regolamenti delle sedi di negoziazione si rimanda anche all'articolo 24 capoverso 2 OInFi e all'articolo 34 capoverso 1 LInFi.

Articolo 18 Prevenzione di conflitti di interessi

Le infrastrutture del mercato finanziario devono evitare, per quanto possibile, i conflitti di interessi quando forniscono i servizi ai partecipanti. Devono assicurare che gli interessi propri e quelli dei loro collaboratori non si oppongano agli interessi dei partecipanti. Inoltre devono garantire che gli interessi dei partecipanti non entrino in conflitto tra di loro. Per evitare conflitti di interessi, le infrastrutture del mercato finanziario devono dapprima intraprendere le azioni necessarie per riconoscere i conflitti di interessi potenziali o esistenti. In particolare sono tenute a verificare se, per esse stesse o per i loro collaboratori, esistono incentivi che inducano a trascurare gli interessi dei partecipanti o a subordinarli ai propri interessi. A tal fine bisogna tenere in considerazione sia le indennità finanziarie versate da terzi all'infrastruttura del mercato finanziario che gli incentivi dell'infrastruttura del mercato finanziario a favore dei collaboratori. Se non è possibile escludere una discriminazione dei partecipanti, questi devono esserne informati prima che venga fornito il servizio, cosicché i partecipanti possano valutare se vogliono mantenerlo o meno. La serie di obblighi si basa sulle regole di condotta per commercianti di valori mobiliari applicabili all'esecuzione di transazioni su titoli pubblicate dall'ASB il 22 ottobre 2008³⁰.

Articolo 19 Pubblicazione delle informazioni essenziali

Secondo l'articolo 21 capoverso 2 LInFi e l'articolo 19 lettera i OInFi, per la pubblicazione di informazioni essenziali l'infrastruttura del mercato finanziario deve tenere conto degli standard internazionali riconosciuti, in particolare dei PFMI (principle 23) e della rispettiva «Disclosure Framework» del dicembre 2012³¹, nonché dei «Public quantitative disclosure standards for central counterparties» del febbraio 2015³². L'articolo 19 lettere a–h OInFi contiene un elenco non esaustivo di informazioni che un'infrastruttura del mercato finanziario deve pubblicare regolarmente oltre alle informazioni già previste nella legge. L'elenco è per la maggior parte ripreso dall'articolo 23a OBN. Come indicato nel messaggio relativo agli articoli 21 e 29 LInFi³³, sulla base della disposizione una borsa deve designare quelle società che non sono sottoposte all'obbligo di presentare un'offerta secondo l'articolo 135 LInFi o il cui valore limite è aumentato al di là del 33⅓ per cento.

2.2.1.2. Sezione 2: Requisiti particolari per le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica

Articolo 20 Piano di stabilizzazione e piano di liquidazione

Il capoverso 1 corrisponde all'articolo 64 capoverso 3 OBCR, il capoverso 2 all'articolo 22a capoverso 3 e all'articolo 26 capoverso 2 OBN. Il piano di stabilizzazione deve comprendere una serie di misure di stabilizzazione che permettano di superare o alleviare la situazione di stress. Tra queste misure l'infrastruttura del mercato finanziario di rilevanza sistemica sceglie quelle che ritiene adeguate a partire dal momento in cui si verificano gli eventi scatenanti definiti precedentemente a livello quantitativo e qualitativo. Tra i rischi che devono essere coperti rientrano, ad esempio, le perdite derivanti da decisioni strategiche errate o dai rischi operativi, dai rischi di credito, di liquidità e di mercato (ad es. a seguito dell'inadempienza di uno o più partecipanti) che non possono essere completamente assorbite con le risorse fi-

²⁸ RS 251

²⁹ RS 942.20

³⁰ www.swissbanking.org > Pubblicazioni > Direttive

³¹ www.bis.org > publications > CPMI > No 106

³² www.bis.org > publications > CPMI > No 125

³³ FF 2014 6445, pagg. 6486 e 6494.

nanziarie previste a tal fine. Le ipotesi alla base del piano di stabilizzazione devono essere comunicate alla FINMA.

In virtù del capoverso 3, al momento della presentazione, l'infrastruttura del mercato finanziario descrive le misure volte a migliorare le possibilità di risanamento e liquidazione in Svizzera e all'estero secondo l'articolo 21 già attuate o previste (cfr. art. 64 cpv. 5 OBCR). Il piano dev'essere aggiornato annualmente e presentato alla FINMA entro la fine del secondo trimestre di ogni anno, unitamente alle informazioni necessarie per l'elaborazione del piano di liquidazione. Secondo il capoverso 4 questo vale anche quando intervengono modifiche (ad es. di natura idiosincratICA, strutturale o a livello di mercato) che comportano una rielaborazione o su richiesta della FINMA (cfr. art. 64 cpv. 4 OBCR). La FINMA deve accordare all'infrastruttura del mercato finanziario un termine appropriato per l'attuazione preparatoria delle misure previste nel piano di liquidazione (cpv. 5; cfr. anche art. 60 cpv. 3 secondo periodo OBCR). Inoltre, in applicazione delle disposizioni del FSB è tenuta a definire una procedura per l'elaborazione di piani di stabilizzazione e di liquidazione in Svizzera (cfr. i «Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions» del FSB citati all'inizio). In riferimento alla pianificazione della conclusione ordinata dei processi operativi in caso di cessazione di un'attività («orderly winding-down») si rimanda all'articolo 68 OInFi.

Art. 21 Misure volte a migliorare le possibilità di risanamento e liquidazione

Analogamente all'articolo 66 OBCR l'articolo 21 enumera a titolo di esempio – apportandovi un adeguamento dal punto di vista linguistico – le misure volte a migliorare le possibilità di risanamento e liquidazione delle infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica. L'elenco delle misure si rifà in larga parte ai «Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions» e non è esaustivo. Le misure facilitano in ugual misura il risanamento e la liquidazione di un'infrastruttura del mercato finanziario. Esse sono incentrate sui miglioramenti e sui decentramenti strutturali, sui decentramenti finanziari per limitare i rischi di contagio e sui decentramenti operativi per la protezione dei dati e per il mantenimento di importanti prestazioni dell'esercizio.

2.2.2. Capitolo 2: Sedi di negoziazione e sistemi organizzati di negoziazione

2.2.2.1. Sezione 1: Sedi di negoziazione

Articolo 22 Definizioni

Conformemente al messaggio relativo all'articolo 26 LInFi³⁴ e all'articolo 4 capoverso 1 numero 19 MiFID II, il capoverso 1 definisce come multilaterale una negoziazione che consente l'incontro all'interno del sistema di negoziazione degli interessi di acquisto e vendita di valori mobiliari di molteplici partecipanti (e non soltanto di singoli partecipanti). Per stabilire se si tratta di una negoziazione multilaterale o bilaterale è irrilevante che una controparte centrale subentri o meno nel contratto. Diversamente da una sede di negoziazione, la negoziazione in un sistema organizzato di negoziazione di cui all'articolo 42 LInFi può avere luogo anche bilateralmente, oltre che sulla base di regole discrezionali. In virtù dell'articolo 22 capoverso 2 OInFi sono considerate discrezionali le regole che concedono un margine di discrezionalità alla sede di negoziazione nel consentire l'incontro delle offerte (cfr. anche il messaggio relativo all'art. 42 LInFi³⁵).

Articolo 23 Organismo di autodisciplina e sorveglianza

L'articolo 27 capoverso 1 LInFi esige che le borse e i sistemi multilaterali di negoziazione siano dotati di un organismo di autodisciplina e sorveglianza adeguato alla rispettiva attività. Gli organi che tale organismo in linea di principio comprende sono elencati all'articolo 23 capoverso 1 OInFi (cfr. inoltre art. 6 e 25 OBVM-FINMA concernenti rispettivamente l'ufficio delle dichiarazioni e l'organo per la pubblicità). Al riguardo è irrilevante che si tratti di un uni-

³⁴ FF 2014 6445, pag. 6493.

³⁵ FF 2014 6445, pag. 6501.

co organo o di più organi (cfr. il messaggio relativo all'art. 27 LInFi³⁶). Si potrebbe quindi anche considerare l'ipotesi che l'organo indicato al capoverso 1 lettera b venga incaricato di compiti di regolamentazione. L'organizzazione concreta è basata sull'attività esercitata. In caso di un sistema multilaterale di negoziazione, i valori mobiliari non vengono quotati conformemente alla delimitazione prevista dalla legge (cfr. art. 35 rispetto all'art. 36 LInFi). I compiti di autodisciplina e sorveglianza possono essere esternalizzati, occorre però rispettare le disposizioni dell'articolo 11 LInFi e degli articoli 11 e 12 OInFi.

Secondo l'articolo 27 capoverso 2 LInFi gli organi incaricati dell'autodisciplina e della sorveglianza devono essere indipendenti. In questo senso si deve garantire in particolare che le persone incaricate di compiti direzionali non si trovino in una situazione di conflitto di interessi a causa dei loro rapporti personali e d'affari. L'articolo 23 capoverso 2 OInFi riprende inoltre la regolamentazione in vigore dell'articolo 8 capoversi 1 e 2 OBVM, secondo cui gli organi devono essere indipendenti rispetto alla direzione della sede di negoziazione sotto il profilo del personale e dell'organizzazione e devono disporre di sufficienti risorse organizzative, finanziarie e di personale.

I capoversi 3 e 4 corrispondono fondamentalmente all'attuale articolo 6 OBVM. Nell'organo competente per l'ammissione di valori mobiliari al commercio conformemente al regolamento di cui agli articoli 35 e 36 LInFi, gli emittenti e gli investitori devono essere rappresentati equamente (cpv. 3). La sede di negoziazione stabilisce nei suoi regolamenti i compiti e le competenze dei vari organi nonché la rappresentanza degli emittenti e degli investitori (cpv. 4).

Articolo 24 Approvazione dei regolamenti

Questo articolo è ripreso dall'attuale articolo 13 OBVM. Per quanto riguarda l'accesso non discriminatorio e aperto – anche ai dati di negoziazione – si rimanda all'articolo 18 LInFi e all'articolo 17 OInFi, mentre per la parità di trattamento dei partecipanti all'articolo 34 capoverso 1 LInFi.

Articolo 25 Organizzazione del commercio

Le borse e i sistemi multilaterali di negoziazione devono definire procedure affinché le informazioni rilevanti che riguardano le operazioni in valori mobiliari possano essere confermate il giorno in cui l'operazione è stata eseguita. Per evitare che i regolamenti falliscano occorre prevedere misure adeguate.

Articolo 26 Trasparenza pre-negoziazione per le azioni

L'obbligo delle borse e dei sistemi multilaterali di negoziazione di garantire una trasparenza pre-negoziazione per le azioni figura già nel diritto europeo agli articoli 29 e 44 MiFID³⁷. L'articolo 26 OInFi riprende in gran parte la regolamentazione MiFIR. Durante il normale orario di negoziazione, deve essere pubblicato di volta in volta in modo continuo il volume degli ordini e delle azioni per i cinque migliori corsi di acquisto e di vendita (cpv. 1 e 2; cfr. anche art. 3 par. 1 MiFIR e art. 17 par. 2 del regolamento di esecuzione MiFID³⁸). Per la pubblicazione è sufficiente rendere accessibili i dati su un sito Web. Le sedi di negoziazione possono condizionare l'ottenimento dei dati a un onere in denaro, ma devono tenere conto dell'articolo 7 capoverso 2 lettera c LCart, che considera illecite l'imposizione di prezzi inadeguati o di altre condizioni commerciali inadeguate.

³⁶ FF 2014 6445, pag. 6493.

³⁷ DIRETTIVA 2004/39/CE DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO, del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari, che modifica le direttive 85/611/CEE e 93/6/CEE del Consiglio e la direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e che abroga la direttiva 93/22/CEE del Consiglio.

³⁸ REGOLAMENTO (CE) n. 1287/2006 DELLA COMMISSIONE, del 10 agosto 2006, recante modalità di esecuzione della direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda gli obblighi in materia di registrazioni per le imprese di investimento, la comunicazione delle operazioni, la trasparenza del mercato, l'ammissione degli strumenti finanziari alla negoziazione e le definizioni di taluni termini ai fini di tale direttiva.

In virtù del capoverso 3 l'obbligo di trasparenza pre-negoziiazione si applica anche alle dichiarazioni di interesse alla negoziazione (cfr. art. 3 par. 1 MiFIR). Per siffatte dichiarazioni si intendono le comunicazioni di un partecipante relative alla presenza di un interesse a negoziare, che conterrebbero tutte le informazioni necessarie per concludere un'operazione, in particolare il prezzo, il volume e l'interesse all'acquisto o alla vendita (cfr. art. 2 par. 1 n. 33 MiFIR).

Il capoverso 4 consente eccezioni all'obbligo di trasparenza pre-negoziiazione, come specificatamente previsto anche all'articolo 4 paragrafo 1 MiFIR. Sono considerate operazioni già negoziate (lett. b) le operazioni con partecipanti a una borsa o a un sistema multilaterale di negoziazione, negoziate privatamente, ma eseguite in una sede di negoziazione. Per determinare se un ordine è di dimensioni elevate rispetto alle normali dimensioni del mercato (lett. d), si devono classificare tutte le azioni ammesse alla negoziazione in una sede di negoziazione in funzione del loro volume di scambi medio giornaliero. Le borse e i sistemi multilaterali di negoziazione definiscono le eccezioni e le relative condizioni nei loro regolamenti.

Articolo 27 Trasparenza pre-negoziiazione per gli altri valori mobiliari

L'obbligo di trasparenza pre-negoziiazione per i valori mobiliari diversi dalle azioni entrerà in vigore nel diritto europeo soltanto all'inizio del 2017. Al fine di rendere possibile, come stabilito nel messaggio relativo all'articolo 29 capoversi 1 e 3 LInFi³⁹, un allineamento alla MiFID II e al regolamento MiFIR, l'articolo 27 OInFi riprende la relativa regolamentazione MiFIR. Secondo il capoverso 1 l'articolo 26 OInFi – comprese le possibili eccezioni – si applica anche ai valori mobiliari diversi dalle azioni (cfr. art. 8 e 9 MiFIR). I capoversi 2 e 3 estendono l'elenco delle eccezioni, che una sede di negoziazione può prevedere, alle deroghe contemplate agli articoli 8 paragrafo 4 e 9 paragrafo 1 MiFIR. Inoltre l'obbligo di trasparenza pre-negoziiazione ai sensi della legge non si applica a determinate operazioni in derivati di controparti non finanziarie (cpv. 4; cfr. anche art. 8 par. 1 MiFIR). Sono principalmente escluse le operazioni di copertura.

Il regime di trasparenza del diritto europeo si basa, per gli aspetti essenziali, sul concetto della liquidità. Nel settore degli strumenti non rappresentativi del capitale proprio vi sono meno strumenti liquidi rispetto a quello degli strumenti rappresentativi del capitale proprio. Inoltre la liquidità non è statica e può variare rapidamente, con la conseguenza che gli strumenti possono essere assoggettati alle disposizioni sulla trasparenza e successivamente essere nuovamente esclusi da tale assoggettamento. Ad esempio, i prestiti di imprese hanno spesso denominazioni molto elevate, sono fortemente illiquidi e non concepiti per il mercato retail. Pertanto i prezzi sono fissati non secondo il principio della trasparenza, bensì sulla base delle richieste trasmesse ai cosiddetti «market maker». Per questa ragione le disposizioni sulla trasparenza del diritto europeo applicabili agli strumenti non rappresentativi del capitale proprio sono attualmente sottoposte a revisione. L'articolo 131 capoverso 2 tiene conto di questa circostanza nel senso che l'articolo 27 entrerà in vigore al più presto il 1° gennaio 2017. Se il diritto europeo dovesse subire fino ad allora importanti modifiche, la data di entrata in vigore potrebbe essere posticipata o la disposizione potrebbe essere rivista materialmente.

Articolo 28 Trasparenza post-negoziiazione

L'articolo 29 capoverso 2 LInFi riprende dal diritto vigente i requisiti in materia di trasparenza post-negoziiazione. Le informazioni concernenti il mercato devono essere pubblicate il più rapidamente possibile. I capoversi 1–3 dell'articolo 28 OInFi distinguono tra le operazioni effettuate in una sede di negoziazione e quelle effettuate al di fuori della stessa (se si tratta di un valore mobiliare ammesso al commercio; cfr. art. 29 cpv. 2 LInFi). La stessa distinzione è fatta dal diritto europeo (cfr. art. 6 par. 1 e art. 10 par. 1 MiFIR, oltre che art. 29 del regolamento di esecuzione MiFID). Per quanto riguarda la pubblicazione e l'ottenimento dei dati, si rimanda al commento all'articolo 26 OInFi.

³⁹ FF 2014 6445, pag. 6495.

I requisiti in materia di trasparenza post-negoziiazione devono in particolare garantire che le informazioni rilevanti per i clienti di piccole dimensioni relative alla formazione dei prezzi siano disponibili entro un tempo utile, ma anche che nessun partecipante al mercato, in virtù di tali informazioni, possa ricavare indicazioni sulle posizioni degli altri partecipanti. Di conseguenza, sulla base del capoverso 4, nei loro regolamenti le sedi di negoziazione possono prevedere in determinati casi anche una pubblicazione successiva. Ciò vale in particolare per le transazioni di dimensioni elevate (lett. a) e per le operazioni legate a valori mobiliari non liquidi (lett. c). Ad esempio, nel caso di grandi transazioni di blocchi, un breve lasso di tempo tra la conclusione e la pubblicazione può determinare effetti negativi. La possibilità di prevedere eccezioni per i valori mobiliari non liquidi è importante in particolare per i prestiti di imprese (cfr. commento all'art. 27). Anche il diritto europeo prevede delle eccezioni in questo senso (cfr. art. 7 par. 1 e art. 11 par. 1 MiFIR, oltre che art. 28 del regolamento di esecuzione MiFID).

Articolo 29 Deroghe alla trasparenza pre-negoziiazione e post-negoziiazione

Analogamente alla regolamentazione vigente dell'articolo 55f lett. b OBVM relativa alle operazioni ammesse su valori mobiliari nell'ambito del divieto di abuso di informazioni e di manipolazione del mercato, il capoverso 1 dell'articolo 29 OInFi esclude dalle disposizioni sulla trasparenza pre-negoziiazione e post-negoziiazione le operazioni in valori mobiliari di Confederazione, Cantoni, Comuni e della BNS nell'ambito dei loro compiti pubblici – a condizione che le operazioni non siano effettuate a scopo di investimento. Questa regola si applica anche alle operazioni in valori mobiliari della Banca dei regolamenti internazionali e di banche multilaterali di sviluppo. Per sapere se esiste o meno uno scopo di investimento, bisogna considerare l'attribuzione delle partecipazioni al patrimonio finanziario e amministrativo. Poiché l'articolo 29 della legge non enuncia requisiti in materia di trasparenza per le operazioni senza valori mobiliari, tutte le operazioni sul mercato monetario e delle divise della BNS non sono soggette a tali requisiti.

Secondo il capoverso 2, per le banche centrali estere, gli enti pubblici incaricati della gestione del debito pubblico e determinati organismi dell'UE può essere prevista la stessa eccezione, a condizione che sia concessa la reciprocità e che sia mantenuto lo scopo della legge. Il fatto che gli organismi interessati siano esclusi dalla trasparenza pre-negoziiazione e post-negoziiazione dev'essere giustificato alla luce dello scopo di protezione dell'articolo 29 LInFi. Le giurisdizioni devono presentare una richiesta di deroga che sarà valutata dall'ente pubblico (Confederazione, cantoni, Comuni e/o BNS) che desiderano la reciprocità secondo il diritto estero. In assenza di una richiesta, possono essere esaminate altre deroghe. Il Dipartimento federale delle finanze (DFF) – ossia la Segreteria di Stato per le questioni finanziarie internazionali (SIF) – pubblicherà un elenco delle giurisdizioni a cui si applicherà la deroga (cpv. 3). I capoversi 1 e 2 sono strutturati come l'articolo 121 capoverso 1 lettera b e capoverso 2 OInFi e corrispondono in gran parte all'articolo 1 paragrafo 6 seguenti MiFIR.

Bisogna informare la sede di negoziazione interessata se le operazioni sono effettuate nell'ambito di compiti pubblici e non a scopo di investimento (cpv. 4). È anche possibile una procedura inversa secondo cui, ad esempio, la BNS informa che tutte le operazioni rientrano nell'eccezione, salvo indicazione contraria. Le sedi di negoziazione possono in linea di principio fidarsi di queste informazioni. In assenza di un'informazione, trovano applicazione le disposizioni sulla trasparenza.

Articolo 30 Garanzia di un commercio ordinato

Il capoverso 1 esige che le sedi di negoziazione fissino regole e procedure trasparenti per un commercio equo, efficiente e ordinato, definiscano criteri oggettivi per un'esecuzione efficace degli ordini e adottino dispositivi (in caso di emergenza) (cfr. art. 18 par. 1 MiFID II). Il capoverso 2 riprende diversi requisiti dell'articolo 48 MiFID II, compresi i cosiddetti *circuit breaker* (lett. e; cfr. anche art. 48 par. 5 MiFID II). Si tratta di meccanismi che, interrompendo o rallentando la negoziazione, evitano che si verifichino sviluppi disordinati del mercato qualora questi minacciassero di provocare ingiustificate oscillazioni dei prezzi o addirittura un crollo delle negoziazioni. I requisiti per i sistemi di negoziazione si applicano soprattutto nel caso in cui

una sede di negoziazione offra un accesso elettronico diretto (cfr. anche art. 17 cpv. 5 MiFID II).

In conformità al capoverso 3, una sede di negoziazione deve disporre di accordi scritti con tutti i partecipanti che hanno una funzione particolare, in particolare con quelli che perseguono una strategia di «market making» nella sede di negoziazione – indipendentemente dal fatto che la strategia si fondi o meno su algoritmi (cfr. art. 31). Negli accordi occorre in particolare regolamentare gli obblighi relativi all'apporto di liquidità. La sede di negoziazione deve utilizzare sistemi e procedure che garantiscano il rispetto delle regole da parte dei partecipanti interessati (cfr. anche art. 17 cpv. 3 e 4 e art. 48 par. 2 e 3 MiFID II).

In virtù del capoverso 4, una sede di negoziazione può prevedere, nei suoi regolamenti, che i partecipanti debbano segnalare le vendite allo scoperto nel proprio sistema di negoziazione (cfr. anche consid. 34 MiFIR). In caso di segnalazione, la FINMA può ricorrere alle relative informazioni al fine di poter meglio giudicare gli effetti delle vendite allo scoperto in vista di un'eventuale necessità di regolamentazione. Il capoverso 4 attua una raccomandazione del Fondo monetario internazionale relativamente al principio 37 degli «Objectives and Principles of Securities Regulation» emanati dalla IOSCO il 1 giugno 2010⁴⁰⁴¹. In caso di vendita allo scoperto di azioni, vengono venduti titoli che, al momento della conclusione dell'accordo di vendita, non sono di proprietà del venditore o lo sono soltanto a titolo fiduciario (purché non si tratti di una vendita prevista da un accordo di riacquisto, del trasferimento di azioni nell'ambito di un prestito di titoli o della conclusione di un contratto derivato sulla vendita di azioni; cfr. art. 2 cpv. 1 lett. b del regolamento relativo alle vendite allo scoperto⁴²).

Articolo 31 Negoziazione algoritmica e negoziazione ad alta frequenza

Secondo l'articolo 30 LInFi, le borse e i sistemi multilaterali di negoziazione devono garantire un commercio ordinato e, secondo il messaggio⁴³, in particolare misure volte a limitare ripercussioni negative della negoziazione algoritmica e delle negoziazioni ad alta frequenza. Ciò corrisponde alle raccomandazioni che la IOSCO ha formulato nel suo rapporto finale del 1 ottobre 2011 sui «Regulatory Issues Raised by the Impact of Technological Changes on Market Integrity and Efficiency»⁴⁴.

La negoziazione algoritmica si basa su algoritmi informatizzati che determinano automaticamente l'avvio e i vari parametri di un ordine (momento, prezzo o quantità ecc.)⁴⁵. La negoziazione ad alta frequenza è un caso particolare di negoziazione algoritmica, che presenta ritardi molto lievi nella trasmissione dell'ordine e che, di norma, persegue una strategia di negoziazione nel breve termine. Essa si contraddistingue per un numero elevato di ordini inseriti, di variazioni o cancellazioni degli stessi nel giro di microsecondi. I commercianti ad alta frequenza sono spesso alla ricerca della vicinanza diretta al server di una sede di negoziazione, cosicché, grazie al tratto ridotto percorso dai segnali, possano godere di vantaggi in termini di velocità⁴⁶. Per quanto attiene agli ordini algoritmici, secondo il capoverso 1 i sistemi di negoziazione delle sedi di negoziazione devono essere nelle condizioni di individuare, attraverso la segnalazione fatta dai partecipanti, gli ordini (cfr. cpv. 2), gli algoritmi utilizzati e i commercianti dei partecipanti (cfr. anche art. 48 par. 10 MiFID II), in modo tale che la FINMA possa eventualmente accedere alle informazioni.

Il capoverso 2 esige altresì che le sedi di negoziazione impongano ai partecipanti obblighi relativi alle tecniche di negoziazione algoritmiche. Sono previsti la segnalazione degli ordini

⁴⁰ www.financialstabilityboard.org > What We Do > The Compendium of Standards

⁴¹ www.imf.org > Countries > Switzerland > Country Report No. 14/266

⁴² REGOLAMENTO (UE) n. 236/2012 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO, del 14 marzo 2012, relativo alle vendite allo scoperto e a taluni aspetti dei contratti derivati aventi ad oggetto la copertura del rischio di inadempimento dell'emittente (*credit default swap*).

⁴³ FF 2014 6445, pag. 6495.

⁴⁴ www.financialstabilityboard.org > What We Do > The Compendium of Standards

⁴⁵ www.six-swiss-exchange.com > Investoren > Know-how > Glossar

⁴⁶ www.bafin.de > Aufsicht > Börsen & Märkte > Hochfrequenzhandel

generati mediante un algoritmo e – come nel diritto europeo (cfr. art. 17 par. 2 MiFID II) – un obbligo di comunicazione e uno di registrazione. I partecipanti interessati devono comunicare alla sede di negoziazione di effettuare negoziazioni algoritmiche e conservare le registrazioni di tutti gli ordini inviati, indipendentemente dal fatto che questi siano stati eseguiti o annullati. Ciò consente alla FINMA di accedere eventualmente alle informazioni. Sono altresì previsti vari requisiti per i sistemi di negoziazione in linea con gli articoli 17 e 48 MiFID II. La limitazione degli ordini non eseguiti (lett. e n. 1; cfr. anche art. 48 par. 6 MiFID II) è finalizzata a contrastare l'elevato numero di ordini annullati (ad alta frequenza), mentre la variazione minima di prezzo (lett. e n. 3; cfr. anche art. 48 par. 6 e 49 MiFID II), ovvero lo scarto di quotazione minimo consentito per l'inserimento di un ordine di negoziazione, è volta a ridurre gli effetti negativi sull'integrità o sulla liquidità del mercato.

In virtù del capoverso 3, una borsa o un sistema multilaterale di negoziazione possono prevedere, a fronte di determinate condizioni, emolumenti più elevati nel caso di annullamenti o di partecipanti che ricorrono a determinate tecniche di negoziazione algoritmiche ad alta frequenza. Questa disposizione corrisponde all'articolo 48 paragrafo 9 MiFID II ed è finalizzata a contrastare gli effetti negativi sulla stabilità del sistema o sull'integrità del mercato.

Articolo 32 Sorveglianza del commercio

Conformemente all'articolo 23 capoverso 2 OInFi, l'organo di sorveglianza del commercio deve essere indipendente rispetto alla direzione della borsa o del sistema multilaterale di negoziazione sotto il profilo del personale e dell'organizzazione e deve disporre di sufficienti organizzative, finanziarie e di personale. I capoversi 1 e 2 dell'articolo 32 OInFi esigono altresì che esso disponga di sistemi e risorse appropriati per l'adempimento dei compiti previsti dalla legge e che il funzionamento dei sistemi di sorveglianza del commercio sia garantito senza limitazioni anche in caso di un elevato volume di dati. Inoltre, entro i limiti di quanto disposto dall'articolo 31 capoverso 1 LInFi, i comportamenti di cui agli articoli 142 e 143 LInFi devono potere essere identificati indipendentemente dal fatto che questi siano riconducibili a negoziazioni manuali, automatizzate o algoritmiche (cpv. 3). Una definizione della negoziazione algoritmica figura nel commento all'articolo 31 OInFi, secondo cui la negoziazione automatizzata non è algoritmica se il sistema interessato è impiegato solamente per trasmettere o confermare ordini, senza che un algoritmo informatizzato determini l'avvio e i vari parametri di tali ordini.

L'organo di sorveglianza del commercio deve includere in modo continuativo nella sua attività tutti i dati di cui è venuto a conoscenza o a cui ha accesso. In caso di sospetto di infrazioni alla legge – anche al di fuori dell'ambito degli articoli 142 e 143 LInFi – o di altre irregolarità, l'organo di sorveglianza del commercio deve informare la FINMA conformemente all'articolo 31 capoverso 2 LInFi. Quest'ultima può di conseguenza, in virtù dell'articolo 84 capoverso 3 LInFi, condurre essa stessa le inchieste necessarie oppure, sulla base degli articoli 24a e 36 LFINMA⁴⁷, nominare degli incaricati della verifica e dell'inchiesta – compresa la sede di negoziazione – per far eseguire tali inchieste (cfr. art. 11 OBVM).

Articolo 33 Ammissione di valori mobiliari da parte di una borsa

La disposizione si fonda sul diritto europeo (cfr. art. 51 MiFID II). La garanzia della negoziabilità dei valori mobiliari di cui al capoverso 1 richiede una serie di prescrizioni sulla dispersione delle categorie di valori mobiliari. In caso di quotazione, i requisiti stabiliti all'articolo 2 lettera f e all'articolo 35 capoverso 2 lettere b e c LInFi riguardano gli emittenti (ad es. fondamenti di diritto societario, durata dell'esistenza fino al momento considerato, chiusure annuali, dotazione di capitale) e i valori mobiliari (ad es. normativa, dispersione, negoziabilità, taglio) – anche in riferimento al rispettivo mantenimento (obbligo di pubblicità). Il capoverso 3 obbliga le borse a dotarsi dei dispositivi necessari per poter adempiere al proprio mandato di sorveglianza secondo l'articolo 35 capoverso 3 LInFi.

Articolo 34 Ammissione di valori mobiliari da parte di un sistema multilaterale

⁴⁷ RS 956.1

di negoziazione

La disposizione precisa dapprima i requisiti previsti all'articolo 36 capoverso 1 LInFi relativamente al regolamento di ammissione. Per quanto attiene alla negoziabilità di cui al capoverso 1 dell'articolo 34 OInFi, si può fare riferimento ai requisiti definiti da quelle borse su cui un valore mobiliare viene quotato per la prima volta (cfr. anche art. 33 cpv. 1 OInFi). Laddove dei valori mobiliari ammessi a un sistema multilaterale di negoziazione non avessero un emittente effettivo, l'obbligo di fornire le informazioni di cui all'articolo 36 capoverso 1 LInFi per poter «valutare [...] la qualità dell'emittente» decade. Il capoverso 3 obbliga i sistemi multilaterali di negoziazione a dotarsi dei dispositivi necessari per poter adempiere al proprio mandato di sorveglianza secondo l'articolo 36 capoverso 2 (cfr. anche art. 33 cpv. 3 OInFi).

Articolo 35 Autorità di ricorso

Secondo l'articolo 37 capoverso 1 LInFi le borse e i sistemi multilaterali di negoziazione devono istituire un'autorità indipendente di ricorso. Il capoverso 1 dell'articolo 35 OInFi riprende a questo proposito la regolamentazione dell'articolo 2 capoverso 1 della legge sul Tribunale federale (LTF)⁴⁸, che è integrato dal capoverso 2, secondo cui i membri dell'autorità di ricorso non possono far parte dell'organo per l'ammissione di valori mobiliari al commercio né avere un rapporto di lavoro con la sede di negoziazione (cfr. art. 6 cpv. 1 LTF). Devono altresì essere indipendenti rispetto alla direzione di una sede di negoziazione. Ciò dev'essere verificato dalla FINMA quando quest'ultima approva la nomina dei membri conformemente all'articolo 37 capoverso 3 LInFi. Per quanto riguarda le disposizioni sulla ricsuzione, il capoverso 3 dell'articolo 35 OInFi rimanda all'articolo 34 seguenti LTF, mentre il capoverso 4 elenca i punti che devono essere disciplinati nel regolamento dell'autorità di ricorso.

Articolo 36 Obbligo di registrazione dei partecipanti

L'articolo 38 LInFi riprende l'obbligo di registrazione in vigore per i partecipanti alla borsa e lo estende a tutti i partecipanti a una borsa o a un sistema multilaterale di negoziazione. Secondo l'articolo 36 capoverso 1 OInFi devono essere registrate tutte le informazioni necessarie alla tracciabilità e alla sorveglianza relative a tutti gli ordini e a tutte le operazioni in valori mobiliari effettuate per proprio conto o a nome di clienti (cfr. art. 25 par. 1 MiFIR). A questo obbligo si aggiunge l'obbligo di allestire e conservare documenti di cui all'articolo 7 della legge sul riciclaggio di denaro (LRD)⁴⁹.

In virtù del capoverso 3 dell'articolo 36 OInFi, la FINMA stabilisce quali informazioni sono necessarie e in quale forma esse debbano essere registrate (per i commercianti di valori mobiliari cfr. art. 1 OBVM-FINMA).

Articolo 37 Obbligo di comunicazione dei partecipanti

Il capoverso 1 stabilisce quali informazioni i partecipanti debbano in particolare comunicare. Questa comunicazione può anche essere delegata (cpv. 3). Per garantire la trasparenza del commercio di valori mobiliari di cui all'articolo 39 capoverso 1 LInFi, secondo il capoverso 2 dell'articolo 37 OInFi occorre comunicare non soltanto le operazioni in valori mobiliari concluse, ma anche quelle che riguardano strumenti finanziari (non qualificabili come valori mobiliari) che hanno come valore sottostante uno o più valori mobiliari (ad es. indici o panieri di valori mobiliari) se i valori mobiliari sono ammessi a una sede di negoziazione.

Le eccezioni all'obbligo di dichiarazione disciplinate nella OBVM-FINMA sono trasferite nella OInFi e si applicano anche ai partecipanti secondo la LInFi. Inoltre viene ripresa dalla circolare FINMA 2008/11 «Obbligo di dichiarazione delle operazioni su valori mobiliari»⁵⁰ anche l'eccezione intesa ad evitare la doppia dichiarazione per i cosiddetti «remote member». Queste eccezioni possono però essere fatte valere soltanto se con la sede di negoziazione estera interessata o con il sistema organizzato di negoziazione esiste un accordo sullo scambio

⁴⁸ RS 173.110

⁴⁹ RS 955.0

⁵⁰ www.finma.ch > Documentazione > Circolari

reciproco di informazioni secondo l'articolo 32 capoverso 3 LInFi. In tal modo si intende limitare la frammentazione locale dei dati comunicati, che impedisce o addirittura rende impossibile un sorveglianza efficace della negoziazione.

Inoltre, sulla base dell'articolo 39 capoverso 2 LInFi, la FINMA stabilisce quali informazioni debbano essere trasmesse, in quale forma e a chi. L'articolo 6 capoverso 3 OBVM-FINMA prevede a questo proposito la costituzione di un ufficio delle dichiarazioni.

2.2.2.2. Sezione 2: Sistemi organizzati di negoziazione

Articolo 38 Condizioni per l'autorizzazione e il riconoscimento

Secondo l'articolo 43 capoverso 1 LInFi, la gestione di un sistema organizzato di negoziazione è riservata a banche, commercianti di valori mobiliari, borse e sistemi multilaterali di negoziazione, che devono disporre dell'autorizzazione o del riconoscimento necessari. Di conseguenza, l'articolo 38 OInFi stabilisce che le condizioni per l'autorizzazione e il riconoscimento si basano sulle leggi sui mercati finanziari secondo l'articolo 1 capoverso 1 LFINMA. Per quanto attiene alle disposizioni legali specifiche per la garanzia, il capitale minimo, le esternalizzazioni e le attività all'estero, occorre rifarsi alla LBCR, alla LBVM e alla LInFi.

Articolo 39 Assetto organizzativo e prevenzione di conflitti di interessi

L'articolo 44 LInFi prevede – oltre alle prescrizioni della LBCR, della LBVM e della LInFi – determinati requisiti relativamente all'assetto organizzativo e alla prevenzione dei conflitti di interessi, in particolare che i sistemi organizzati di negoziazione siano gestiti separatamente dalle altre attività (lett. a). In caso di diverse tipologie di sistemi organizzati di negoziazione ai sensi dell'articolo 42 lettere a–c LInFi, anche tali diverse tipologie devono essere gestite separatamente (cfr. inoltre art. 20 par. 4 MiFID II e, per le definizioni, art. 22 OInFi).

I capoversi 1 e 2 dell'articolo 39 OInFi prevedono che i gestori di sistemi organizzati di negoziazione emanino regole per l'organizzazione del commercio e che sorveglino il rispetto delle disposizioni legali e regolamentari nonché lo svolgimento del commercio. Inoltre devono effettuare registrazioni cronologiche di tutti gli ordini e di tutte le operazioni eseguiti nell'ambito del loro sistema organizzato di negoziazione. Si devono registrare segnatamente il momento, i partecipanti coinvolti, gli strumenti finanziari, il numero o il valore nominale e il prezzo degli strumenti finanziari negoziati.

Conformemente al capoverso 3, in caso di contratti stipulati secondo regole discrezionali (cfr. art. 42 lett. a e c LInFi e art. 22 cpv. 2 OInFi) si possono effettuare negoziazioni «matched principal» anche se non è possibile garantire un'esecuzione alle migliori condizioni, sempre che i clienti interessati abbiano acconsentito a questa procedura (cfr. anche art. 20 par. 2 MiFID II).

Articolo 40 Garanzia di un commercio ordinato

L'articolo 45 LInFi prevede per i sistemi organizzati di negoziazione la stessa regolamentazione che l'articolo 30 LInFi contempla per le sedi di negoziazione e nel messaggio⁵¹ il commento a questo articolo rimanda al commento all'articolo 30 LInFi. L'articolo 40 OInFi riprende quindi la regolamentazione dell'articolo 30 OInFi (come disposizione di esecuzione dell'art. 30 LInFi). Così, ad esempio, l'articolo 30 capoverso 2 lettera e OInFi concerne anche gli strumenti finanziari non equiparabili ai valori mobiliari. Per il resto si rimanda al commento all'articolo 30 OInFi.

Articolo 41 Negoziazione algoritmica e negoziazione ad alta frequenza

Come citato all'articolo 40 OInFi, nel messaggio⁵² il commento all'articolo 45 LInFi rimanda al commento all'articolo 30 LInFi, in particolare relativamente a eventuali perturbazioni causate dalle negoziazioni ad alta frequenza. Per evitare perturbazioni del suo sistema di negozia-

⁵¹ FF 2014 6445, pag. 6502.

⁵² FF 2014 6445, pag. 6502.

zione, il gestore di un sistema organizzato di negoziazione deve adottare misure efficaci secondo l'articolo 31 OInFi (cfr. il commento a questo articolo).

Articolo 42 Trasparenza pre-negoziazione per i valori mobiliari

I valori mobiliari possono essere negoziati anche in sistemi organizzati di negoziazione, sia a livello multilaterale che bilaterale (cfr. art. 42 lett. a e c LInFi e art. 22 cpv. 1 OInFi). Nel caso della negoziazione multilaterale, i sistemi organizzati di negoziazione devono, secondo il commento nel messaggio relativo all'articolo 46 LInFi⁵³, garantire per i valori mobiliari la medesima trasparenza pre-negoziazione dei sistemi multilaterali di negoziazione e delle borse. Il capoverso 1 dell'articolo 42 OInFi dichiara pertanto applicabili per analogia le pertinenti disposizioni relative alle sedi di negoziazione. Ciò è in linea con le raccomandazioni che la IOSCO ha formulato nel suo rapporto finale del 1° maggio 2011⁵⁴ sui «Principles for Dark Liquidity». Affinché si possano raccogliere altre esperienze a livello internazionale, il regime di trasparenza previsto alla lettera b per i valori mobiliari diversi dalle azioni (cfr. art. 27 OInFi) entrerà in vigore, in conformità all'articolo 131 capoverso 2 OInFi, al più presto il 1° gennaio 2017. Se il diritto europeo dovesse subire fino ad allora importanti modifiche, la data di entrata in vigore potrebbe essere posticipata o la disposizione potrebbe essere rivista materialmente. Per quanto riguarda la negoziazione bilaterale, secondo il capoverso 2 sono sufficienti offerte di corsi su richiesta, se non esiste un mercato liquido.

Articolo 43 Trasparenza post-negoziazione per i valori mobiliari

Come citato all'articolo 42 OInFi, i valori mobiliari possono essere negoziati anche in sistemi organizzati di negoziazione. Il capoverso 1 dell'articolo 43 OInFi dichiara pertanto applicabili per analogia una parte delle pertinenti disposizioni relative alle sedi di negoziazione. Un rimando all'articolo 28 capoversi 2 e 3 OInFi è superfluo, dal momento che ai sistemi organizzati di negoziazione – a differenza delle sedi di negoziazione – non vengono comunicate negoziazioni effettuate al di fuori del sistema. Con la trasparenza post-negoziazione nei sistemi organizzati di negoziazione viene data attuazione a una raccomandazione che la IOSCO ha formulato nel suo rapporto finale del 1° maggio 2011 sui «Principles for Dark Liquidity». In caso di negoziazione bilaterale è sufficiente, secondo il capoverso 2 dell'articolo 43 OInFi è sufficiente una pubblicazione aggregata alla fine di una giornata di negoziazione. In questo modo si garantisce che, tramite le disposizioni sulla trasparenza, non sia possibile identificare le persone interessate.

2.2.3. Capitolo 3: Controparti centrali

Articolo 44 Organizzazione, continuità operativa e sistemi informatici

Il requisito sul piano organizzativo di istituire un comitato di rischio conformemente al capoverso 1 corrisponde all'articolo 28 EMIR e figura oggi all'articolo 22 capoverso 3 OBN. Il comitato, che sostiene, fornendo consulenza, la controparte centrale nelle questioni correlate alla gestione dei rischi, dev'essere composto da rappresentanti dei partecipanti, dei partecipanti indiretti e dai membri dell'organo di alta direzione, vigilanza e controllo. Tuttavia quest'ultimi non devono essere necessariamente indipendenti per poter far parte del comitato, vale a dire che essi, ad esempio, possono anche rappresentare un cliente, un titolare o un partner d'affari della controparte centrale. Il comitato di rischio di cui all'articolo 44 capoverso 1 OInFi deve essere distinto da un'eventuale commissione per i rischi istituita in seno all'organo di alta direzione, vigilanza e controllo.

Oltre alle disposizioni degli articoli 13 e 14 LInFi, il capoverso 2 dell'articolo 44 OInFi stabilisce che una controparte centrale deve prevedere apposite procedure, una pianificazione e una sufficiente ridondanza delle risorse informatiche affinché in caso di perturbazione i sistemi siano in grado di elaborare tutte le restanti transazioni prima della fine della giornata.

⁵³ FF 2014 6445, pag. 6502 seg.

⁵⁴ www.financialstabilityboard.org > What We Do > The Compendium of Standards

Questa disposizione corrisponde al diritto europeo (cfr. art. 9 par. 1 del regolamento delegato n. 153/2013⁵⁵).

Articolo 45 Garanzie

Secondo il capoverso 1, la controparte centrale richiede il versamento di margini iniziali e di variazione di cui all'articolo 49 capoversi 1 e 2 LInFi almeno una volta al giorno qualora siano superati i valori soglia prestabiliti (cfr. PFMI, principle 6, key cons. 4). In questo contesto sorveglianza regolarmente l'ammontare dei margini iniziali e di variazione che deve richiedere, adeguandoli eventualmente alle condizioni di mercato (cfr. anche art. 28b cpv. 2 OBN e art. 41 par. 1 e 3 EMIR).

In quanto disposizione di esecuzione dell'articolo 49 capoverso 3 LInFi il capoverso 2 stabilisce che occorre evitare i rischi di concentrazione connessi con le garanzie e assicurarsi di poter disporre delle garanzie in modo tempestivo (cfr. anche art. 28a cpv. 3 e 4 OBN). In particolare nel caso di garanzie custodite all'estero, emesse da emittenti stranieri o denominate in valuta straniera, la controparte centrale deve chiarire preventivamente se sussistono ostacoli giuridici o operativi che limitano il potere dispositivo sulle garanzie e quali misure debbano essere eventualmente prese affinché possa disporre delle garanzie in modo tempestivo.

Conformemente al capoverso 3 dell'articolo 45 OInFi la controparte centrale deve verificare regolarmente, mediante procedure appropriate, i modelli e i parametri che impiega per la gestione dei rischi. Qualora le verifiche facciano emergere carenze, la controparte centrale procedere agli adeguamenti necessari, ad esempio procurandosi risorse aggiuntive o adottando misure volte a ridurre i rischi (cfr. anche art. 28d OBN e art. 49 EMIR). Questa disposizione corrisponde ai PFMI (principle 4, key cons. 5/6).

Qualora custodisse presso terzi valori patrimoniali propri o garanzie e valori patrimoniali di partecipanti, la controparte centrale è tenuta in virtù del capoverso 4 dell'articolo 45 OInFi – e conformemente all'articolo 30 capoverso 2 OBN – a ridurre al minimo i rischi connessi ai valori patrimoniali e alle garanzie di cui sopra. In particolare deve affidare in custodia le garanzie e i valori patrimoniali a intermediari finanziari solvibili e, ove possibile, sottoposti a vigilanza. Anche questa disposizione corrisponde ai PFMI (principle 16, key cons. 1).

Articolo 46 Fondi propri

Le controparti centrali autorizzate ai sensi del diritto vigente nel quadro della LBCR sono già oggi soggette alle esigenze relative ai fondi propri secondo l'OFoP⁵⁶. Il capoverso 1 dell'articolo 46 OInFi mantiene quindi – anche in considerazione dell'articolo 16 paragrafo 2 EMIR – le esigenze in questione per le controparti centrali autorizzate nel quadro della LInFi⁵⁷. A ciò si aggiungono ora, secondo l'articolo 53 capoverso 2 lettera c LInFi, i cosiddetti fondi propri dedicati, con i quali, in base al messaggio⁵⁸, si intende rafforzare il principio della causalità. In virtù del capoverso 2 dell'articolo 46 OInFi essi devono ammontare almeno al 25 per cento dei fondi propri necessari secondo l'OFoP. Il capoverso 3 dell'articolo 46 OInFi esige inoltre altri fondi propri per coprire i costi della cessione dell'attività o della ristrutturazione volontarie.

Il capoverso 3 dell'articolo 46 OInFi esige altri fondi propri per la copertura dei costi della cessazione dell'attività o della ristrutturazione volontarie. I fondi devono essere sufficienti ad assicurare l'attuazione del piano di cui all'articolo 68 OInFi, e comunque devono coprire i costi di esercizio correnti durante un periodo di almeno sei mesi. Questa disposizione corrisponde all'articolo 31 capoverso 2 OBN (cfr. anche PFMI, principle 15, key cons. 3) e deve

⁵⁵ REGOLAMENTO DELEGATO (UE) n. 153/2013 DELLA COMMISSIONE, del 19 dicembre 2012, che integra il regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio, per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione relative ai requisiti per le controparti centrali.

⁵⁶ RS **952.03**

⁵⁷ Per quanto riguarda SIX x-clear AG cfr. il rapporto annuale 2003 della CFB, 59 segg. (www.finma.ch > Archiv > EBK > Publikationen).

⁵⁸ FF **2014** 6445, pag. 6505.

garantire sia la solvibilità della controparte centrale che il finanziamento dei suoi costi di esercizio correnti.

Nel capoverso 4, in linea con il commento nel messaggio relativo all'articolo 51 LInFi⁵⁹, viene ripresa la regolamentazione dell'articolo 4 capoverso 3 LBCR, che consente alla FINMA, in casi particolari, di allentare o inasprire i requisiti di cui ai capoversi 1–3.

Qualora i fondi propri della controparte centrale non soddisfino più i requisiti di cui ai capoversi 1–4, il capoverso 5 esige l'elaborazione di un piano di ricapitalizzazione in conformità ai PFMI (principle 15, key cons. 5). Il piano deve indicare come la controparte centrale intende aumentare i suoi fondi propri in una situazione di questo tipo. Esso deve essere approvato dall'organo di alta direzione, vigilanza e controllo.

Il capoverso 6 sancisce un obbligo di informazione nei confronti della FINMA e della società di audit nel caso in cui i fondi propri della controparte centrale fossero inferiori al 110 per cento rispetto ai requisiti di cui ai capoversi 1–4 (cfr. anche art. 1 par. 3 del regolamento delegato n. 152/2013⁶⁰).

Articolo 47 Ripartizione dei rischi

Le controparti centrali autorizzate ai sensi del diritto vigente nel quadro della LBCR sono soggette non soltanto alle esigenze relative ai fondi propri, ma anche alle norme in materia di ripartizione dei rischi secondo l'OFoP. Pertanto, come l'articolo 46 OInFi sui fondi propri, anche l'articolo 47 OInFi sulla ripartizione dei rischi mantiene le disposizioni in questione dell'OFoP per le controparti centrali autorizzate nel quadro della LInFi.

In virtù dell'articolo 112 capoverso 1 OFoP, in casi particolari la FINMA può alleggerire o inasprire le norme in materia di ripartizione dei rischi. Gli alleggerimenti – possono riguardare anche l'articolo 97 OFoP (limite massimo dei grandi rischi) – sono ipotizzabili in particolare nelle relazioni con banche corrispondenti e nei casi in cui si tiene conto dei rischi rilevanti ricorrendo ad altre misure adeguate.

Articolo 48 Liquidità

Rispetto ad altre infrastrutture del mercato finanziario, le controparti centrali sono esposte a rischi di liquidità nettamente maggiori. Specialmente in caso di inadempienza di un partecipante, il fabbisogno di liquidità di una controparte centrale aumenta repentinamente e può superare anche di molte volte il normale fabbisogno.

Il capoverso 1 definisce la liquidità richiesta dall'articolo 52 capoverso 1 LInFi sulla base del vigente articolo 29 capoverso 4 OBN (cfr. anche i PFMI, principle 7, key cons. 5 / 6). Ai sensi dell'articolo 48 capoverso 2 OInFi, una controparte centrale è tenuta a verificare con regolarità che i requisiti di cui all'articolo 52 capoverso 1 LInFi vengano rispettati e contestualmente ad applicare ai mezzi liquidi scarti di garanzia che siano adeguati anche in condizioni di mercato estreme ma plausibili (cfr. anche art. 29 cpv. 2 OBN). Questo in linea con i PFMI (principle 7, key cons. 9). Nei relativi scenari di stress si dovrebbe tener conto di tutte le relazioni d'affari intrattenute con una società tali da poter generare un sostanziale rischio di liquidità per la controparte centrale. Un partecipante quindi può fungere anche da banca di liquidazione, agenzia di deposito o fornitore di liquidità, cosa di cui si dovrà tener conto nella valutazione dei rischi di liquidità. Occorre inoltre osservare che la controparte centrale deve poter disporre della liquidità senza alcuna limitazione e deve altresì diversificare i propri fornitori di liquidità (cfr. anche art. 29 cpv. 5 OBN).

In qualità di disposizione esecutiva dell'articolo 52 capoverso 2 LInFi, l'articolo 48 capoverso 3 OInFi obbliga la controparte centrale ad adottare una strategia d'investimento in sintonia

⁵⁹ FF 2014 6445, pag. 6504.

⁶⁰ REGOLAMENTO DELEGATO (UE) n. 153/2013 DELLA COMMISSIONE, del 19 dicembre 2012, che integra il regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio, per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione relative ai requisiti per le controparti centrali.

con la sua stessa strategia di gestione dei rischi, evitando soprattutto i rischi di concentrazione (cfr. anche art. 30 cpv. 3 OBN).

Articolo 49 Trasferibilità

In applicazione dell'articolo 55 capoverso 1 LInFi, una controparte centrale deve garantire che in caso di inadempienza di un partecipante le garanzie, i crediti e gli impegni che questo detiene per conto di un partecipante indiretto possano essere trasferiti a un altro partecipante designato dal partecipante indiretto. A garanzia della trasferibilità, l'articolo 49 capoverso 1 OInFi esige che il trasferimento sia legalmente efficace a norma degli ordinamenti giuridici applicabili e che l'altro partecipante si sia impegnato contrattualmente verso il partecipante indiretto ad assumere le garanzie, i crediti e gli impegni di quest'ultimo (cfr. anche art. 24b cpv. 3 OBN). Analogo concetto è previsto anche dai PFMI (principle 14, key cons. 3).

I relativi provvedimenti non possono invece sempre garantire che le garanzie, i crediti e gli impegni dei partecipanti indiretti possano essere trasferiti a una controparte centrale. Per un simile caso, l'articolo 49 capoverso 2 OInFi stabilisce che la controparte centrale possa eventualmente anche liquidare le posizioni (cfr. art. 48 par. 6 EMIR). Questa possibilità risulta anche dagli articoli 90 e 91 LInFi e dall'articolo 27 LBCR, in base ai quali accordi di questo genere sono protetti contro le misure di insolvenza con riferimento sia ai partecipanti che ai partecipanti indiretti.

2.2.4. Capitolo 4: Depositari centrali

Articolo 50 Organizzazione

Con l'obbligo di istituire un comitato degli utenti di cui facciano parte rappresentati sia degli emittenti che dei partecipanti si attua a una disposizione dell'articolo 28 CSDR. Questo comitato fornisce consulenza all'organo di altra direzione, vigilanza e controllo in merito alle principali questioni riguardanti i membri, compresi i criteri di accettazione degli emittenti e dei partecipanti nel rispettivo sistema di regolamento delle operazioni in titoli, come anche in relazione alla gamma delle prestazioni. Per quanto riguarda il mandato, la nomina, l'organizzazione e le procedure del comitato, spetta al depositario centrale stabilirli.

Articolo 51 Servizi accessori

Ai sensi dell'articolo 61 capoverso 1 LInFi funge da depositario centrale il gestore di un ente di custodia centrale o di un sistema di regolamento delle operazioni in titoli. Analogamente a quanto previsto dalla sezione A dell'allegato al CSDR, un depositario centrale può anche offrire il servizio cosiddetto di notariato come anche di tenuta centralizzata dei conti. In base alle condizioni di cui all'articolo 10 capoverso 3 LInFi, la FINMA può imporre ulteriori requisiti per la fornitura di servizi accessori.

Articolo 52 Principi di custodia, registrazione e trasferimento di valori mobiliari

Il capoverso 1 prende si riferisce all'articolo 39 paragrafo 7 CSDR e prevede che le operazioni con regolamento in contanti effettuate dai partecipanti nell'ambito del sistema di un depositario centrale si svolgano secondo il principio della «consegna contro pagamento» (cfr. anche art. 25b OBN). In tal modo si riducono i contestuali rischi di adempimento. Questa disposizione è in linea con i PFMI (principle 12, key cons. 1).

Il capoverso 2, con riferimento all'articolo 62 capoverso 4 LInFi, stabilisce che i depositari centrali che utilizzano un'infrastruttura di regolamento comune fissano momenti identici sia per l'immissione degli ordini sia per la loro irrevocabilità (cfr. anche art. 48 par. 8 CSDR e art. 3 cpv. 4 e 5 par. 2 della direttiva sul carattere definitivo del regolamento⁶¹).

⁶¹ DIRETTIVA 98/26/CE DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO del 19 maggio 1998 concernente il carattere definitivo del regolamento nei sistemi di pagamento e nei sistemi di regolamento titoli [conformemente alla DIRETTIVA 2009/44/CE DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO, del 6 maggio 2009, che modifica la direttiva 98/26/CE concernente il carattere definitivo del regolamento nei sistemi di pagamento e nei sistemi di regolamento titoli e la direttiva 2002/47/CE relativa ai contratti di garanzia finanziaria per quanto riguarda i sistemi connessi e i crediti].

Articolo 53 Garanzie

Secondo il capoverso 1, un depositario centrale è tenuto a disporre di garanzie sufficienti a coprire totalmente i rischi di credito correnti cui è esposto. I capoversi 2–4 sono strutturati in maniera analoga ai capoversi 2–4 dell'articolo 45 OInFi. Si rinvia pertanto alle pertinenti spiegazioni.

Articolo 54 Fondi propri

Conformemente al commento all'articolo 66 LInFi del pertinente messaggio⁶², con l'articolo 54 OInFi si riconferma il diritto in vigore per i depositari centrali⁶³. La disposizione è strutturata sulla falsariga dell'articolo 46 capoversi 1 e 3–6 OInFi, alle cui spiegazioni si può fare riferimento (cfr. anche art. 47 CSDR). Risulta superfluo riprendere l'articolo 46 capoverso 2 OInFi, in quanto per i depositari centrali, contrariamente a quanto avviene per le controparti centrali, non sono previsti fondi propri cosiddetti dedicati.

Articolo 55 Ripartizione dei rischi

Anche con l'articolo 55 OInFi si riconferma il diritto in vigore per i depositari centrali. Si rinvia alle spiegazioni concernenti l'articolo 47 OInFi (cfr. anche art. 46 cpv. 5 CSDR). Ai sensi dell'articolo 112 capoverso 1 OFoP, in casi particolari la FINMA può allentare o inasprire le norme in materia di ripartizione dei rischi. Il secondo periodo dell'articolo 55 OInFi prevede espressamente eccezioni per i mezzi propri.

Articolo 56 Liquidità

Oltre ai requisiti in materia di fondi propri e di ripartizione dei rischi, con l'articolo 56 OInFi vengono riprese anche prescrizioni esistenti in materia di liquidità. Si vedano in proposito le corrispondenti spiegazioni riguardo all'articolo 48 OInFi.

2.2.5. Capitolo 5: Repertorio di dati sulle negoziazioni

Articolo 57 Servizi accessori

La disposizione serve in primo luogo per proteggere i dati comunicati ed è conforme all'articolo 78 paragrafo 5 EMIR. Tra i servizi accessori rientrano ad esempio la conferma dell'operazione, il riscontro delle operazioni, la fornitura di servizi per eventi creditizi nonché il servizio di riconciliazione e di compressione del portafoglio. I servizi essenziali sono descritti all'articolo 12 OInFi. Si noti che la FINMA, in base alle condizioni di cui all'articolo 10 capoverso 3 LInFi, può imporre ulteriori requisiti inerenti la fornitura di servizi accessori.

Articolo 58 Conservazione dei dati

La LInFi obbliga i repertori di dati sulle negoziazioni a registrare i dati comunicati e a conservarli per almeno dieci anni dalla scadenza del contratto (cfr. art. 75 LInFi). Come già stabilito nel messaggio⁶⁴, la registrazione e la conservazione dei dati devono garantire che il repertorio di dati sulle negoziazioni adempia i suoi obblighi legali relativi alla pubblicazione dei dati e all'accesso ai dati. L'articolo 58 OInFi precisa tale obbligo imponendo al repertorio di dati sulle negoziazioni di registrare immediatamente e integralmente i dati, salvandoli sia online che offline e copiandoli in numero appropriato (cpv. 1). Il numero delle copie è appropriato se garantisce la prosecuzione dell'attività. Il repertorio di dati sulle negoziazioni, ai sensi di un «log» relativo ai dati, deve inoltre registrare tutte le modifiche dei dati comunicati (cpv. 2), anche quando la modifica è effettuata su richiesta dello stesso repertorio (cfr. lett. a). Affinché la descrizione della modifica possa definirsi chiara (cfr. lett. d), occorre che vengano mantenuti sia i vecchi che i nuovi contenuti.

⁶² FF 2014 6445, pag. 6511.

⁶³ Per quanto riguarda SIX SIS AG cfr. il rapporto di gestione della CFB del 1999, pag. 85 seg. della versione tedesca e 232 seg. della versione francese (www.finma.ch > Archivio > CFB > Pubblicazioni).

⁶⁴ FF 2014 6445, pag. 6513

Sotto il profilo del contenuto, la disposizione è conforme alla legislazione dell'UE (cfr. art. 4 del Regolamento delegato n. 148/2013⁶⁵ e art. 22 del Regolamento delegato n. 150/2013⁶⁶). Come già stabilito nel messaggio⁶⁷, per quanto concerne la gestione dei dati comunicati, il repertorio di dati sulle negoziazioni sottostà alla LPD.

Articolo 59 Pubblicazione dei dati

Conformemente al diritto europeo (cfr. art. 1 del Regolamento delegato n. 151/2013⁶⁸) il repertorio di dati sulle negoziazioni deve pubblicare almeno settimanalmente le posizioni aperte, i volumi delle transazioni e i valori per le seguenti categorie di derivati: derivati su merci, derivati creditizi, derivati su valute, derivati su azioni, derivati su tassi d'interesse e altri derivati (cpv. 1). I dati devono essere facilmente accessibili al pubblico (cpv. 2), motivo per cui entra in linea di conto solo la pubblicazione in Internet. I dati pubblicati non devono permettere di indentificare una parte contrattuale (cpv. 3; cfr. anche art. 81 par. 5 EMIR).

Articolo 60 Accesso ai dati da parte di autorità svizzere

La disposizione concretizza l'articolo 77 LInFi e stabilisce a quali dati del repertorio le autorità svizzere citate nella legge hanno accesso e a quale scopo. Conformemente agli standard internazionali, questo articolo prevede che ogni singola autorità può accedere solo ai dati di cui ha bisogno per poter espletare le proprie mansioni. Per la FINMA e la BNS, l'accesso è accordato a tutti i dati. La Commissione delle offerte pubbliche d'acquisto, l'Autorità federale di sorveglianza dei revisori, la Commissione della concorrenza e la Commissione dell'energia elettrica hanno invece un accesso limitato. Tutte le autorità devono poter accedere ai dati a livello di negoziazione. Ovviamente hanno però anche la possibilità di visionare i dati con una granularità inferiore (a livello di posizione o dati aggregati).

Il repertorio di dati sulle transazioni è tenuto a respingere le domande che concernono transazioni e posizioni delle banche centrali. In tal modo si vuole prevenire qualsiasi forma di pregiudizio all'efficacia delle negoziazioni delle banche centrali, in particolare della BNS, nel rispetto degli standard internazionali (cfr. «Authorities'access to trade repository data» dell'agosto 2013⁶⁹).

Articolo 61 Accesso ai dati da parte di autorità estere

La disposizione concretizza l'articolo 78 LInFi stabilendo espressamente che alle autorità estere di vigilanza sui mercati finanziari è accordato l'accesso ai dati sulle negoziazioni esclusivamente ai fini dell'esecuzione delle loro leggi sui mercati finanziari. Questo vale soprattutto nel caso in cui le negoziazioni in questione sono soggette all'obbligo di comunicazione in virtù del diritto del Paese estero. Anche in questo caso nei dati sulle negoziazioni sono compresi anche quelli con una granularità inferiore. Per il resto, pure le domande di autorità estere che concernono transazioni e posizioni delle banche centrali devono essere respinte (cfr. spiegazioni relative all'art. 60 OInFi).

Articolo 62 Procedura

⁶⁵ REGOLAMENTO DELEGATO (UE) n. 148/2013 DELLA COMMISSIONE, del 19 dicembre 2012, che integra il regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione per precisare le informazioni minime da segnalare al repertorio di dati sulle negoziazioni.

⁶⁶ REGOLAMENTO DELEGATO (UE) n. 150/2013 DELLA COMMISSIONE, del 19 dicembre 2012, che integra il regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione che specificano i dettagli della domanda di registrazione come repertorio di dati sulle negoziazioni.

⁶⁷ FF 2014 6445, pag. 6513.

⁶⁸ REGOLAMENTO DELEGATO (UE) n. 151/2013 DELLA COMMISSIONE, del 19 dicembre 2012, che integra il regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione che specificano le informazioni da pubblicare e mettere a disposizione in tali repertori e gli standard operativi richiesti per aggregare e comparare i dati tra i repertori e accedervi.

⁶⁹ www.bis.org > publications > CPMI > No 110

La disposizione regola gli aspetti tecnico-procedurali dell'accesso ai dati contenuti nel repertorio di dati sulle negoziazioni. In conformità con le normative europee (cfr. l'art. 4 del Regolamento delegato n. 151/2013), l'accesso avviene in conformità alle procedure di comunicazione, agli standard in materia di messaggistica e ai dati di riferimento di uso comune a livello internazionale (par. 1). Per motivi legati alla protezione dei dati, le autorità devono garantire attraverso misure adeguate che ai dati abbiano accesso unicamente i collaboratori che ne necessitano direttamente per l'adempimento della loro attività (cpv. 2). Dal punto di vista tecnico, il repertorio di dati sulle transazioni mette a disposizione delle autorità un modulo per le loro domande, in cui sono richiesti i dati necessari per consentire la valutazione della loro domanda (cpv. 3 e 4). Infine, il repertorio è tenuto a registrare le informazioni relative all'accesso ai dati, in particolare la portata dei dati interessati dall'accesso (cpv. 5; cfr. anche art. 5 del Regolamento delegato n. 151/2013).

Articolo 63 Trasmissione di dati a privati

Anche i privati devono utilizzare il modulo messo a disposizione dal repertorio di dati sulle negoziazioni e fornire le indicazioni richieste. Deve essere inoltre esclusa qualsiasi possibilità di identificare una parte contrattuale. Sono pertanto applicabili per analogia l'articolo 59 capoverso 3 e l'articolo 62 capoverso 3 OInFi.

2.2.6. Capitolo 6: Sistemi di pagamento

Articolo 64 Principi di compensazione e regolamento

Secondo l'articolo 82 LInFi se necessario ai fini dell'attuazione di standard internazionali riconosciuti, il Consiglio federale può imporre obblighi specifici ai sistemi di pagamento. Ai fini della compensazione e del regolamento mediante sistemi di pagamento l'articolo 64 OInFi, in sintonia con i PFMI principle 8 e 12, riprende le disposizioni di cui all'articolo 62 capoversi 1, 4 e 5 LInFi previste per i depositari centrali. Un elemento importante di protezione del sistema è in particolare la presenza di norme chiare sulla finalità di un pagamento (cfr. anche art. 25a OBN).

L'articolo 52 OInFi, in qualità di disposizione d'esecuzione dell'articolo 62 LInFi, si applica per analogia. Nell'ottica dell'articolo 52 capoverso 1 OInFi ciò significa un regolamento secondo il principio della «consegna contro pagamento» (cfr. anche art. 25b OBN) e, con riferimento all'articolo 52 capoverso 2 OInFi, momenti identici sia per l'immissione degli ordini sia per la loro irrevocabilità (cfr. anche art. 3 par. 4 e 5 par. 2 della direttiva sul carattere definitivo del regolamento).

Articolo 65 Adempimento delle obbligazioni di pagamento

Ai fini dell'attuazione del PFMI principle 9 vengono ripresi soprattutto i requisiti validi per i depositari centrali secondo l'articolo 65 LInFi, i quali, a loro volta, sono in linea con quelli validi per le controparti centrali in conformità con l'articolo 50 LInFi. Si rinvia al commento all'articolo 50 LInFi contenuto nel relativo messaggio⁷⁰.

Articolo 66 Garanzie e liquidità

Con riferimento ai PFMI principle 4, 5, 7 e 16 i requisiti concernenti le garanzie e la liquidità valide per i sistemi di pagamento devono orientarsi a quelli applicabili ai depositari centrali. Gli articoli 64 e 67 LInFi si applicano quindi per analogia, come anche le relative disposizioni d'esecuzione secondo gli articoli 53 e 56 OInFi, alle cui spiegazioni può essere fatto riferimento.

Per quanto riguarda le disposizioni in merito ai fondi propri e alla ripartizione dei rischi per sistemi di pagamento di rilevanza sistemica, la BNS ha la facoltà di imporre requisiti particolari in virtù dell'articolo 23 LInFi.

⁷⁰ FF 2014 6445, pag. 6504.

2.2.7. Capitolo 7: Vigilanza e sorveglianza

Articolo 67 Verifica

La disposizione concretizza il mandato di verifica assegnato nel quadro della verifica basata sul diritto in materia di vigilanza conformemente all'articolo 84 capoverso 1 LInFi. Secondo l'articolo 67 capoverso 1 OInFi spetta alle società di audit incaricate verificare se le infrastrutture del mercato finanziario adempiono le obbligazioni risultanti dalle normative in materia di vigilanza e dalla relative basi contrattuali (in conformità con i regolamenti e altri atti amministrativi). L'articolo 67 capoverso 2 OInFi riprende la normativa in vigore concernente le sedi di negoziazione di cui all'articolo 13a capoverso 2 OBVM.

Articolo 68 Restituzione volontaria dell'autorizzazione

Per le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica la disposizione riprende il corrispondente requisito di cui all'articolo 26 capoverso 1 lettera b OBN. Per la conclusione ordinata in caso di cessazione dell'attività («orderly winding-down») occorre predisporre, in applicazione dell'articolo 68 capoverso 1 OInFi, un piano che preveda, tra l'altro, una descrizione delle misure organizzative, finanziarie, personali e tecniche, identifichi gli ostacoli giuridici e le possibili soluzioni per superarli e presenti in modo trasparente le ipotesi di base. Il piano dovrà essere aggiornato su base regolare e sottoposto all'organo di alta direzione, vigilanza e controllo per approvazione.

2.2.8. Capitolo 8: Disposizioni in materia di insolvenza

Secondo l'articolo 88 capoverso 1 LInFi si applicano per analogia gli articoli 24–37 e 37d–37g LBCR. Sono incluse anche le competenze della FINMA che le consentono di adottare le decisioni e le disposizioni necessarie all'esecuzione delle procedure di risanamento e fallimento concernenti le infrastrutture del mercato finanziario (art. 28 cpv. 2 e art. 34 cpv. 3 LBCR). A queste procedure si applicano per analogia in particolare gli articoli 11 segg. e 40 segg. OIB-FINMA⁷¹, a meno che la FINMA non emani normative derogatorie per il risanamento o il fallimento per le infrastrutture del mercato finanziario.

Articolo 69 Protezione del sistema

Nel primo capoverso la disposizione riprende l'articolo 53 OIB-FINMA. Nel concetto di «Istruzione» di cui all'articolo 89 capoverso 2 LInFi non rientrano quindi solo le istruzioni di pagamento direttamente collegate alle transazioni emesse all'interno di un sistema di un'infrastruttura del mercato finanziario registrata, ma anche istruzioni di pagamento indipendenti dalle transazioni o di carattere generale (cfr. anche art. 2 lett. i della direttiva sul carattere definitivo del regolamento). L'articolo 69 capoverso 2 OInFi opera un allineamento con l'articolo 5 capoverso 1 della direttiva sul carattere definitivo del regolamento che corrisponde all'obiettivo dell'articolo 27 capoverso 2 LBCR⁷², a sua volta ripreso nell'articolo 89 capoverso 2 LInFi⁷³.

Articolo 70 Prevalenza degli accordi in caso di insolvenza

Il capoverso 1 riprende il vigente articolo 55 OIB-FINMA. L'espressione «accordo di compensazione» ai sensi degli articoli 90 capoverso 1 lettera a e 91 capoversi 1 e 3 LInFi comprende tutti i tipi di accordi di compensazione (cfr. anche art. 2 lett. k della direttiva sul carattere definitivo del regolamento e l'art. 2 cpv. 1 lett. n della direttiva relativa ai contratti di garanzia finanziaria⁷⁴). In particolare comprende, per esempio, gli accordi di netting inseriti nel

⁷¹ RS **952.05**

⁷² FF **2010** 3513, pag. 3534 seg.

⁷³ FF **2014** 6445, pag. 6522.

⁷⁴ DIRETTIVA 2002/47/CE DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO, del 6 giugno 2002, relativa ai contratti di garanzia finanziaria.
[conformemente alla DIRETTIVA 2009/44/CE DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO, del 6 maggio 2009, che modifica la direttiva 98/26/CE concernente il carattere definitivo del regolamento nei sistemi di paga-

master agreement della ISDA (International Swaps and Derivatives Association), nel global master repurchase agreement dell'ICMA (International Capital Market Association), nello european master agreement della EBF (European Banking Federation) e nello swiss master agreement per strumenti derivati OTC dell'ASB.

Per quanto riguarda il «trasferimento» previsto all'articolo 90 capoverso 1 lettera c e all'articolo 91 capoversi 1 e 3 LInFi, l'articolo 70 capoverso 2 OInFi, con riferimento al trasferimento di crediti e obbligazioni, stabilisce in particolare che con questo termine si debbano intendere anche le operazioni di chiusura e riapertura di posizioni. Ai sensi dell'articolo 70 capoverso 3 OInFi, le garanzie, quali per esempio un diritto di pegno regolare o irregolare, possono essere trasferite a un nuovo partecipante o a un partecipante indiretto senza dover essere nuovamente costituite. Analogamente all'articolo 39 EMIR, la protezione prevista dalla legge copre tutti i valori patrimoniali e le garanzie prestate, siano essi sotto forma di effetti o di moneta scritturale trasferita a titolo di garanzia.

Può tuttavia essere oggetto di trasferimento solo ciò che nella catena di clearing può a sua volta essere ceduto ad altri partecipanti o partecipanti indiretti sotto forma di posizione e garanzia (di norma, come diritto di pegno irregolare), ossia ne può essere trasferita la proprietà ovvero può essere detenuto presso controparti centrali da partecipanti o partecipanti indiretti nella catena delle operazioni. Si tratta quindi di posizioni nette che nell'operazione successiva vengono cedute per contratto a un altro partecipante o partecipante indiretto. Il trasferimento di valori patrimoniali che sono soltanto oggetto di un accordo bilaterale tra il partecipante o partecipante indiretto e il suo cliente, ma che nella catena delle operazioni non sono stati ceduti, è quindi escluso. Il valore residuo dei crediti e delle garanzie costituite come diritto di pegno irregolare rimasto al rispettivo partecipante in caso di suo fallimento diventerebbe parte della sua massa fallimentare (cfr. l'art. 90 cpv. 2 e art. 91 cpv. 2 e 3 LInFi).

Articolo 71 Differimento della disdetta di contratti

La disposizione riprende in un primo tempo lo stesso elenco dell'attuale articolo 56 capoverso 1 OIB-FINMA. Tale elenco ha carattere esemplificativo, cosa che permette di differire la disdetta anche di altri contratti finanziari oltre a quelli citati all'articolo 71 capoverso 1 OInFi (ad es. contratti di locazione, di lavoro, di fornitura). L'articolo 71 capoverso 2 OInFi costituisce un allineamento all'articolo 12 capoverso 2^{bis} OBCR, che secondo l'allegato alla OInFi è destinato ad essere ripreso nella LBCR. Si rinvia alle relative spiegazioni.

2.3. Titolo 3: Comportamento sul mercato

2.3.1 Capitolo 1: Commercio di derivati

2.3.1.1. Sezione 1: Disposizioni generali

Articolo 72: Investimenti collettivi di capitale

Al capoverso 1 la disposizione chiarisce che anche per gli investimenti collettivi di capitale, come per tutte le controparti finanziarie, ai fini dell'attribuzione a una categoria di controparti fa fede la media mobile della posizione lorda di tutte le operazioni in derivati in corso nell'ambito di un investimento collettivo di capitale.

Il capoverso 2 stabilisce a chi spetta in concreto l'obbligo di agire per l'investimento collettivo di capitale, a seconda della sua natura giuridica, nell'ambito del commercio di derivati. Nel caso degli investimenti collettivi di capitale contrattuali la responsabilità spetta alla direzione del fondo o eventualmente anche a un gestore patrimoniale, purché a questo siano stati trasferiti gli obblighi legati ai derivati, ad esempio l'obbligo di contenere i rischi.

Articolo 73 Imprese

Il termine «impresa», pur non essendo chiaramente definito nel CO, è utilizzato in numerosi contesti, a volte riassumendo forme giuridiche del più vario tipo (ad es. art. 929 o 944 CO),

mento e nei sistemi di regolamento titoli e la direttiva 2002/47/CE relativa ai contratti di garanzia finanziaria per quanto riguarda i sistemi connessi e i crediti].

altre volte invece anche con riferimento a una forma giuridica ben specifica (ad es. art. 685b CO per la SA o l'art. 862 CO per la società cooperativa). Per le esigenze del commercio di derivati e nell'ottica della certezza del diritto è sufficiente se le imprese vengono considerate solo quando sono state iscritte nel registro di commercio.

In caso di operazioni in derivati transfrontaliere con controparti estere, le controparti con sede in Svizzera sono tenute a rispettare determinati obblighi imposti dalla legge. A questo proposito, il capoverso 2 intende chiarire il concetto di «impresa estera», poiché di norma questa non è iscritta nel registro di commercio. Alla luce dell'ampio concetto di impresa in Svizzera – che ad es. comprende anche la società in nome collettivo – non è appropriato utilizzare unicamente il concetto di persona giuridica. Per analogia esso comprende quantomeno anche i trust (rappresentanti fondi giuridicamente speciali) e le strutture ad essi paragonabili come le personal investment company, le fondazioni, i family office e i family trust, motivo per cui in questa sede essi vengono citati separatamente (cfr. al riguardo anche la Convenzione dell'Aia 1° luglio 1985 relativa alla legge applicabile ai trust e al loro riconoscimento, del⁷⁵). In conclusione, anche per affinità con il concetto di impresa secondo la legislazione dell'UE, si basa l'interpretazione sul fatto che un'impresa estera sia o meno dedicata a un'attività economica (offerta di merci o servizi sul mercato), a prescindere sostanzialmente dalla sua forma giuridica o dalle sue modalità di finanziamento.

Articolo 74 Succursali

Al capoverso 1 il Consiglio federale si avvale della competenza assegnatagli dall'articolo 93 capoverso 5 LInFi per assoggettare alle disposizioni del commercio di derivati le succursali svizzere di controparti estere laddove manca una normativa o una sorveglianza equivalente (nel loro Paese d'origine). La FINMA, chiamata a decidere per le controparti finanziarie nel singolo caso in merito a tale assoggettamento, effettua l'assoggettamento solo se i requisiti per la regolamentazione estera descritti all'articolo 77 OInFi non corrispondono in punti essenziali. Benché raro, un caso di questo genere potrebbe verificarsi se le operazioni di una simile succursale potrebbero avere un'influenza diretta, prevedibile e sostanziale sulla stabilità finanziaria in Svizzera. Il capoverso 1 stabilisce inoltre che l'assoggettamento delle succursali svizzere di controparti estere di cui al presente capitolo può interessare solo le operazioni in derivati che vengono effettuate dalle stesse succursali (ma non da altre società del gruppo). Gli obblighi di una controparte coinvolgono anche le relative succursali, in quanto giuridicamente sono parte integrante della controparte. Per motivi di chiarezza, il capoverso 2 stabilisce che queste disposizioni sono applicabili anche alle succursali estere di controparti (svizzere); le quali, comunque, sono soggette anche alle regole del Paese estero.

Articolo 75 Eccezioni per altre istituzioni pubbliche

In conformità con la normativa in vigore nell'UE, la disposizione menziona altre istituzioni pubbliche non contemplate dalla legge che, oltre all'obbligo di comunicazione, non devono soddisfare altri obblighi nel commercio di derivati (cfr. art. 1 par. 4 e 5 EMIR).

Per quanto riguarda l'eccezione, di cui al capoverso 1 lettere a e b, per le operazioni in derivati con banche centrali estere e la Banca centrale europea (BCE), appare opportuno assoggettarle solo all'obbligo di comunicazione che – conformemente al campo di applicazione territoriale della legge – può coinvolgere soltanto la controparte svizzera. Nell'UE le banche centrali non sono contemplate dal regolamento EMIR, finché si tratta di membri del Sistema europeo delle banche centrali (SEBC) (cfr. art. 1 par.4 lett. a EMIR).

Le eccezioni per le operazioni con il Fondo europeo di stabilità finanziaria e il Meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria (lett. c e d) corrispondono alla normativa in vigore nell'UE (art. 1 par. 5 lett. c EMIR).

Il capoverso 1 lettera e riprende a complemento dell'eccezione stabilita dalla legge (art. 93 cpv. 4 lett. b LInFi) la disposizione derogatoria dell'UE per enti del settore pubblico (cfr. art. 1 par. 5 lett. b EMIR).

⁷⁵ RS 0.221.371

Analogamente, il capoverso 1 lettera f include nella disposizione derogatoria anche determinate «banche nazionali di incentivazione» che operano su mandato statale, sempreché non siano in concorrenza con altre banche e non perseguano principalmente uno scopo di lucro.

Conformemente alla legge, le banche multilaterali di sviluppo sottostanno già solo all'obbligo di comunicazione (art. 93 cpv. 4 lett. a LInFi). Esse corrispondono dal punto di vista terminologico a quelle dell'UE e sono anche identiche a quelle elencate dalla FINMA nella sua circolare «Rischi di credito – banche» (allegato 1) (Gruppo della Banca mondiale comprese la Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo [BIRS] e la Società finanziaria internazionale [SFI], Banca asiatica di sviluppo [Asian Development Bank, ADB], Banca africana di sviluppo [African Development Bank, AfDB], Banca europea per la ricostruzione e lo sviluppo [BERS], Banca interamericana di sviluppo [Inter-American Development Bank, IADB], Banca europea per gli investimenti [BEI], Fondo europeo per gli investimenti [FEI], Banca nordica per gli investimenti [Nordic Investment Bank, NIB], Banca di sviluppo dei Caraibi [Caribbean Development Bank, CDB], Banca islamica di sviluppo [Islamic Development Bank, IDB], Banca di sviluppo del Consiglio d'Europa [Council of Europe Development Bank, CEDB]).

I capoversi 2 e 3 concedono la necessaria flessibilità per esonerare nel singolo caso le operazioni con banche centrali estere dall'obbligo di comunicazione, a condizione che alla BNS o alle operazioni da essa eseguite sia concesso un esonero analogo dalla normativa estera in questione.

Articolo 76 Derivati esclusi

Oltre ai prodotti strutturati menzionati dalla legge (art. 94 cpv. 3 lett. a LInFi), devono essere esclusi dal titolo 3 anche tutti gli altri derivati emessi sotto forma di cartevalori o di diritti valori che non rientrano nel concetto di prodotti strutturati. I warrant in particolare, estremamente diffusi, non possono essere considerati prodotti strutturati nel senso stretto del termine. Trattandosi di strumenti soggetti a cartolarizzazione o dematerializzazione (e in ragione della trasferibilità che ne consegue), essi sono esclusi dal campo di applicazione del regolamento EMIR (art. 2 n. 5 EMIR in combinato disposto con l'allegato I sezione C punto 1 MiFID II) ai sensi delle norme in vigore nell'UE. La situazione in Svizzera è paragonabile a quella dell'UE, in quanto anche da noi questi tipi di derivati possono essere strutturati come diritti fungibili di credito nei confronti dei rispettivi emittenti ed essere emessi come cartevalori o diritti valori e quindi essere liberamente trasferiti come titoli contabili. Per evitare che il campo di applicazione possa essere più ampio rispetto a quello dell'UE, in virtù dell'articolo 94 capoverso 4 LInFi è necessaria l'ulteriore eccezione per i derivati strutturati come diritti di credito facilmente negoziabili. In considerazione dell'uso simile che ne viene fatto e della natura secondaria di un elemento derivato eventualmente già esistente, anche i depositi strutturati sono esclusi.

Articolo 77 Adempimento di obblighi secondo il diritto estero

Occorre innanzitutto osservare che l'articolo 95 LInFi intende in primo luogo rilevare le operazioni in derivati transfrontaliere, ma la sua formulazione non esclude le operazioni tra controparti svizzere. È dunque possibile che due controparti svizzere assoggettino la loro operazione in derivati alla legislazione dell'UE (a condizione che questa sia riconosciuta equivalente dalla FINMA). Occorre però anche chiarire che in tal modo non si affronta nel singolo caso la questione di principio di quale controparte debba adempiere quali obblighi di legge, ma che in una prima fase va presa una decisione sulla base delle disposizioni della LInFi. In base al diritto estero sarà possibile stabilire solo e soltanto in una seconda fase in che modo si debba concretamente adempiere l'obbligo in questione.

Non occorre che il diritto estero sia ogni volta il diritto in vigore nel Paese della controparte. Ad esempio può succedere che una controparte giapponese compensi con la succursale giapponese di una controparte svizzera applicando il diritto statunitense, se questo è stato riconosciuto equivalente dalla FINMA.

Nella determinazione dell'equivalenza, alla FINMA viene naturalmente riconosciuto un certo margine di discrezionalità. Al riguardo sulla base del capoverso 1 un confronto tra i vari ordinamenti giuridici non va operato a livello di singolo regolamento ma, ai fini del risultato, in un'ottica generale dell'obbligo in questione. Poiché lo scopo primo di questa disposizione di legge consiste nell'evitare che regolamenti di vari Stati non compatibili tra loro possano ostacolare il commercio, l'assenza dell'equivalenza deve essere pronunciata con la dovuta cautela.

Per quanto riguarda infine gli obblighi di riduzione dei rischi, in ragione della loro natura questi vengono soddisfatti senza che la partecipazione di un'infrastruttura del mercato finanziario. Pertanto possono essere rispettati anche con il diritto estero senza che vi sia necessità dell'intervento di un'infrastruttura del mercato finanziario estera riconosciuta ai sensi dell'articolo 95 lettera b LInFi.

Articolo 78 Flusso di informazioni all'interno del gruppo

Nel caso dei gruppi, per adempiere agli obblighi di cui al titolo 3 sarà opportuno, se non addirittura necessario, gestire i dati a livello centrale, presso il luogo all'interno del gruppo che maggiormente si addice allo scopo. A tal fine i dati, inclusi quelli relativi ai clienti, devono poter essere scambiati tra le società del gruppo e le relative succursali ubicate tanto sul territorio nazionale quanto all'estero, senza che al riguardo sia necessario il consenso del cliente. Se al riguardo occorre scambiare dati più dettagliati (ossia dati non utili ai fini dell'adempimento degli obblighi di cui al titolo 3), è necessario il consenso del cliente nel caso si tratti di dati personali; tale consenso può comunque essere contenuto in un documento generico di autorizzazione allo scambio dei dati all'interno del gruppo. Questa procedura è in linea anche con il regolamento applicabile in caso di comunicazione a un repertorio estero di dati sulle negoziazioni ai sensi dell'articolo 105 capoverso 4 LInFi.

Il flusso di informazioni agevolato all'interno di un gruppo è giustificato soprattutto perché in alcuni casi la legge produce effetti sul piano extraterritoriale, in riferimento alle società facenti parte di un gruppo e alle relative succursali all'estero (rilevamento di succursali estere di controparti svizzere, società di gruppo di controparti svizzere e controparti estere di controparti svizzere, ad esempio con riguardo all'obbligo di compensazione). L'auspicata riduzione dei rischi delle operazioni OTC da cui derivano gli obblighi legati alle operazioni su derivati può peraltro essere attuata solo se i rischi in questione vengono correttamente identificati, cosa che a sua volta comporta la centralizzazione delle informazioni all'interno di un gruppo di imprese.

In caso di coinvolgimento di società del gruppo o di succursali all'estero occorre garantire, con misure tecniche e organizzative adeguate, il rispetto del segreto bancario e della protezione dei dati secondo il diritto svizzero.

Articolo 79 Dichiarazione circa le caratteristiche della controparte

Il capoverso 1 stabilisce chiaramente che la dichiarazione circa le caratteristiche della controparte si non applica solo in riferimento all'obbligo specifico legato al commercio di derivati in relazione al quale è stata comunque resa nota alla controparte ma, conformemente alla legge, si applica a tutti gli obblighi legati al commercio di derivati. La dichiarazione contiene dati riguardanti le eccezioni all'assoggettamento (art. 94 LInFi), la qualifica di controparte finanziaria o non finanziaria o anche di piccola controparte.

Il capoverso 2 chiarisce, ai fini della certezza del diritto, che la dichiarazione circa le caratteristiche della controparte rimane sostanzialmente valida fintantoché la controparte interessata non comunica alle altre controparti una modifica della sua classificazione.

Articolo 80 Swap su valute e contratti in cambi a termine

Gli swap su valute e i contratti in cambi a termine (cfr. art. 101 cpv. 3 lett. b, art. 107 cpv. 2 lett. b e art. 113 cpv. 3 lett. b LInFi) possono essere regolati sia in termini reali («physically settled») che in contanti («cash settled»). Le operazioni regolate in termini reali vengono eseguite secondo il principio del pagamento contro pagamento e nella LInFi, per analogia

con il regolamento applicabile negli USA, sono pertanto escluse dall'obbligo di compensazione, di riduzione dei rischi e di commercio. Il restante rischio di regolamento («settlement risk») può essere ridotto regolarmente e con svariate misure, cosa che è spiegata chiaramente nell'ordinanza. A titolo di esempio, si citano le seguenti misure atte a minimizzare i rischi: (i) regolamento tramite CLS (non disponibile però per tutte le valute); (ii) accordi di compensazione (il cosiddetto «payment netting»), che riducono i flussi effettivi di pagamenti; (iii) regolamento «conto contro conto», nel quale il pagamento di una valuta da parte della banca presso cui è aperto il conto viene eseguito solo quando il conto del cliente nella valuta nella quale il pagamento è dovuto presenta fondi sufficienti.

Con questa disposizione dell'ordinanza si vuole inoltre porre rimedio a una svista del legislatore, stabilendo che in tutte e tre le disposizioni di legge interessate (art. 101 cpv. 3 lett. b, art. 107 cpv. 2 lett. b e art. 113 cpv. 3 lett. b LInFi) gli strumenti finanziari da escludere sono gli stessi, nello specifico gli «swap su valute e i contratti in cambi a termine, nella misura in cui sono regolati secondo il principio pagamento contro pagamento («payment versus payment»)) (nell'art. 107 è stata per errore omessa la parte finale della frase).

In questa sede, senza che venga esplicitamente ripreso nell'ordinanza, viene chiarito anche che nel concetto di «prestito di valori mobiliari» ai sensi dell'articolo 94 capoverso 3 lettera b LInFi sono ovviamente incluse anche le operazioni pronti contro termine, che quindi non sono da considerarsi strumenti derivati.

2.3.1.2. Sezione 2: Compensazione per il tramite di una controparte centrale

Il presente capitolo contiene disposizioni d'esecuzione complementari relative all'inizio dell'obbligo di compensazione, alle operazioni non considerate e ai valori soglia per piccole controparti non finanziarie e finanziarie nonché alle operazioni infragruppo transfrontaliere.

In ragione del carattere internazionale del commercio di derivati OTC e del fatto che le categorie delle transazioni di norma contengono elementi di carattere transfrontaliero, per la determinazione dei derivati da assoggettare all'obbligo di compensazione la FINMA considera se le categorie di derivati in questione sono già soggetti all'obbligo di compensazione anche in altri Paesi, in particolare nell'UE e negli USA. In seguito la FINMA descrive in termini generici e astratti (senza citare singoli titoli) i derivati da assoggettare all'obbligo di compensazione. Secondo la legge possono essere assoggettati a un obbligo di compensazione solo i derivati per i quali è disponibile un'infrastruttura di compensazione sufficiente (con una sufficiente scalabilità). Di regola ne consegue che il rispettivo derivato viene compensato per il tramite di più controparti centrali approvate o riconosciute.

La FINMA ha la facoltà di stabilire secondo i medesimi criteri che prodotti già assoggettati all'obbligo di compensazione possano esserne successivamente riesonerati. Per sua natura, l'obbligo di compensazione decade inoltre anche quando non esistono più controparti centrali sufficienti che ammettono il derivato alla compensazione (analogamente all'art. 5 par. 6 EMIR).

Articolo 81 Inizio dell'obbligo

La disposizione definisce la prima data a partire dalla quale le operazioni in derivati assoggettate dalla FINMA all'obbligo di compensazione devono essere di fatto compensate per il tramite di una controparte centrale autorizzata o riconosciuta. Agli operatori del mercato deve essere lasciato un ragionevole periodo di tempo per predisporre l'assoggettamento, adottare le necessarie misure e organizzare i processi. Alla luce di ciò, anche lo scaglionamento nel tempo in funzione di diverse categorie di controparti è giustificato. Determinante ai fini della valutazione delle caratteristiche di una controparte è la data di inizio dell'obbligo di compensazione. Ai sensi della presente disposizione, si definisce partecipante una controparte che alla pertinente data è partecipante delle corrispondenti controparti centrali per la compensazione di quelle operazioni in derivati che la FINMA ha assoggettato all'obbligo di compensazione.

Sono soggette all'obbligo di compensazione solo le operazioni concluse dopo l'inizio

dell'obbligo di compensazione. Le operazioni concluse prima dell'inizio dell'obbligo di compensazione (ovvero prima della scadenza dei relativi termini di cui alle lett. a–c) non vanno pertanto – fatti salvi i casi di abuso di diritto – compensate a posteriori per il tramite di una controparte centrale (è escluso quindi il cosiddetto «frontloading»), neanche se le controparti modificano dopo l'inizio dell'obbligo di compensazione determinate condizioni (quali durata, importo nominale, prezzi, ecc.) dell'operazione precedentemente conclusa. Questo garantisce alle controparti, all'atto della conclusione dell'operazione, la necessaria trasparenza circa il sussistere o meno di un obbligo di compensazione, a tutto vantaggio della certezza del diritto. Rinunciando a un «frontloading» la Svizzera soddisfa con la sua attuazione una richiesta centrale dei partecipanti al mercato.⁷⁶

Articolo 82 Operazioni non considerate

Il capoverso 1, esattamente come il precedente articolo, stabilisce chiaramente che le operazioni in derivati, concluse prima del superamento dei valori soglia oltre i quali subentra l'obbligo di compensazione, non vengono assoggettate a posteriori a tale obbligo. È determinante la data di superamento dei valori soglia; resta inteso che, come precedentemente indicato, una controparte può fidarsi della dichiarazione dell'altra controparte relativamente alle sue caratteristiche. Se la posizione media di una controparte scende al di sotto del valore soglia per un periodo di 30 giorni, detta controparte, previa comunicazione di tale circostanza alla controparte, viene nuovamente considerata piccola controparte finanziaria o controparte non finanziaria.

Dato che l'obbligo di compensazione non può essere soddisfatto unilateralmente, il capoverso 2 stabilisce che in caso di partecipazione di una controparte esclusa ai sensi dell'articolo 94 capoverso 1 LInFi l'obbligo di compensazione decade. Ciò si applica anche in caso di operazioni con controparti soggette unicamente all'obbligo di comunicazione ai sensi dell'articolo 93 capoverso 4 LInFi e in caso di operazioni con persone fisiche che non sono controparti finanziarie o non finanziarie. Vanno distinte da queste le operazioni transfrontaliere, alle quali si applica l'articolo 102 LInFi.

Articolo 83 Operazioni in derivati volte a ridurre i rischi

I criteri esplicitati in questa disposizione si rifanno ampiamente ai corrispondenti regolamenti in vigore nell'UE (cfr. art. 10 del Regolamento delegato n. 149/2013). In sede di interpretazione si dovrà quindi tener conto nel singolo caso delle norme internazionali e dei loro sviluppi. Le operazioni in derivati volte a ridurre i rischi non devono essere prese in considerazione per il calcolo del valore soglia applicato a controparti non finanziarie (art. 98 cpv. 3 LInFi). Le controparti finanziarie devono tuttavia prendere in considerazione tali transazioni (l'art. 99 LInFi non conosce un'eccezione corrispondente).

Articolo 84 Valori soglia

I valori soglia relativi alle medie delle posizioni lorde nelle operazioni in derivati OTC in corso delle controparti non finanziarie vengono fissati in linea con l'ammontare dei valori soglia previsti dal regolamento EMIR (cfr. art. 11 del Regolamento delegato n. 149/2013). Con l'attuale tasso di cambio di 1 EUR = 1,05 CHF (giugno 2015), i valori stabiliti in questo articolo indicano che la soglia per una controparte svizzera si colloca leggermente al di sopra rispetto a quella prevista per una controparte europea. In questo modo dovrebbero essere in buona parte risolti i casi in cui una controparte non finanziaria europea si colloca nell'UE e in Svizzera rispettivamente al di sotto e al di sopra del valore soglia per cui viene assoggettata a obblighi diversi. Se gli sviluppi internazionali o sostanziali variazioni dei tassi di cambio tra

⁷⁶ All'epoca l'UE ha osservato al riguardo (par. 20 delle considerazioni relative al REGOLAMENTO (UE) n. 648/2012): «Per assicurare un'applicazione uniforme e coerente del presente regolamento e condizioni di parità tra operatori del mercato quando una categoria di contratti derivati OTC è dichiarata assoggettata all'obbligo di compensazione, tale obbligo dovrebbe applicarsi anche a tutti i contratti relativi a tale categoria di contratto derivato OTC stipulati a partire dalla data di notifica dell'autorizzazione di una CCP ai fini dell'obbligo di compensazione ricevuta dall'AESFEM, ma prima della data a decorrere dalla quale l'obbligo di compensazione diventa efficace, purché i contratti in questione abbiano una durata residua superiore al minimo stabilito dalla Commissione.»

il franco e l'euro lo richiedono, gli eventuali adeguamenti possono quindi essere effettuati a livello di ordinanza. Esattamente come nell'UE, il superamento di un valore soglia determina l'insorgere di un obbligo di compensazione in generale (e non solamente per la categoria di derivati oggetto del superamento).

Per le controparti finanziarie il valore soglia è di 8 miliardi di franchi.⁷⁷ Circa 20⁷⁸ banche e poche imprese di assicurazione supereranno questo valore soglia e pertanto saranno considerate grandi controparti finanziarie. Nel caso degli istituti di previdenza non sono disponibili i dati necessari per formulare osservazioni di questo tipo; se si considera che tra loro solo circa 30 istituti presentano un totale di bilancio di oltre 3 miliardi di franchi, si può presupporre che solo alcuni di essi saranno considerati grandi controparti finanziarie.

Il valore soglia è applicato a livello di gruppo finanziario, ragion per cui nel calcolo occorre prendere in considerazione le posizioni in derivati di tutte le società del gruppo. Se il valore soglia viene superato a livello di gruppo finanziario, ogni unità subordinata è considerata grande controparte finanziaria, anche se il suo importo nominale delle posizioni in derivati – considerato singolarmente – è inferiore al valore soglia.

Diversamente da quanto avviene per le controparti non finanziarie, per le controparti finanziarie non è prevista una suddivisione per categorie di derivati e nel calcolo vengono considerate anche eventuali operazioni in derivati volte a ridurre i rischi, motivo per cui risulta giustificato un valore soglia più alto rispetto alle controparti non finanziarie. Gli 8 miliardi di franchi corrispondono altresì al valore soglia relativo all'obbligo di versare i margini iniziali secondo le raccomandazioni del BCBS e della IOSCO (in questo valore soglia – diversamente da quello discusso in questa sede – sono però inclusi i derivati su valute [cfr. art. 85 lett. g più sotto]).

Le operazioni in derivati all'interno di un gruppo vengono considerate per entrambe le controparti e sono pertanto conteggiate due volte a livello di gruppo per il calcolo del valore soglia.

Articolo 85 Media di una posizione lorda

I criteri esplicitati in questa disposizione si rifanno ampiamente alle corrispondenti normative in vigore nell'UE (cfr. al riguardo ESMA EMIR Q&A OTC-Question 3⁷⁹). In sede di interpretazione si dovrà tener conto, caso per caso, degli standard internazionali e dei loro sviluppi. Sono esclusi dal calcolo i derivati per i quali non vige l'obbligo di compensazione in virtù delle disposizioni della legge o della presente ordinanza. In particolare, nel calcolo volto a determinare un valore soglia ci si deve basare sugli importi nominali («notional values») dell'operazione in derivati in corso. L'importo nominale corrisponde di volta in volta all'importo cui fanno riferimento le controparti ai fini del calcolo delle prestazioni contrattuali. Generalmente corrisponde al valore sottostante al momento della conclusione dell'operazione in derivati. Il valore soglia si calcola quindi sommando il lordo dei valori nominali di tutte le operazioni in derivati in corso.

Gli swap su valute e i contratti in cambi a termine compensati («physically settled») in termini reali (cfr. art. 80 OInFi) non sono interessati dalla disposizione relativa all'ammontare della media di una posizione lorda. Questo vale sia per le controparti non finanziarie che per quelle finanziarie.

Se la media della posizione lorda di una controparte rimane al di sotto del valore soglia per un periodo di 30 giorni, la controparte torna a essere considerata una piccola controparte.

Articolo 86 Operazioni transfrontaliere

⁷⁷ Negli Stati Uniti la distinzione tra piccola e grande controparte finanziaria non è effettuata in base al valore nominale delle posizioni in derivati, bensì in base al totale di bilancio. Di conseguenza per la scelta del valore soglia svizzero applicabile alle controparti finanziarie non sussiste la possibilità di paragone a livello internazionale.

⁷⁸ Se, all'articolo 85, gli swap su valute estere e i contratti in cambi a termine rientrassero pure nella media di una posizione lorda, sarebbero quasi 40 le banche a poter essere considerate grandi controparti finanziarie.

⁷⁹ www.esma.europa.eu > Markets > Post-trading/EMIR > Documents

La disposizione copre tutti i casi in cui la controparte estera non è soggetta all'obbligo di compensazione secondo il proprio diritto locale in relazione all'operazione in derivati in questione, indipendentemente dal motivo alla base dell'esclusione (obbligo di compensazione non previsto o non ancora in vigore, valori soglia non superati, controparte esclusa ecc.). In ragione dei valori soglia differenti, nelle operazioni transfrontaliere potrebbero verificarsi casi in cui una controparte estera risulta al di sopra del valore soglia secondo la legislazione svizzera e al di sotto secondo il diritto locale (o viceversa). Nella misura in cui il diritto estero è riconosciuto equivalente dalla FINMA, con questa disposizione si intende evitare qualsiasi penalizzazione dei partecipanti al mercato svizzeri. Se ad esempio una controparte non finanziaria con sede nell'UE fosse al di sotto del valore soglia secondo il regolamento EMIR (e quindi fosse esente dall'obbligo di compensazione), difficilmente andrebbe a concludere un'operazione in derivati con una controparte svizzera se, in virtù delle disposizioni svizzere, tale operazione dovesse essere compensata. Nel caso contrario (ovvero se l'obbligo di compensazione non è previsto dalla legislazione svizzera ma è previsto dal diritto locale), dal punto di vista del nostro Paese tale situazione non pone alcun problema poiché è la controparte estera a dover compensare l'operazione (l'introduzione della legge non comporta alcun cambiamento al riguardo).

Una controparte svizzera deve fare affidamento sulla sua controparte estera quando quest'ultima dichiara di non essere soggetta all'obbligo di compensazione secondo il diritto dello Stato in cui ha sede (cfr. art. 97 cpv. 3 LInFi).

Articolo 87 Operazioni infragruppo

Per stabilire se una procedura di valutazione, di misurazione e di controllo dei rischi è adeguata o meno, per motivi di semplicità nel caso delle controparti non finanziarie è sufficiente verificare se la controparte in questione dispone di una tesoreria centrale professionale.

2.3.1.3. Sezione 3: Comunicazione a un repertorio di dati sulle negoziazioni

Articolo 88 Obbligo

Il capoverso 1 riprende l'approccio della legge, secondo cui vanno comunicate anche le operazioni effettuate con controparti che sono in parte o del tutto esonerate dagli obblighi legati al commercio con derivati (cfr. l'art 93 cpv. 4 LInFi e il messaggio in merito alla sezione 3⁸⁰).

Il capoverso 2 disciplina il caso in cui l'operazione in derivati è regolata presso una sede di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione. In questo caso le controparti coinvolte nell'operazione in derivati non si conoscono, in quanto si limitano a trasmettere la loro offerta alla piattaforma di negoziazione.

Il capoverso 3 riprende, nello spirito, la regolamentazione della CFTC («U.S. Commodity Futures Trading Commission») e la prassi di mercato che ne deriva, in quanto anche la legge stessa si basa sul modello di comunicazione unilaterale statunitense. Un'ulteriore semplificazione è data dalla possibilità, per le parti, di accordarsi per iscritto sull'adempimento dell'obbligo di comunicazione se entrambe le controparti presentano le medesime caratteristiche. Pertanto, anziché essere costrette a basarsi su una regolamentazione più o meno arbitraria, per maggiore semplicità le parti dovrebbero in questo caso potersi accordare sulla definizione dell'obbligo di comunicazione. In assenza di un accordo scritto tra le parti, alle operazioni in derivati su valute nelle quali non è chiaramente determinabile chi è l'acquirente e chi il venditore (ad es. i «forward rate agreement») si possono applicare, come approccio di soluzione, le regole ISDA che prevedono l'uso dell'ordine alfabetico (sigla della valuta per i derivati su valute e nome per gli altri derivati). Se le parti, come previsto dal capoverso 3, si accordano sull'obbligo di comunicazione, ne risulta un'attribuzione dell'obbligo normativo (e non una semplice delega dell'obbligo di comunicazione). La modalità e la portata della comunicazione sono identiche a quelle previste nel caso in cui la parte che effettua la comuni-

⁸⁰ FF 2014 6445, pag. 6534.

cazione è soggetta all'obbligo di comunicazione in ragione della regola di attribuzione prevista dalla legge. L'accordo sull'adempimento dell'obbligo di comunicazione non ha comunque alcuna ripercussione sullo status contrattuale delle parti (ad es. per quanto concerne la qualifica di acquirente o venditore) e non comporta quindi alcun cambiamento della designazione della parte (acquirente o venditore) nella comunicazione della transazione.

Il capoverso 4 permette di attuare l'articolo 105 capoverso 4 LInFi e di precisare che nell'ambito delle comunicazioni relative alle transazioni non è sostanzialmente necessario il consenso del cliente per effettuare una comunicazione a un repertorio di dati sulle negoziazioni nazionale o estero in quanto l'obbligo di comunicazione è previsto per legge. Sono fatte salve le esigenze della legge federale sulla protezione dei dati (art. 4 cpv. 4 LPD) e della circolare FINMA 2008/7 «Outsourcing – banche»⁸¹, dalle quali possono scaturire determinati obblighi di informare il cliente.

Per quanto riguarda le comunicazioni delegate, la responsabilità per la comunicazione spetta alla parte delegante.

Articolo 89 Contenuto della comunicazione

Il contenuto della comunicazione corrisponde in ampia misura alle esigenze stabilite dal regolamento EMIR. Esso viene perlopiù definito nell'allegato 2. In alcuni pochi settori sono state previste eccezioni, riconducibili a specifiche circostanze svizzere.

Degno di nota è che la controparte soggetta all'obbligo di comunicazione deve sempre comunicare un «Legal Entity Identifier» (LEI) valido. Entrato in vigore nel 2012 a livello mondiale, questo codice permette l'identificazione univoca dei soggetti giuridici del mercato finanziario. La controparte, cui è rivolta la comunicazione, può però essere identificata anche con un codice LEI già scaduto oppure, se non dispone né di un codice LEI valido né di uno scaduto, con il codice standardizzato a livello internazionale che permette l'identificazione degli istituti nel traffico dei pagamenti (codice d'identificazione bancaria o business identifier code BIC). Se non si dispone nemmeno di un BIC, si può utilizzare un codice interno. Le persone fisiche vengono identificate con un codice interno, fermo restando che per un'intera relazione d'affari è possibile utilizzare più codici interni a condizione che sia comunque possibile un'identificazione univoca. La comunicazione non contiene dati su un eventuale avente economicamente diritto.

I cosiddetti «block trade» (nei quali viene assunta una grossa posizione in un'unica soluzione e successivamente questa viene ripartita singolarmente) che non vengono ripartiti nell'arco della stessa giornata devono essere comunicati. Se la ripartizione avviene nell'arco della stessa giornata si può rinunciare alla comunicazione del «block trade». In entrambi i casi bisogna però comunicare le ripartizioni.

I prodotti OTC esotici sono generalmente composti da svariate singole operazioni in derivati. In questi casi la controparte soggetta all'obbligo di comunicazione è libera di decidere se trasmettere una comunicazione per il prodotto OTC esotico nella sua totalità o se comunicare singolarmente al repertorio di dati sulle negoziazioni le diverse operazioni in derivati.

La regolare esecuzione ovvero l'estinzione di un'operazione in derivati non costituisce cessazione e non è soggetta all'obbligo di comunicazione, in quanto la scadenza si evince dalla comunicazione originaria.

Articolo 90 Comunicazione di modifiche

Le modifiche dei dati da comunicare che sono registrati nei repertori di dati sulle negoziazioni sono conservate in un «log» che identifica la persona o le persone che hanno chiesto la modifica e se del caso compreso il repertorio di dati sulle negoziazioni come pure le ragioni della modifica, un timbro indicante data e ora e una descrizione chiara delle modifiche, tra cui i dati originari e i nuovi dati pertinenti di cui ai campi della sezione 2i della tabella contenuta nell'allegato 2 della presente ordinanza.

⁸¹ www.finma.ch > Documentazione > Circolari

Il contenuto delle comunicazioni da presentare è specificato nell'allegato 2 e si rifà sostanzialmente alle direttive dell'UE.

2.3.1.4. Sezione 4: Riduzione dei rischi

Le prescrizioni uniformi a livello internazionale volte a ridurre i rischi per i derivati OTC che neppure in futuro saranno compensati centralmente costituiscono un'esigenza fondamentale della normativa generale del commercio di derivati. Pertanto, negli ultimi anni sono state discusse intensamente sul piano internazionale le diverse tecniche di riduzione dei rischi e dai dibattiti sono emerse varie prescrizioni (minime) da parte della IOSCO e del BCBS, i standard setter internazionali. Le prescrizioni per ridurre i rischi operazionali (conferma tempestiva delle condizioni contrattuali, risoluzione di controversie, riconciliazione del portafoglio, compressione del portafoglio) sono sintetizzate nel documento «Risk Mitigation Standards for Non-Centrally Cleared OTC Derivatives» (gennaio 2015). Questo documento – oltre alle normative dell'UE⁸² – ha costituito anche una base essenziale per l'attuazione delle prescrizioni svizzere.

In merito alle prescrizioni sullo scambio di garanzie, il BCBS e la IOSCO hanno pubblicato il documento «Margin Requirements for Non-Centrally Cleared Derivatives» (marzo 2015). Anche questo documento, unitamente alla corrispondente attuazione dell'UE, sono alla base della normativa svizzera.⁸³

Articolo 91 Obblighi

Secondo l'articolo 107 capoverso 2 LInFi nessun obbligo di riduzione dei rischi si applica alle operazioni con controparti escluse di cui agli articoli 93 capoverso 4 e 94 capoverso 1 LInFi, vale a dire che neanche la rispettiva controparte della controparte esclusa deve rispettare tali obblighi (cfr. al riguardo ESMA EMIR Q&A OTC-Question 12[g]). Da quanto precede risulta opportuno che gli obblighi di riduzione dei rischi non vengano applicati a nessuna delle due parti di un'operazione effettuata con persone fisiche (cfr. cpv. 1).

Articolo 92 Conferma delle condizioni contrattuali

La disposizione si rifà all'articolo 12 del Regolamento delegato n. 149/2013. Con giorno operativo ai sensi del capoverso 1 si intende un giorno nel quale le banche situate nei Paesi in cui hanno sede le due controparti restano aperte tutto il giorno e svolgono le normali operazioni bancarie.

La conferma deve contenere le principali condizioni contrattuali e menzionare eventualmente il contratto quadro in virtù del quale si è conclusa l'operazione. Nello spirito della presente disposizione, le modifiche accordate tra le parti e apportate a posteriori alle principali condizioni contrattuali devono essere anch'esse oggetto di conferma, tranne nel caso in cui una condizione contrattuale venga o debba essere modificata automaticamente in ragione delle condizioni originariamente concordate (ad es. nel caso delle «corporate action» relativamente a un valore di base). Nell'ambito dei mandati di gestione patrimoniale la conferma può anche essere data dal mandatario, se intestatario di opportuna procura. Lo stesso vale anche per eventuali accordi in merito alla riconciliazione del portafoglio e alla risoluzione delle controversie contenuti nella procura. In linea generale gli accordi contrattuali sulla comunicazione tra le controparti, se adeguatamente strutturati, possono essere validi anche per la conferma di operazioni.

Per la conferma, la legge non esige la forma scritta ai sensi del CO; essa può quindi essere anche effettuata per via elettronica.

Articolo 93 Riconciliazione del portafoglio

⁸² REGOLAMENTO DELEGATO (UE) n. 149/2013, art. 12–15.

⁸³ Attuazione UE: Draft Regulatory Technical Standards on risk-mitigation techniques for OTC-derivative contracts not cleared by a CCP under Article 11(15) of Regulation (EU) No. 648/2012 (Second Consultation Paper, giugno 2015)

La disposizione si rifà all'articolo 13 del Regolamento delegato n. 149/2013. La riconciliazione del portafoglio si prefigge di rilevare per tempo eventuali discrepanze all'interno delle principali condizioni delle operazioni OTC, compresa la loro valutazione. La legge non prevede prescrizioni di forma.

Articolo 94 Risoluzione di controversie

La disposizione si rifà all'articolo 15 del Regolamento delegato n. 149/2013. Se opportunamente strutturato, l'accordo sulla risoluzione delle controversie può anche essere inserito nelle Condizioni generali del contratto che disciplinano l'intera relazione d'affari.

Articolo 95 Compressione del portafoglio

La disposizione si rifà all'articolo 14 del Regolamento delegato n. 149/2013.

Articolo 96 Valutazione delle operazioni in corso

La disposizione si rifà agli articoli 16 e 17 del Regolamento delegato n. 149/2013. Secondo l'articolo 109 capoverso 2 LInFi, le piccole controparti finanziarie e non finanziarie non devono valutare le operazioni in corso. Questo non vale però per la loro rispettiva controparte.

Analogamente a quanto avviene in merito alle competenze concesse per l'autorizzazione di altri modelli di valutazione dei rischi di mercato, l'organo di direzione non deve obbligatoriamente essere il Consiglio di amministrazione dell'impresa. Esiste infatti anche la possibilità di rilasciare una delega alla direzione o a un comitato dei rischi incaricato dalla stessa direzione (cpv. 3 lett. e).

Articolo 97 Obbligo di scambio delle garanzie

Le disposizioni d'esecuzione contenute nell'OInFi riguardanti i requisiti per le garanzie (di seguito anche margini, in inglese «margin») per derivati OTC non compensati a livello centrale si rifanno ampiamente alla direttiva internazionale del BCBS e della IOSCO⁸⁴, ma anche alla proposta di attuazione nell'ambito dell'UE⁸⁵. Con riferimento all'attuazione di tale direttiva da parte dell'UE occorre precisare che questa non è ancora stata approvata e che da metà giugno 2015 è in corso una seconda consultazione, dopo quella tenutasi nel periodo compreso tra aprile e luglio 2014. I punti centrali della sua attuazione in Svizzera sono i seguenti:

- per i derivati OTC non compensati a livello centrale è richiesto il versamento di margini iniziali e di variazione nel rispetto dei valori soglia previsti a livello internazionale;
- l'ammontare del margine iniziale può essere calcolato ricorrendo a un metodo standard prestabilito oppure a modelli quantitativi interni alla banca, anche se a medio termine occorre provvedere affinché i partecipanti al mercato si accordino su un «modello standard» armonizzato e riconosciuto in tutto il settore;
- vengono formulate direttive riguardo alle garanzie ammesse e alla loro qualità e idoneità a soddisfare i requisiti riguardanti i margini;
- le riduzioni di valore delle garanzie possono essere calcolate sulla base di un metodo standard oppure secondo una propria stima della volatilità dei prezzi di mercato e dei tassi di cambio;
- vengono formulati requisiti riguardo allo scambio lordo per netto dei margini iniziali e di variazione, oltre che alla segregazione e all'impiego ulteriore del margine iniziale;
- le disposizioni transitorie concernenti l'introduzione del versamento di margini iniziali e di variazione sono allineate a quelle del BCBS e della IOSCO e tengono conto del calendario modificato pubblicato nel marzo 2015 da entrambe queste organizzazioni.

⁸⁴ Cfr. Basel Committee on Banking Supervision/Board of the International Organization of Securities Commission (settembre 2013): Margin requirements for non-centrally cleared derivatives.

⁸⁵ ESMA, EBA, EIOPA, Joint Committee of the European Supervisory Authorities (aprile 2014): Consultation Paper: Draft Regulatory Technical Standards on risk mitigation techniques for OTC-derivative contracts not cleared by a CCP under Article 11(15) of regulation (EU) No 648/2012.

ESMA, EBA, EIOPA, Joint Committee of the European Supervisory Authorities (giugno 2015): Second Consultation Paper: Draft Regulatory Technical Standards on risk mitigation techniques for OTC-derivative contracts not cleared by a CCP under Article 11(15) of regulation (EU) No 648/2012.

Il margine iniziale ai sensi del capoverso 1 è una garanzia iniziale che deve essere depositata presso la controparte come prestazione «reale» di garanzia ed essere conservata per l'intera durata dell'operazione; essa copre il rischio di «future potential exposure». Il margine di variazione, per contro, non è una prestazione reale di garanzia ma una compensazione tra profitti e perdite basata sui valori giornalieri di mercato e copre il rischio corrente delle oscillazioni dei valori di mercato («current exposure»).

Il BCBS e la IOSCO hanno stabilito un valore soglia per le controparti che sono tenute al versamento di margini iniziali. Per la Svizzera questo valore soglia è ripreso nel capoverso 2⁸⁶. Esso si calcola come segue: ogni anno, a livello di gruppo o gruppo finanziario, occorre calcolare per i mesi di marzo, aprile e maggio la media a fine mese della posizione lorda dei derivati OTC non compensati centralmente. Se il valore ottenuto supera gli 8 miliardi di franchi, la controparte in questione è soggetta all'obbligo di versamento del margine iniziale con decorrenza dal 1° settembre dello stesso anno e per la durata di un anno, ossia fino al 31 agosto dell'anno successivo. L'entità del valore soglia si motiva come segue: l'obbligo di versamento del margine iniziale deve aiutare a ridurre i rischi sistemici insiti nel commercio di derivati e deve sussistere solo se una controparte corre un rischio materiale nel campo dei derivati. Il BCBS e la IOSCO sono giunti alla conclusione che con un valore soglia di 8 miliardi di franchi si raggiungono entrambi questi obiettivi. Il fatto di adottare questo stesso valore anche in Svizzera permette di garantire l'applicazione di un valore soglia di pari entità nel caso delle operazioni transfrontaliere con controparti dell'UE. In tal modo la maggior parte delle piccole controparti finanziarie è esonerata dall'obbligo di versare margini iniziali (cfr. art. 84 cpv. 2 OInFi). Al riguardo va altresì osservato che nel calcolo della media della posizione lorda per lo scambio di garanzie sono inclusi tutti i derivati (quindi anche gli swap su valute e i contratti in cambi a termine) come previsto dalle regole internazionali, mentre questi derivati sono invece esclusi dal calcolo della soglia di compensazione ai sensi dell'articolo 85 lettera g OInFi.

Il valore soglia di 8 miliardi di franchi entrerà in vigore nel 2020, dopo un generoso periodo di transizione (cfr. al riguardo le spiegazioni relative all'art. 125 cpv. 5 OInFi). Nel periodo tra il 2016 e il 2020 la sua introduzione sarà graduale: nel 2016 ammonterà a 3000 miliardi di franchi, andando poi a ridursi annualmente di 750 miliardi di franchi fino al 2019. Questo modo di procedere è conforme anche alla direttiva internazionale del BCBS e della IOSCO e viene adottato negli stessi termini anche dall'UE.

I capoversi 3 e 4 stabiliscono che lo scambio delle garanzie deve avvenire solo in caso di superamento di due ulteriori valori soglia (indipendenti dalla media della posizione lorda a fine mese di una controparte ai sensi del capoverso 2). Entrambi sono in linea con le direttive del BCBS e della IOSCO, cui si rifà anche l'UE nel suo modello di attuazione. Lo scambio delle garanzie può essere evitato se a seguito di fluttuazioni della valutazione di mercato (sia in relazione all'importo del margine iniziale o di quello del margine di variazione) l'ammontare delle garanzie oggetto di scambio («minimum transfer amount») risulta inferiore a 500 000 franchi. Questo valore soglia è stato introdotto per limitare gli oneri operativi a carico delle controparti. Il versamento del margine iniziale può avvenire solo a seguito del superamento di un valore soglia di 50 milioni di franchi e deve corrispondere alla differenza tra il parametro calcolato per il margine iniziale e il valore soglia stabilito. Questo valore soglia è stato introdotto in quanto lo scopo del margine iniziale è quello di far fronte ai rischi significativi tra le controparti. Il margine di variazione, in quanto compensazione giornaliera tra profitti e perdite, deve essere invece compensato nella sua totalità se viene superato il valore soglia di 500 000 franchi.

Secondo il capoverso 5 la prescrizione riguardante una riserva di fondi propri a copertura dei rischi che non vengono coperti con lo scambio di corrispondenti garanzie è limitata alle banche e ai commercianti di valori mobiliari. Per le assicurazioni e le controparti non finanziarie non è prevista alcuna analoga copertura di questi rischi. Questa norma è conforme a quanto

⁸⁶ Anche l'UE applica questo stesso valore soglia. Negli USA, la CFTC lo ha fissato a 3 miliardi di dollari statunitensi.

viene attuato nell'UE, mentre il BCBS e la IOSCO fanno solo meramente riferimento al rapporto tra i requisiti relativi ai margini e i requisiti in materia di fondi propri senza però ricavarne alcuna esigenza normativa concreta (cfr. il documento citato a pag. 4).

Art. 98 Momento dello scambio di garanzie

L'ammontare del margine iniziale va ricalcolato almeno ogni 10 giorni, sebbene possano verificarsi eventi nuovi tali da giustificare un nuovo calcolo prima del previsto, ad esempio conclusione di un nuovo contratto con la controparte, cessazione di un contratto esistente con la controparte, se nel caso di un contratto esistente è stato eseguito un pagamento, tranne se si tratta di un margine di variazione richiesto o versato, oppure nuova calibrazione del modello utilizzato per il calcolo del margine iniziale.

Il capoverso 2 disciplina lo scambio del margine di variazione. Dal momento che quest'ultimo rappresenta la compensazione giornaliera tra profitti e perdite sulla base dei valori di mercato rilevati quotidianamente, anche il suo scambio deve essere quotidiano. Il margine di variazione può essere riutilizzato.

Artikel 99 Trattamento del versamento iniziale

I capoversi da 1 a 3 forniscono indicazioni sulla gestione del margine iniziale. Per semplificare le procedure in caso di inadempienza della controparte, il margine iniziale deve essere stabilito e scambiato su base lorda (cpv. 6: alcuna compensazione reciproca). Il margine iniziale, inoltre, è escluso da qualsiasi riutilizzo. Questo divieto di riutilizzo («Re-Hypothecation, Re-Use, Re-Pledge») va oltre quanto prescritto dal BCBS e dalla IOSCO, ma è in linea con quanto viene attuato nell'UE e non necessita che venga previsto un oneroso regime di eccezioni. Il margine iniziale va inoltre tenuto separato dai valori patrimoniali propri (deposito su cosiddetti «segregated account»). Lo scambio del margine iniziale deve avvenire in maniera tale per cui il margine sia immediatamente disponibile per una delle controparti («collecting party») e tenuto al sicuro perché l'altra controparte («posting party») possa accedervi in caso di inadempienza della «collecting party».

Articolo 100 Calcolo del margine iniziale

Il calcolo del margine iniziale può essere fatto tanto sulla base di un «margin plan» («margin schedule», cpv. 1 e 2) standardizzato prestabilito quanto sulla base di un modello quantitativo interno alla banca (cpv. 5). Al riguardo, alle controparti non è però consentito effettuare il calcolo passando liberamente da una modalità all'altra, secondo le circostanze. Questo per evitare fenomeni di «cherry picking», ossia la scelta dell'alternativa di volta in volta più conveniente. Questa norma è conforme a quanto previsto dal BCBS e dalla IOSCO, ma non è stata adottata dall'UE nella sua bozza di regolamentazione.

Per determinare l'ammontare del margine iniziale, il «margin plan» standardizzato ricorre a una serie di valori percentuali definiti in funzione della categoria di derivati e della durata (cpv. 2). Il capoverso 3 illustra il procedimento da seguire nel caso in cui un contratto in derivati contenga elementi caratteristici di più categorie di derivati. Due sono le possibilità: o il contratto in derivati può essere assegnato a una categoria di derivati in virtù di un fattore di rischio principale ben preciso oppure, qualora ciò non fosse il caso, si sceglierà la percentuale di riduzione più elevata delle rispettive categorie di derivati.

Il capoverso 4 rimanda all'allegato 3 dell'ordinanza, dove sono stabilite le modalità per calcolare l'ammontare del margine iniziale per un «netting set». Un «netting set» è un gruppo di operazioni concluse tra un istituto e una singola controparte che sono soggette a un accordo bilaterale di «netting» giuridicamente vincolante e che consentono un «netting». Se un'operazione con una controparte non è oggetto di un accordo bilaterale di «netting», andrà considerata come un «netting set» di se stessa. La procedura per calcolare il margine iniziale per un «netting set» è conforme alle direttive del BCBS e della IOSCO, oltre che essere in linea con la proposta di attuazione nell'ambito dell'UE.

I modelli quantitativi di calcolo del margine iniziale basati su portafoglio tengono conto degli effetti di portafoglio quali la diversificazione, l'«hedging» o le riduzioni dei rischi e (nell'ambito

di un «netting set») possono quindi all'occorrenza rappresentare meglio i rischi. Considerato che per i prossimi anni è prevista l'introduzione scaglionata dei requisiti relativi ai margini, all'inizio saranno solo poche banche e nessuna compagnia di assicurazioni o controparte non finanziaria a essere soggette all'obbligo di scambiare i margini iniziali; per questo motivo, alle banche che dovranno affrontare questo periodo di transizione e che già utilizzano per il calcolo dei rischi di mercato un modello approvato dalla FINMA verrà lasciata la libertà di scegliere se optare per l'adozione del «margin plan» o del modello interno (cpv. 5).

Entro la fine del 2018 la FINMA dovrà fare il punto della situazione, valutando in che misura fino ad allora si sarà affermato un modello standard armonizzato sul piano internazionale e riconosciuto da tutto il settore in grado di essere utilizzato anche da un buon numero delle controparti che, a partire dal 2020, saranno tenute al rispetto dei requisiti relativi ai margini. Se fino ad allora sarà disponibile un tale «modello standard», tutte le controparti dovrebbero avere la libertà di scegliere tra questo modello e il «margin plan» standardizzato. Un modello standard ha il vantaggio che, essendo le modalità di calcolo del margine iniziale identico per entrambe le controparti, è praticamente esclusa fin dall'inizio qualsiasi controversia giuridica tra le controparti in relazione all'ammontare del margine iniziale. Senza un modello standard le controparti sarebbero costrette, ogni volta che concludono un contratto in derivati, ad accordarsi su una modalità di calcolo comune (che potrebbe essere il modello di una delle due controparti, un modello messo a punto assieme o il modello di una terza parte incaricata). Frizioni di questo tipo tendono ad aumentare il rischio di controversie giuridiche.

Articolo 101 Garanzie consentite per il margine iniziale e il margine di variazione

L'elenco delle garanzie consentite di cui al capoverso 1 si rifà alle direttive internazionali del BCBS e della IOSCO. Tra queste figurano versamenti in contanti, garanzie e titoli di elevata qualità emessi da un governo centrale e dalla banca centrale, titoli emessi da imprese, le azioni di principali indici azionari e l'oro. Questo elenco corrisponde anche alle garanzie riconosciute per le banche nell'approccio semplificato della Convenzione quadro di Basilea del 2006 (par. 145 segg., Basilea II⁸⁷), escluse quote di fondi in valori mobiliari e UCITS/OICVM⁸⁸. Come stabilito dal BCBS/dalla IOSCO e dalla Convenzione quadro di Basilea, le posizioni di ricartolarizzazione non sono consentite come garanzie finanziarie ai sensi del capoverso 3.

Articolo 102 Riduzioni di valore sulle garanzie

Alle garanzie vanno applicate riduzioni di valore. Si può intervenire sulla base di un piano di riduzione del valore standardizzato («haircut schedule», cpv. 2 e all. 4) oppure sulla base di una propria stima della volatilità dei prezzi di mercato e dei tassi di cambio (cpv. 4). Questa libertà di scelta riflette le modalità di computo delle garanzie nell'approccio completo della già citata Convenzione quadro di Basilea del 2006 (par. 133, Basilea II). L'applicazione di riduzioni di valore stimate in proprio è consentita solo se sono rispettate determinate condizioni qualitative e quantitative (cpv. 4 e all. 5 dell'ordinanza). Anche le condizioni riportate nell'allegato 5 dell'ordinanza sono conformi alle prescrizioni della Convenzione quadro di Basilea del 2006 (par. 154 segg., Basilea II). La terza alternativa che la Convenzione ammette a determinate condizioni (utilizzo di modelli VaR per stimare le riduzioni di valore, par. 278 segg., Basilea II) non è prevista né dal BCBS/dalla IOSCO né dall'UE nella sua proposta di attuazione. E non è ammessa neanche in Svizzera.

L'ammontare delle riduzioni di valore calcolato secondo il piano di riduzione del valore standardizzato corrisponde sia alle riduzioni di valore che prevedono il BCBS e la IOSCO sia all'ammontare delle riduzioni di valore previsto dalla Convenzione quadro di Basilea del 2006 (par. 151 e 152, Basilea II). Le riduzioni di valore per le obbligazioni delle classi di rating 3 e 4 sono quindi doppie rispetto a quelle delle obbligazioni delle classi di rating 1 e 2. I titoli del-

⁸⁷ FINO A (giugno 2006): International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards – A Revised Framework

⁸⁸ Undertakings for the Collective Investment of Transferable Securities/Organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari

le classi di rating 6 e 7 e i titoli senza rating non soddisfano i requisiti di «elevata qualità» delle obbligazioni ai sensi dell'articolo 100 OInFi e non sono pertanto ammesse come garanzie. Il metodo standard di calcolo delle riduzioni di valore prevede, oltre alle riduzioni di valore stesse, anche ulteriori riduzioni dell'8 per cento per un potenziale rischio di cambio, cioè per garanzie che sono state versate in una valuta diversa da quella del derivato sottostante. Pure questa prescrizione è conforme al BCBS e alla IOSCO ed è prevista anche nell'UE.

Il capoverso 4 fornisce indicazioni per limitare le concentrazioni di rischi e l'esclusione dei cosiddetti rischi di correlazione sfavorevole «wrong way risks». Diversamente da quanto previsto dall'UE, in questa ordinanza non vengono introdotte restrizioni quantitative per singole classi di posizioni delle garanzie. Le controparti devono però assicurarsi che il loro portafoglio di garanzie sia adeguatamente diversificato. Rischi di correlazione sfavorevole insorgono sempre quando le garanzie depositate dalla controparte inadempiente perdono valore se tale controparte viene a trovarsi in difficoltà finanziarie. Di conseguenza va escluso che vengano scambiate garanzie emesse dal garante (o da imprese ad esso collegate).

Articolo 103 Operazioni transfrontaliere

Il capoverso 1 corrisponde all'articolo 86 e viene applicato in particolare se gli effetti dei tassi di cambio determinano un divario tra i valori soglia per lo scambio di garanzie indicati nella legislazione svizzera e quelli che figurano nel diritto dell'UE.

Il capoverso 2 concerne la possibilità di un eventuale adempimento unilaterale degli obblighi di riduzione dei rischi, che sostanzialmente vanno ottemperati bilateralmente, per le operazioni in derivati con controparti aventi sede all'estero. Occorre innanzitutto ricordare che l'applicazione del capoverso 2 presuppone nel caso concreto che la controparte svizzera sia sottoposta a obblighi legali di riduzione dei rischi. Se ne è esonerata ad esempio in virtù dell'articolo 107 capoverso 2 LInFi, il capoverso 2 non è applicabile, indipendentemente dal fatto che un'eventuale controparte estera ne sia pure esonerata in base al diritto di quest'ultima.

Solo alcuni degli obblighi di riduzione dei rischi, come la valutazione delle operazioni in corso (art. 109 LInFi) o la predisposizione di procedure di gestione dei rischi associati al portafoglio di derivati (art. 108 lett. b seconda parte del periodo), possono essere adempiuti unilateralmente. Gran parte degli obblighi di riduzione dei rischi richiede un adempimento bilaterale, al fine di ridurre effettivamente i rischi operativi e i rischi di controparte. Le disposizioni sulla conferma reciproca delle condizioni contrattuali (art. 108 lett. a LInFi) devono garantire il raggiungimento di un accordo sulle condizioni delle operazioni e la certezza del diritto. Ciò è possibile soltanto se la conferma emessa dell'operazione e quella ricevuta sono identiche. Per pianificare l'iter di eventuali controversie, occorre concordare una procedura che permetta di risolverle (art. 108 lett. c LInFi). Trasmettere alla controparte proposte unilaterali per la risoluzione di controversie non consente tuttavia di ridurre il rischio. Anche in questo caso è richiesto un accordo bilaterale. L'UE prevede d'altronde esplicitamente un'esecuzione bilaterale per quanto riguarda la riconciliazione dei portafogli (art. 108 lett. b) e prescrive che lo scambio di garanzie comporti non soltanto la richiesta ma anche la prestazione delle stesse.

Le ampie novità nell'ambito degli obblighi di riduzione dei rischi non permettono al momento di determinare definitivamente gli obblighi che devono di volta in volta essere adempiuti unilateralmente o con l'accordo delle parti e nemmeno se l'adempimento unilaterale da parte di ciascuna controparte possa essere considerato un adempimento bilaterale (come inizialmente previsto nell'UE per gli obblighi in materia di margini). Le riflessioni a questo proposito proseguono anche nelle giurisdizioni che applicano già da tempo una normativa sui derivati. Inoltre manca una prassi internazionale su cui potrebbe fondarsi la normativa svizzera. Di conseguenza, riguardo alla questione dell'adempimento unilaterale o bilaterale degli obblighi di riduzione dei rischi la presente ordinanza stabilisce al momento soltanto che tali obblighi possono essere adempiuti unilateralmente in caso di operazioni con altre persone non assoggettate agli obblighi in materia di commercio di derivati secondo gli articoli 93–117 LInFi sempreché ciò corrisponda agli standard internazionali.

In definitiva unicamente gli obblighi di riduzione dei rischi che devono essere chiaramente adempiuti da una sola parte (valutazione, procedure di gestione dei rischi) possono essere ottemperati unilateralmente. Per gli altri obblighi, l'adempimento unilaterale è ammesso soltanto se esso è conforme agli standard internazionali.

Articolo 104 Operazioni infragruppo

La disposizione corrisponde all'articolo 87 e sottolinea che le disposizioni in materia di insolvenza sono considerati ostacoli giuridici ai sensi dell'articolo 111 LInFi. In assenza di materiale internazionale, attualmente non è ancora possibile effettuare una descrizione più precisa degli ostacoli giuridici (cfr. art. 11 par. 6 lett. b EMIR).

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

Articolo 105 Inizio dell'obbligo

Secondo l'articolo 164 capoverso 3 LInFi, il Consiglio federale pone in vigore gli articoli 112–115 (obbligo di commercio presso una sede di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione) soltanto se ciò si rivela opportuno alla luce degli sviluppi internazionali. L'obbligo di negoziazione presso una sede di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione non deriva dal regolamento EMIR, ma si ispira invece all'articolo 28 della direttiva MiFIR, che nel frattempo è stata adottata dall'UE ed entrerà in vigore, conformemente al suo articolo 55, il 3 gennaio 2017. La presente ordinanza crea le basi per l'attuazione di detto obbligo, il quale tuttavia sarà vincolante soltanto quando la FINMA, in virtù dell'articolo 113 LInFi, avrà stabilito quali derivati dovranno essere negoziati su una simile piattaforma. Fondandosi sul capoverso 2 di tale articolo, la FINMA terrà conto degli standard internazionali riconosciuti e dell'evoluzione del diritto estero e designerà come derivati sottostanti all'obbligo di negoziazione soltanto quelli che dovessero effettivamente esservi assoggettati anche sulle piazze finanziarie estere determinanti. Lo stesso principio vale anche per la possibilità, istituita dalla LInFi (analogamente all'art. 29 della direttiva MiFIR), di sottoporre all'obbligo di compensazione i derivati negoziati presso una sede di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione (art. 97 cpv. 4 LInFi). Anche questi derivati saranno designati dalla FINMA soltanto se all'estero sarà attuato un obbligo corrispondente, effettivo oltre che giuridico. In tale compito la FINMA terrà conto del fatto che attualmente la stragrande maggioranza delle operazioni in derivati effettuate presso sedi di negoziazione o sistemi organizzati di negoziazione (sui cosiddetti «exchange traded derivative», ossia derivati ETD) viene già compensata per il tramite di una controparte centrale.

L'articolo 104 stabilisce la data a partire dalla quale un'operazione su derivati sottoposta dalla FINMA all'obbligo di negoziazione dovrà essere effettivamente negoziata su una piattaforma. Ai partecipanti al mercato dovrà essere concesso il tempo necessario per prepararsi all'assoggettamento e adottare le necessarie misure. Pertanto, viene indicato anche il previsto scaglionamento nel tempo in base a varie categorie di partecipanti.

Inoltre, l'obbligo di negoziazione su una piattaforma dovrà essere imposto soltanto per i contratti conclusi dopo l'inizio dell'obbligo di negoziazione. Non è dunque previsto alcun obbligo retroattivo di assoggettamento (cosiddetto «front-loading»). Tale soluzione favorisce anche la certezza del diritto, poiché permette alle controparti di sapere sin dal momento della conclusione di un contratto su derivati se sussiste o no un obbligo di negoziazione.

Articolo 106 Operazioni non considerate

A questo riguardo si rimanda al commento all'articolo 82 OInFi.

Articolo 107 Commercio presso sistemi organizzati di negoziazione esteri

L'adempimento dell'obbligo di negoziazione presso sistemi esteri è retto dall'articolo 95 LInFi. I sistemi organizzati di negoziazione esteri non necessitano, in quanto tali, di un riconoscimento ai sensi della LInFi, poiché in Svizzera non soggiacciono neppure a un vero e proprio obbligo di autorizzazione. Nell'ambito della verifica dell'equivalenza occorre tener conto

del fatto che il sistema organizzato di negoziazione secondo la legge presenta una struttura particolare, non necessariamente identica a quella di modelli esteri. Si può tuttavia presupporre che sia i sistemi statunitensi, in considerazione della normativa prevista per le «Swap Execution Facility», sia i sistemi europei, con riferimento alla normativa prevista per le «Organised Trading Facility» possano essere riconosciuti come equivalenti.

Articolo 108 Operazioni transfrontaliere

A questo riguardo si rimanda al commento all'articolo 86 OInFi.

Articolo 109 Operazioni infragruppo

A questo riguardo si rimanda al commento all'articolo 87 OInFi.

2.3.1.6. Sezione 6: Documentazione e verifica

Articolo 110 Documentazione

Il disciplinamento del commercio di derivati presenta una struttura differenziata. Alcune disposizioni, quali quelle relative agli obblighi di determinazione di valori soglia e di comunicazione a un repertorio di dati sulle negoziazioni, si applicano (quasi) sempre. Altre disposizioni, quali quelle relative all'obbligo di compensazione per il tramite di una controparte centrale, intervengono soltanto se la corrispondente categoria di derivati è stata designata come soggetta alla compensazione e se viene superato uno dei valori soglia. L'obbligo di compensazione si ripercuote a sua volta sugli obblighi di riduzione dei rischi, la cui entità, di nuovo, dipende dalla classificazione come grande o piccola controparte. Per poter verificare se le controparti rispettano i loro obblighi legali in relazione al commercio di derivati, è dunque opportuno pretendere che esse analizzino e definiscano per iscritto, ad esempio in una direttiva interna, le procedure, gli iter e i controlli interni per mezzo dei quali intendono garantire il rispetto di detti obblighi. La struttura della documentazione è lasciata alla discrezione delle singole imprese, ma deve essere sufficientemente eloquente, coerente e intelligibile per un revisore esterno.

Presumibilmente, sinora molte controparti non finanziarie non hanno mai fatto ricorso al commercio di derivati o che eventualmente in futuro vi rinuncino. Queste controparti potranno rinunciare alla documentazione scritta di cui al capoverso 1. L'impresa dovrà deliberare per iscritto che rinuncia all'utilizzo di derivati. La delibera potrà naturalmente essere revocata in qualsiasi momento, ma in tal caso l'impresa dovrà di nuovo rispettare il capoverso 1.

Articolo 111 Verifica e avviso

Per le controparti non finanziarie, la verifica del rispetto delle disposizioni sul commercio di derivati è effettuata nell'ambito della revisione ordinaria (art. 728a CO) o limitata (art. 729a CO). Per entrambe le forme di revisione, l'oggetto della revisione e del rendiconto è disciplinato esaustivamente dal Codice delle obbligazioni. La LInFi non ha introdotto alcun adeguamento specifico del Codice delle obbligazioni. Di conseguenza, nella relazione sulla revisione ordinaria e limitata non si riferirà neppure in avvenire in merito all'oggetto della verifica prevista dalla LInFi. In virtù dell'articolo 116 capoverso 1 LInFi, gli uffici di revisione sono tenuti a verificare l'osservanza, da parte delle controparti, delle disposizioni del capitolo sul commercio dei derivati. Questa disposizione, di tenore generico, viene concretizzata nel capoverso 1 dell'articolo 110 OInFi. Il capoverso 2 stabilisce che il principio dell'approccio basato sul rischio e il principio dell'importanza, applicabili nell'ambito della procedura di revisione ordinaria e limitata, fanno stato anche per la revisione ai sensi della LInFi. Tuttavia, l'applicabilità del principio dell'importanza non significa che si possa rinunciare alla verifica ad esempio nel caso in cui il volume di operazioni in derivati sia esiguo, poiché affinché sussista l'obbligo di rendiconto è sufficiente che siano state effettuate operazioni in derivati durante l'anno contabile o siano in corso operazioni in derivati al termine di tale anno (cpv. 5 e 6).

Sia nel caso della revisione ordinaria sia in quello della revisione limitata ai sensi del Codice delle obbligazioni, l'ufficio di revisione redige una relazione destinata all'assemblea generale,

il cui contenuto è disciplinato esaustivamente nel Codice delle obbligazioni. Il rendiconto sulla verifica previsto dalla LInFi deve pertanto essere disciplinata da disposizioni proprie. Nel caso della revisione ordinaria, l'ufficio di revisione deve redigere, oltre alla relazione destinata all'assemblea generale, un ulteriore rapporto di revisione completo destinato al consiglio d'amministrazione. È pertanto opportuno prevedere che l'esito degli accertamenti previsti dalla LInFi debba essere puntualizzato nella relazione completa destinata al consiglio d'amministrazione (cpv. 3). Nel caso della revisione limitata viene redatta soltanto una relazione all'attenzione dell'assemblea generale, che come detto non ingloba l'oggetto della verifica prevista dalla LInFi. Il capoverso 4 precisa pertanto che l'organo responsabile dell'impresa sottoposta a verifica (ad es. il consiglio d'amministrazione nel caso delle società anonime) deve essere informato per iscritto in merito all'esito della verifica. Dato che le verifiche istituite dalla LInFi vengono in tal modo integrate nella revisione, il rendiconto previsto da detta legge viene presentato sotto forma di «positive assurance» nel caso della revisione ordinaria e come «negative assurance» nel caso della revisione limitata. Se l'ufficio di revisione constata l'esistenza di infrazioni agli obblighi relativi al commercio di derivati, l'articolo 117 capoverso 2 LInFi gli impone un obbligo di avviso ai sensi dell'articolo 728c capoverso 1 e capoverso 2 CO. In virtù del capoverso 5, tale obbligo deve essere adempiuto nell'ambito del rendiconto previsto ai capoversi 3 e 4. Per giunta, l'ufficio di revisione deve impartire un termine per rimediare alle inadempienze constatate e in occasione della successiva revisione verificare l'attuazione delle relative misure. Questa disposizione ricalca la procedura seguita dalle società di revisione per la verifica di banche e commercianti di valori mobiliari. Per limitare ai casi rilevanti la presentazione di un rapporto, il capoverso 6 prevede che vi si possa rinunciare nel caso delle società che non hanno effettuato operazioni in derivati durante l'anno contabile né hanno operazioni in derivati in corso al termine tale periodo.

2.3.2. Capitolo 2: Pubblicità delle partecipazioni

Articolo 112

Questa disposizione corrisponde all'articolo 53b OBVM.

2.3.3. Capitolo 3: Offerte pubbliche di acquisto

Articolo 113 Campo d'applicazione

Questa disposizione corrisponde all'articolo 53b OBVM.

Articolo 114–116 Emolumenti della Commissione delle offerte pubbliche di acquisto

Secondo l'articolo 126 capoverso 5 LInFi, d'ora in poi la riscossione di emolumenti nelle procedure in materia di offerte pubbliche di acquisto sarà disciplinata dal Consiglio federale. La delega prevista dalla legge sarà attuata dalla presente disposizione e dagli articoli 115 e 116. La nuova normativa corrisponde materialmente al diritto vigente (cfr. art. 69 O-COPA⁸⁹). Sono state apportate soltanto modifiche redazionali.

Articolo 117 Calcolo dei diritti di voto in caso di annullamento dei titoli di partecipazione restanti

Questa disposizione corrisponde all'articolo 54 OBVM.

Articolo 118 Procedura in caso di annullamento dei titoli di partecipazione restanti

Questa disposizione corrisponde all'articolo 55 OBVM.

2.3.4. Capitolo 4: Deroche al divieto di sfruttamento di informazioni privilegiate e di manipolazione del mercato

Articoli 119–125

⁸⁹ RS 954.195.1

Il capitolo 5a dell'OBVM viene sostanzialmente ripreso nell'OInFi senza modifiche.

All'articolo 123, l'espressione «borsa o istituzione analoga alla borsa» è stata sostituita con il termine «borsa». Inoltre, il vigente articolo 55e lettera d OBVM non viene ripreso nell'OInFi. Nella prassi, la regola secondo cui la deroga al divieto di sfruttamento di informazioni privilegiate e di manipolazione del mercato non può essere invocata se durante le interruzioni della negoziazione e nell'asta di apertura o di chiusura non vengono fissati corsi si è rivelata troppo restrittiva, rigida e poco praticabile. Anche in queste fasi l'emittente dovrebbe avere la possibilità di provvedere alla stabilità se vengono esercitate pressioni sul titolo. Dato che nell'ottica della tempistica e dei volumi una stabilizzazione permane limitata e che l'emittente deve inoltre pubblicare tale stabilizzazione, il fatto che non vengono effettuati interventi di manipolazione è sufficientemente garantito. Per giunta, benché se ne sia accennato anche all'estero, sinora una regola del genere non è mai stata implementata in altri Paesi.

Per il resto, l'articolo 124 capoverso 1 lettera b e capoverso 2 equipara le operazioni su valori mobiliari effettuate dagli organismi esteri e internazionali elencati alle operazioni su valori mobiliari effettuate da Confederazione, Cantoni e Comuni e dalla BNS. Tale disposizione mira principalmente a garantire che le operazioni su valori mobiliari effettuati da organismi svizzeri sotto il regime della normativa UE siano anch'esse esentate dal divieto di sfruttamento di informazioni privilegiate e di manipolazione del mercato (cfr. art. 6 par. 5 e par. 6 del Regolamento sugli abusi di mercato). Il capoverso 1 lettera b e il capoverso 2 sono strutturati come i capoversi 1 e 2 dell'articolo 29 OInFi, ragion per cui a titolo complementare si rimanda al relativo commento.

2.4. Titolo 4: Disposizioni transitorie e finali

Articolo 126 Infrastrutture del mercato finanziario

Per poter procedere ai necessari adeguamenti a livello di sistemi e processi, di compliance e così via, secondo il capoverso 2 alle sedi di negoziazione e ai gestori di sistemi organizzati di negoziazione vengono concessi periodi transitori in considerazione della trasparenza pre-negoziazione e post-negoziazione e delle prescrizioni specifiche relative alla negoziazione algoritmica e alla negoziazione ad alta frequenza. I periodi transitori si basano di volta in volta sulle date di entrata in vigore delle corrispondenti disposizioni ai sensi dell'articolo 131 OInFi. Il capoverso 2 consente di far valere fino al 1° gennaio 2017 la deroga dall'obbligo di comunicazione prevista dall'articolo 37 capoverso 3 senza che vi sia già un accordo secondo l'articolo 32 capoverso 3 LInFi.

Articolo 127 Comunicazione a un repertorio di dati sulle transazioni

Gli obblighi di comunicazione vengono posti in vigore in modo scaglionato, secondo le possibilità organizzative delle diverse controparti. Per sua natura l'obbligo può essere adempiuto solo se la FINMA ha autorizzato un repertorio di dati svizzero o ne ha riconosciuto uno estero. Di conseguenza i termini decorrono dalla prima autorizzazione o dal primo riconoscimento, che potrebbero essere rilasciati nel corso del 2016. Ration per cui il Consiglio federale ha (nel frattempo) rinunciato a esercitare la sua competenza di designare un altro organo per la trasmissione delle comunicazioni. Qualora l'autorizzazione o il riconoscimento di un repertorio di dati sulle transazioni dovesse ritardare, in virtù del capoverso 3 la FINMA potrebbe prolungare i termini previsti da questo articolo per adeguarli alla situazione.

Articolo 128 Obblighi di riduzione del rischio

I capoversi 1–3 prevedono periodi transitori adeguati per l'introduzione dei vari obblighi di riduzione del rischio, onde accordare alle controparti il tempo sufficiente per organizzarsi in funzione dei nuovi obblighi.

Lo scambio di margini di variazione corrisponde già alla prassi commerciale corrente per la maggior parte delle operazioni in derivati OTC. Pertanto il periodo transitorio previsto al capoverso 4 può dunque essere corrispondentemente breve. Nel 2016 l'obbligo di scambio verrà introdotto soltanto per le più grandi controparti che trattano derivati, vale a dire per quelle che la cui media aggregata della posizione lorda a fine mese supera i 3000 miliardi di

franchi in riferimento ai derivati OTC non compensati centralmente a livello di gruppo finanziario o di gruppo. A partire dal 2017 l'obbligo varrà per tutte le controparti assoggettate all'obbligo legale.

Quanto all'obbligo di scambio del margine iniziale, l'articolo 98 capoverso 2 OInFi fissa un valore soglia di 8 miliardi di franchi. In aderenza al modello internazionale del BCBS e della IOSCO, e conformemente alla normativa di attuazione dell'UE, il capoverso 5 prevede che tale valore soglia entrerà in vigore soltanto dopo un periodo transitorio ampiamente scaglionato, a partire dal 2020⁹⁰.

Per molte controparti, l'obbligo di scambio del margine iniziale rappresenta un'importante novità. Attualmente, per molte operazioni in derivati OTC lo scambio di tale margine non corrisponde ancora alla norma del mercato. Di conseguenza, l'obbligo introdotto pone le controparti interessate di fronte a numerose sfide. Da un lato, esse dovranno adeguare i processi operativi e migliorarli sensibilmente e, dall'altro, dovranno ripianificare le loro liquidità in modo da poter disporre delle necessarie garanzie al momento dell'introduzione dell'obbligo di scambio del margine iniziale (il margine iniziale deve essere depositato presso la controparte sotto forma di garanzia «reale» e deve essere a disposizione per tutta la durata dell'operazione). L'introduzione scaglionata è intesa a garantire un certo equilibrio tra la riduzione possibilmente rapida dei rischi sistemici legati al commercio di derivati OTC e i costi che sorgeranno nella fase di transizione. In un primo tempo, nel 2016, saranno assoggettate all'obbligo di scambio del margine iniziale soltanto le più grandi controparti che trattano derivati, vale a dire quelle che la cui media aggregata della posizione lorda a fine mese supera i 3000 miliardi di franchi in riferimento ai derivati OTC non compensati centralmente a livello di gruppo finanziario o di gruppo. In Svizzera l'introduzione del nuovo regime nel 2016 interesserà soltanto due grandi gruppi bancari. Negli anni a venire il valore soglia sarà ridotto annualmente di 750 miliardi di franchi⁹¹.

Articolo 129 Istituti di previdenza e fondazioni d'investimento

Agli istituti di previdenza e alle fondazioni d'investimento sarà concesso un periodo transitorio per quanto riguarda l'obbligo di compensazione. Fino al 16 agosto 2017 non saranno soggetti a tale obbligo per le operazioni in derivati da essi concluse ai fini della riduzione del rischio.

Articolo 130 Modifica di altri atti normativi

Per quanto concerne le modifiche di altri atti normativi si rimanda al commento al capitolo 3.

Articolo 131 Entrata in vigore

L'entrata in vigore dell'OInFi è prevista sostanzialmente per il 1° gennaio 2016.

Tuttavia, per avere il tempo di acquisire ulteriori esperienze a livello internazionale con il nuovo regime di trasparenza previsto per i valori mobiliari diversi dai titoli azionari, l'articolo 27 e l'articolo 42 capoverso 1 lettera b OInFi saranno posti in vigore al più presto con effetto dal 1° gennaio 2017.

3. Commento relativo alla modifica di altri atti normativi

3.1. Ordinanza del 3 luglio 2001⁹² sul personale federale

⁹⁰ Nel 2015 il BCBS e la IOSCO hanno posticipato il loro programma di introduzione rispetto ai piani iniziali. L'attuazione a livello svizzero rispecchia il nuovo programma.

⁹¹ Negli Stati Uniti, la CFTC ha fissato i seguenti valori soglia: 3000 miliardi di dollari statunitensi per il 2016, 2000 miliardi di dollari statunitensi per il 2017 e 1000 miliardi di dollari statunitensi per il 2018. Nel 2019 gli Stati Uniti introdurranno l'obbligo generale di scambio del margine iniziale a partire da un valore soglia di 3 miliardi di dollari statunitensi, dunque un anno prima e per un valore soglia inferiore rispetto alla Svizzera.

⁹² RS 172.220.111.3

Art. 94c cpv. 4

L'espressione «disposizioni di diritto borsistico» è sostituita dall'espressione «legislazione sulle infrastrutture del mercato finanziario», poiché le pertinenti disposizioni saranno ora disciplinate dalla LInFi.

3.2. Ordinanza del 22 agosto 2007⁹³ sui revisori

Art. 11a cpv. 1 lett. a e art. 11d cpv. 1 frase introduttiva

In entrambe le disposizioni la LInFi completa i pertinenti «ambiti di vigilanza».

3.3. Ordinanza del 23 settembre 1996⁹⁴ sulle tasse riscosse in applicazione della legge federale sulla esecuzione e sul fallimento

Art. 58–60

Le disposizioni previste in questi articoli sono ormai prive di oggetto e pertanto vengono formalmente abrogate. Dal 1° luglio 2004 le procedure di moratoria, fallimento e concordato concernenti istituti bancari sono disciplinate negli articoli 33–37g LBCR, e dal 1° agosto 2005 anche nelle pertinenti disposizioni dell'OIB-FINMA.

3.4. Ordinanza del 30 novembre 2001⁹⁵ sull'adempimento di compiti di polizia giudiziaria in seno all'Ufficio federale di polizia

Art. 6 cpv. 2 lett. f e h

La LInFi va integrata come ulteriore base legale per la comunicazione di dati personali alla FINMA da parte della Polizia giudiziaria federale. Per semplificare, la disposizione rimanda alle leggi sui mercati finanziari ai sensi dell'articolo 1 capoverso 1 LFINMA.

3.5. Ordinanza JANUS del 15 ottobre 2008⁹⁶

Art. 19 cpv. 2 lett. e e f

Anche qui, occorre integrare la LInFi come ulteriore base legale per la comunicazione di dati personali alla FINMA da parte della Polizia giudiziaria federale. Per semplificare, anche questa disposizione rimanda alle leggi sui mercati finanziari ai sensi dell'articolo 1 capoverso 1 LFINMA.

3.6. Decreto del Consiglio federale del 12 aprile 1957⁹⁷ concernente misure preventive di protezione delle persone giuridiche, società di persone e ditte individuali

Art. 2 cpv. 4, 13 cpv. 3, 16 cpv. 3 e 19 cpv. 3

Il decreto del Consiglio federale riguarda diversi titolari di un'autorizzazione prevista dalla legislazione in materia di vigilanza. Per semplificare, le disposizioni fanno riferimento ai titolari di un'autorizzazione secondo le leggi sui mercati finanziari ai sensi dell'articolo 1 capoverso 1 LFINMA.

3.7. Ordinanza del 3 dicembre 1973⁹⁸ concernente le tasse di bollo

Art. 23 cpv. 1 e 25a cpv. 1

⁹³ RS 221.302.3

⁹⁴ RS 281.35

⁹⁵ RS 360.1

⁹⁶ RS 360.2

⁹⁷ RS 531.54

⁹⁸ RS 641.101

Nell'allegato alla LInFi, il concetto di «negoziatori di titoli» contemplato nell'articolo 13 capoverso 3 lettera a LTB⁹⁹ è stato esteso alle controparti centrali ai sensi della LInFi. A livello di ordinanza l'integrazione viene concretizzata nelle due pertinenti disposizioni.

3.8. Ordinanza del 30 novembre 2012¹⁰⁰ sul CO₂

Art. 59a cpv. 1 lett. b

Il rimando alla «legislazione sulle borse» viene sostituito da un rimando alla «legislazione sulle infrastrutture del mercato finanziario», poiché le pertinenti disposizioni saranno ora disciplinate nella LInFi.

3.9. Ordinanza del 19 dicembre 1966¹⁰¹ sull'imposta preventiva

Art. 33 cpv. 2

Se un investimento collettivo di capitale viene sciolto, la negoziazione delle quote deve essere sospesa. Questa regola vale non solo per le quote negoziate in borsa, ma anche per quelle negoziate in un sistema di negoziazione multilaterale o organizzato.

3.10. Ordinanza 2 del 10 maggio 2000¹⁰² concernente la legge sul lavoro

Art. 34

Questa disposizione non si applicherà soltanto alle borse e alle infrastrutture del mercato finanziario attualmente in possesso di un'autorizzazione come banca o commerciante di valori mobiliari, bensì a tutte le infrastrutture del mercato finanziario ai sensi della LInFi.

3.11. Ordinanza del 30 aprile 2014¹⁰³ sulle banche

Art. 3^{bis}

Il disciplinamento dei criteri per la valutazione dell'importanza delle funzioni ai sensi dell'articolo 2^{bis} capoverso 2 LBCR ricalca l'articolo 3 OInFi. Si rimanda al relativo commento al capitolo 2.1.

Art. 12, rimando tra parentesi, e cpv. 2^{bis}, art. 69 cpv. 5

Art. 12 Rinvio fra parentesi e cpv. 2^{bis}, art. 69 cpv. 5

In conformità all'art. 30a LBCR, con la disposizione o l'approvazione di misure di insolvenza la FINMA può differire la disdetta di contratti e l'esercizio dei diritti di compensazione, valorizzazione e trasferimento. Il differimento fornisce la garanzia che la FINMA può adottare misure di tutela o di risanamento senza che tali misure possano far insorgere diritti di disdetta o diritti secondo l'art. 27 LBCR. In questo modo deve essere garantita la continuità dei rapporti contrattuali anche in una situazione di stress, segnatamente un risanamento (cfr. il messaggio relativo a l'art. 30a OBCR¹⁰⁴).

I contratti da cui insorgono diritti di disdetta o diritti in conformità all'art. 27 LBCR vengono, in particolare nell'ambito internazionale, spesso assoggettati al diritto estero e/o prevedono un foro competente estero. Ciò può compromettere l'applicazione di un differimento di tali diritti disposto dalla FINMA, in quanto non è garantito che tale differimento sia riconosciuto dall'ordinamento giuridico estero, dal foro competente estero o dall'autorità estera competente. Per questa ragione, a livello internazionale sono stati apportati adeguamenti contrattuali (p. es. ISDA 2014 Resolution Stay Protocol [di seguito Protocollo ISDA]), mediante il cui re-

⁹⁹ RS 641.10

¹⁰⁰ RS 641.711

¹⁰¹ RS 642.211

¹⁰² RS 822.112

¹⁰³ RS 952.02

¹⁰⁴ FF 2014 6445, pag. 6565 segg.

cepimento nei rispettivi rapporti contrattuali le parti contrattuali possono garantire l'applicabilità internazionale di un differimento disposto da un'autorità nazionale. Il recepimento del Protocollo ISDA avviene, per esempio, mediante la sottoscrizione di una cosiddetta «*adherence letter*», che viene messa a punto dall'ISDA.

Con il nuovo art. 12 cpv. 2^{bis}, in generale le banche sono tenute ad adeguare i propri contratti, in modo tale che un differimento ai sensi dell'art. 30a LBCR disposto dalla FINMA sia applicabile. Ciò concerne i contratti che prevedono uno statuto contrattuale estero oppure un foro competente estero. Un adeguamento contrattuale avviene di norma nel momento in cui la controparte della banca svizzera riconosce preventivamente a livello contrattuale un differimento disposto dalla FINMA. Un caso concreto è il recepimento del Protocollo ISDA. Occorre tuttavia osservare che, attualmente, il Protocollo ISDA si riferisce unicamente ai contratti quadro ISDA, mentre l'ambito di applicazione dell'art. 12 cpv. 2^{bis} ha una portata più ampia e, oltre ai contratti sul commercio di derivati, riguarda in particolare quelli concernenti il prestito di operazioni mobiliari e le operazioni con patto di rivendita. È comunque prevista un'estensione dell'ambito di applicazione del Protocollo ISDA a ulteriori contratti finanziari, pertanto detto protocollo in futuro verrà impiegato anche per i contratti concernenti il prestito di operazioni mobiliari e le operazioni con patto di rivendita.

Le banche sono tenute ad adempiere, a livello di singolo istituto e di gruppo, il requisito che prevede la stipula in via preliminare, con le proprie controparti, di un accordo contrattuale concernente il differimento in conformità all'art. 30a LBCR. Anche le società estere del gruppo di una banca svizzera devono pertanto adeguare i propri contratti in modo tale che un differimento disposto dalla FINMA nei confronti delle relative controparti sia eventualmente applicabile. In questo modo viene garantita l'applicabilità di un differimento che concerne i diritti di disdetta insorti in ragione di un *cross-default*¹⁰⁵ (cfr. il messaggio relativo a l'art. 30a OBCR¹⁰⁶).

Poiché gli adeguamenti contrattuali richiedono il consenso della rispettiva controparte, alle banche può essere concesso un consono termine per l'applicazione della prescrizione (cfr. art. 69 cpv. 5).

Art. 66 lett. b n. 1 e 2

L'espressione tra parentesi «orizzontale» è soppressa e al suo posto nel testo principale è inserita l'espressione «dello stesso livello».

3.12. Ordinanza del 30 aprile 2014¹⁰⁷ sulle borse

Art. 1 lett. a–i, art. 4–16, art. 39 cpv. 1 lett. b, art. 53–55g nonché art. 56 cpv. 1, 3 e 4

Tutti gli ambiti che in virtù del nuovo regime legale saranno disciplinati in futuro nella LInFi e nell'OInFi devono essere abrogati.

Art. 30, 31 e 58a

Negli articoli è ripresa la normativa prevista agli articoli 36, 37 e 126 capoverso 2 OInFi. Si rimanda al riguardo al relativo commento al capitolo 2.1.

3.13. Ordinanza del 15 ottobre 2008¹⁰⁸ sugli emolumenti e sulle tasse della FINMA

Art. 3 cpv. 1 lett. a^{ter}, a^{quater} e a^{quinquies}

L'attività delle infrastrutture del mercato finanziario è di natura alquanto varia. Per poter attri-

¹⁰⁵ Le clausole di *cross-default* possono infatti prevedere che un contratto con una filiale venga disdetto se vengono disposte misure di insolvenza nei confronti della società madre.

¹⁰⁶ FF 2014 6445, pag. 6566

¹⁰⁷ RS 954.11

¹⁰⁸ RS 956.122

buire ragionevolmente i costi ai singoli soggetti sottoposti a vigilanza, dal profilo fiscale vengono creati due ambiti di vigilanza distinti (art. 3 cpv. 1 lett. a^{quater} e a^{quinquies}). In tal modo si intende garantire che negli ambiti di vigilanza relativi alle infrastrutture del mercato finanziario per la negoziazione nonché alle infrastrutture per la post-negoziazione, il conteggio delle tasse in virtù dei parametri di calcolo previsti dalla legge (somma di bilancio, volume dei valori trattati e reddito lordo) rispetti per quanto possibile il principio di causalità.

Anche quando sono legate a una grande banca in quanto parte di un gruppo finanziario, le infrastrutture del mercato finanziario devono sostenere da sé i costi riguardanti il loro ambito di vigilanza, esattamente come avviene per gli altri titolari di autorizzazioni interni al gruppo (ad es. per le direzioni di fondi ecc.).

L'ambito di vigilanza sinora previsto per le borse confluirà ora nell'ambito di vigilanza delle infrastrutture del mercato finanziario per la negoziazione e sarà dunque soppresso (art. 3 cpv. 1 lett. a^{ter}).

Art. 8 cpv. 6

La FINMA riscuote emolumenti per singole procedure di vigilanza e per prestazioni di servizi (art. 15 cpv. 1 LFINMA). In particolare, è assoggettato agli emolumenti chiunque chiede una prestazione della FINMA (art. 5 cpv. 1 lett. c Oem-FINMA). La FINMA è molto spesso interpellata telefonicamente con richieste di informazioni e queste richieste generano un onere non trascurabile. Sinora non era possibile fatturare i costi in questione ai responsabili. Pertanto, l'introduzione di un nuovo capoverso 6 all'articolo 8 Oem-FINMA creerà le basi che consentiranno di fatturare i costi delle informazioni telefoniche (prestazioni di servizi) direttamente ai richiedenti, nel rispetto del principio di causalità, grazie all'introduzione di numeri di servizio a valore aggiunto. I numeri di servizio a valore aggiunto consentono di offrire servizi a valore aggiunto, ossia servizi che integrano servizi di telecomunicazione con un'ulteriore prestazione di servizi. Entrambi i servizi saranno quindi fatturati congiuntamente.

Art. 13 cpv. 3

Le spese incorse dalla FINMA per il rimborso *pro rata temporis* delle tasse nel caso in cui l'assoggettamento finisce nel corso di un anno di calcolo superano spesso l'importo da rimborsare. Oggi queste spese sono a carico degli altri assoggettati alla vigilanza. Questo stato di fatto è ingiusto, ragion per cui il diritto al rimborso dovrà sorgere soltanto a partire da 1000 franchi.

Art. 16 cpv. 1 lett. c e cpv. 2, art. 17 cpv. 1, art. 18 cpv. 2 e art. 19

Le modifiche riguardanti l'ambito delle grandi banche, delle altre banche e dei commercianti di valori mobiliari riguardano sostanzialmente le infrastrutture dei mercati finanziari che costituiranno d'ora in avanti nuovi ambiti di vigilanza a sé stanti secondo gli articoli 19a e seguenti Oem-FINMA (cfr. i commenti agli articoli che precedono).

L'articolo 18 capoverso 2 rimanda ora all'ordinanza della FINMA sull'infrastruttura finanziaria, che sostituirà l'ordinanza FINMA sulle borse (OBVM-FINMA). La disposizione precisa inoltre che per le chiusure sono determinanti il numero delle transazioni e il volume totale.

Art. 19a

La FINMA riscuote ogni anno dagli assoggettati una tassa per ogni ambito di vigilanza per i costi che ha sostenuto e che non sono coperti dagli emolumenti (art. 15 cpv. 1 LFINMA).

I costi generati dalle infrastrutture del mercato finanziario devono essere attribuiti agli ambiti di vigilanza delle infrastrutture del mercato per la negoziazione e la post-negoziazione. La LFINMA definisce i criteri per il calcolo delle tasse di vigilanza (art. 15 cpv. 2 lett. a–d LFINMA). Per gli assoggettati alla vigilanza ai sensi della LInFi queste tasse sono calcolate in funzione della somma di bilancio e del volume di valori trattati oppure, se non vengono trattati valori, del reddito lordo (art. 15 cpv. 2 lett. a^{bis} LFINMA). Anche negli ambiti delle infrastrutture del mercato per la negoziazione e la post-negoziazione, la tassa di vigilanza si comporrà di una tassa fissa di base e di una tassa variabile supplementare (art. 15 cpv. 3 LFINMA in

combinato disposto con art. 12 cpv. 1 e con art. 19a Oem-FINMA).

L'articolo 19a prevede tasse di base scalari per ogni ambito di vigilanza. La scalarità è definita in funzione dei criteri determinanti per il calcolo della tassa. Questa soluzione consente di tener conto dell'entità dell'attività commerciale delle infrastrutture del mercato finanziario già al momento della definizione della tassa di base. I valori empirici sinora osservati riguardo alle borse, alle organizzazioni analoghe alle borse e ai sistemi di pagamento indicano che sinora le tasse di base non hanno tenuto sufficientemente conto dei costi effettivi generati dalla vigilanza.

Rispetto ai costi della vigilanza, le tasse di base rimosse sulle borse e i sistemi multilaterali di negoziazione con un totale di bilancio medio-alto sono eccessivamente modeste. Il disciplinamento proposto prevede pertanto al capoverso 1 lettera a numeri 1 e 2 un aumento graduale della tassa di base. Le tasse di base previste per i sistemi di pagamento, invece, sono piuttosto elevate rispetto ai costi di vigilanza. Al capoverso 2 lettera d numeri 1 e 2 la nuova normativa prevede dunque una graduale riduzione della relativa tassa di base. Questa modifica consente di tener conto già nell'ambito della fissazione delle tasse di base dei criteri di calcolo definiti dalla legge. La tassa di base è determinata in funzione dell'ammontare del totale di bilancio, salvo per i sistemi di pagamento, per i quali ora sarà invece determinata in funzione dell'ammontare del ricavo lordo. La nuova soluzione è più corretta, poiché il ricavo lordo esprime meglio la reale entità dell'attività commerciale dei sistemi di pagamento.

Art. 19b–19d

Per l'ambito delle infrastrutture del mercato finanziario per la negoziazione, la tassa complementare va calcolata in funzione del totale di bilancio e della cifra d'affari realizzata con i valori mobiliari. Il calcolo dipenderà ora in modo preponderante (in ragione di otto decimi) dalla cifra d'affari realizzata con i valori mobiliari e soltanto in ragione di due decimi dal totale di bilancio. La cifra d'affari realizzata con i valori mobiliari rispecchia al meglio l'attività commerciale delle infrastrutture del mercato finanziario per la negoziazione. Nella determinazione della tassa complementare questo criterio di calcolo dovrà dunque pesare maggiormente rispetto al totale di bilancio (art. 19b cpv. 1 lett. a), il quale è già considerato nell'ambito del calcolo della tassa di base.

Per l'ambito delle infrastrutture del mercato finanziario per la post-negoziazione, la tassa complementare va calcolata in funzione del totale di bilancio e del ricavo lordo. Quest'ultimo esprime meglio l'entità dell'attività commerciale e pertanto peserà in ragione di otto decimi nel calcolo della tassa (art. 19b cpv. 1 lett. b). La definizione di ricavo lordo si basa sull'articolo 959b CO¹⁰⁹ e ingloba tutti i ricavi enumerati in questa disposizione (art. 19d).

Art. 31 cpv. 1, frase introduttiva

Per l'ambito degli organismi di autodisciplina, il ricavo lordo sarà ora calcolato giusta l'articolo 959b CO, poiché l'articolo 663 CO è stato abrogato con effetto al 1° gennaio 2013.

Art. 33 cpv. 3

La tassa complementare dovuta dagli intermediari finanziari direttamente sottoposti (IFDS) si calcola in ragione di tre quarti in funzione del ricavo lordo e in ragione di un quarto in funzione del numero di relazioni commerciali durature. Oggi la tassa complementare riscossa da questi intermediari ammonta al massimo a 20 000 franchi. Le esperienze acquisite negli ultimi anni hanno messo in luce che questo limite tende a favorire gli IFDS più performanti. Poiché si intende considerare l'entità dell'attività commerciale quale fattore determinante per il calcolo delle tasse supplementari, l'aumento del limite massimo previsto per la tassa a 50 000 franchi risulta giustificato. Il nuovo limite consente di far partecipare adeguatamente gli IFDS più performanti alla ripartizione dei costi. Gli intermediari che realizzano ricavi lordi di entità medio-piccola beneficeranno dell'aumento del limite, poiché esso comporterà una riduzione delle tasse di vigilanza da essi dovute. La limitazione della tassa complementare

¹⁰⁹ RS 220

continua ad apparire giustificata, poiché altrimenti a causa dell'eterogeneità delle attività degli IFDS i costi sarebbero sopportati praticamente soltanto da pochi di essi.

Art. 34 cpv. 1 e 2

Il ricavo lordo sarà ora calcolato giusta l'articolo 959b CO, poiché l'articolo 663 CO è stato abrogato con effetto al 1° gennaio 2013. Inoltre, per il calcolo della tassa complementare sarà ora determinante il ricavo lordo complessivo. La vigente normativa tiene conto solamente del ricavo lordo realizzato con le attività sottoposte a vigilanza in virtù della LRD. Secondo quanto emerge dalle tassazioni sinora effettuate, il ricavo lordo rilevante ai sensi della legislazione sul riciclaggio di denaro si basa su un parametro che per gli intermediari sottoposti a vigilanza che svolgono anche altre attività può generalmente essere soltanto stimato, poiché essi non tengono una contabilità specifica. È dunque giusto che ci si basi sul ricavo lordo complessivo (cfr. anche art. 15 cpv. 2 lett. d LFINMA, che parla semplicemente di reddito lordo). Gli intermediari finanziari direttamente sottoposti che esercitano un'attività commerciale potranno ancora dedurre dal ricavo lordo i costi sostenuti per il settore commerciale, a patto che allestiscano un conto economico (cpv. 2).

Art. 39a

La disposizione transitoria decadrà a fine 2015 e può pertanto essere abrogata.

Art. 39b

Le infrastrutture del mercato finanziario che prima dell'entrata in vigore della LInFi sono già titolari di un'autorizzazione o di un riconoscimento e sottostanno alla vigilanza della FINMA, ma che ora dovranno ottenere un'autorizzazione o il riconoscimento ed essere sottoposte a vigilanza anche secondo la LInFi, dopo l'entrata in vigore della revisione dell'Oem-FINMA saranno assoggettate alle nuove disposizioni di quest'ultima in materia di tasse ed emolumenti, anche nel caso in cui non avessero ancora ottenuto un'eventuale autorizzazione o riconoscimento giusta la LInFi (cpv. 1).

Allegato n. 1, 6, 8.2 e 9.1

Alla luce dei valori empirici, le tariffe quadro previste ai numeri 1.1 e 1.2 (per le autorizzazioni e le autorizzazioni complementari concesse a banche e commercianti di valori mobiliari) sono troppo modeste e vanno pertanto aumentate.

Le tariffe quadro per il riconoscimento e il ritiro del riconoscimento quale agenzia di rating (n. 1.3 e 1.4) vengono soppresse, poiché non coprono i costi. In futuro esse saranno calcolate in base al dispendio.

L'attuale numero 1.8 sarà ora suddiviso nei numeri 1.8 e 1.9. Le semplici procedure di liberazione dalla vigilanza in caso di chiusura delle rappresentanze di banche estere e di commercianti di valori mobiliari esteri, e le laboriose procedure di liberazione dalla vigilanza previste per banche e commercianti di valori mobiliari nonché per le succursali di banche estere e commercianti di valori mobiliari esteri saranno dunque disciplinate separatamente, adeguando anche le relative tariffe quadro conformemente ai costi generati in base all'esperienza.

Quanto alla comunicazione della prevista istituzione di una presenza o dell'avvio di un'attività all'estero (nuovo n. 1.10), l'emolumento dovuto sarà definito conformemente al principio di causalità in base a valori medi rappresentativi all'interno di un quadro tariffario compreso tra 1000 e 5000 franchi.

Le tariffe quadro per l'ambito degli intermediari finanziari direttamente sottoposti (n. 6) vengono definitivamente abrogate. Attualmente i costi soggetti a emolumento variano talmente da un intermediario all'altro che non ha alcun senso fissare tariffe quadro. In futuro questi emolumenti saranno pertanto calcolati in base al dispendio (cfr. art. 8 cpv. 3–6 Oem-FINMA).

Per quanto attiene invece al riconoscimento di decreti d'insolvenza esteri (nuovo n. 8.2), trattandosi di decreti uniformi e dello stesso tipo l'emolumento dovuto sarà calcolato in base a valori medi rappresentativi all'interno di un quadro tariffario compreso tra 3000 e

10 000 franchi. Verranno però considerati valori medi diversi, ad esempio in funzione della complessità della procedura.

Inoltre, i costi di fotocopiatura (riproduzione) saranno stabiliti in base al principio della copertura dei costi. L'importo di 0.50 franchi previsto al numero 9.1 comprende anche i costi di personale.

3.14. Ordinanza del 9 novembre 2005¹¹⁰ sulla sorveglianza

Art. 203b e 206a

Il disciplinamento dei criteri applicati per la valutazione dell'importanza delle funzioni ai sensi degli articoli 71^{bis} capoverso 2 e 79^{bis} capoverso 2 LSA corrisponde alla normale prassi della FINMA di cui all'articolo 4 capoverso 2 lettera j LSA (cfr. in particolare il n. 4.10 delle spiegazioni della FINMA in merito al piano d'esercizio delle imprese di assicurazione¹¹¹).

4. Ripercussioni

4.1. Ripercussioni per la Confederazione e le autorità

Le ripercussioni per la Confederazione e le autorità dipendono direttamente dal disegno di legge e sono illustrate nel pertinente messaggio del Consiglio federale¹¹². Per il resto, in virtù dell'articolo 94 capoverso 1 LInFi, la Confederazione, i Cantoni, i Comuni e la BNS sono esclusi dal campo d'applicazione degli obblighi relativi al commercio di derivati. Inoltre, per le operazioni in valori mobiliari della Confederazione, dei Cantoni e dei Comuni nonché per quelle della BNS, l'OInFi prevede deroghe sia riguardo alla trasparenza pre e post-negoziazione (art. 29 cpv. 1) sia riguardo al divieto di sfruttamento di informazioni privilegiate e di manipolazione del mercato (art. 124 cpv. 1 lett. b).

Inoltre, con la possibilità di prevedere per le banche centrali estere e gli enti esteri incaricati della gestione del debito pubblico deroghe alle disposizioni della LInFi relative alla trasparenza pre-negoziazione e post-negoziazione (art. 29 cpv. 2 OInFi), al commercio di derivati (art. 75 OInFi) come pure allo sfruttamento di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (art. 121 cpv. 2 OInFi) si intendono creare le condizioni necessarie affinché la Banca nazionale e gli enti statali incaricati della gestione del debito in Svizzera possano essere esclusi dal campo di applicazione delle pertinenti disposizioni in vigore in altre giurisdizioni che richiedono a tal fine la concessione della reciprocità. Questa possibilità esiste segnatamente nel diritto comunitario.

4.2. Ripercussioni per l'economia e singoli attori

Anche a questo riguardo, le ripercussioni determinanti dipendono dal disegno di legge e sono illustrate nel pertinente messaggio del Consiglio federale¹¹³. Per limitare l'impatto sugli attori interessati, nell'OInFi sono state inserite segnatamente le seguenti disposizioni, che vanno qui rilevate:

4.2.1. Infrastrutture del mercato finanziario

Per il capitale minimo (art. 13), la nuova ordinanza introduce un'opportuna distinzione in funzione dell'importanza economica delle singole infrastrutture del mercato finanziario, in particolare per le borse e i sistemi di negoziazione multilaterali, che possono presentare notevoli differenze quanto a dimensioni, complessità e struttura dei rischi. Al riguardo si tiene conto di volta in volta del principio di proporzionalità.

¹¹⁰ RS 961.011

¹¹¹ www.finma.ch > Autorizzazione > Assicurazioni

¹¹² FF 2014 6445, pag. 6588 seg.

¹¹³ FF 2014 6445, pag. 6589 segg. e 6595 segg.

Con l'approccio perseguito nelle disposizioni relative alla negoziazione algoritmica e alla negoziazione ad alta frequenza (art. 31 OInFi) s'intende aumentare la trasparenza, responsabilizzare i partecipanti al mercato (ad es. conservazione della registrazione degli ordini inviati e garanzia di controlli efficaci dei rischi) e permettere alle sedi di negoziazione di creare altri incentivi (ad es. emolumenti per ordini annullati), al fine di contrastare le perturbazioni del mercato causate intenzionalmente o per negligenza. A causa dell'elevata dinamicità, della notevole complessità e della rapida evoluzione della materia, un approccio normativo più attivo o troppo dettagliato volto a prevenire le possibili conseguenze negative delle strategie di negoziazione algoritmica sarebbe estremamente oneroso e difficilmente attuabile per le autorità di vigilanza coinvolte. Per contro, l'approccio perseguito con l'articolo 31 OInFi appare più opportuno. Evitando le oscillazioni dei prezzi dovute a perturbazioni tecniche, è possibile procedere, mediante le misure citate, a un'efficiente allocazione delle risorse sui mercati finanziari.

Le disposizioni sulla trasparenza pre-negoziazione per i valori mobiliari diversi dalle azioni (art. 30 e art. 43 cpv. 1 lett. b) entreranno in vigore al più presto il 1° gennaio 2017 (cfr. art. 128 cpv. 2), poiché è attualmente in corso una verifica delle pertinenti disposizioni del diritto europeo in materia di trasparenza. Qualora il diritto europeo dovesse subire modifiche essenziali, anche la data di entrata in vigore o il contenuto delle disposizioni di ordinanza in questione potrebbero essere ridefiniti.

Per le disposizioni sulla trasparenza pre-negoziazione e post-negoziazione (art. 26–29, 42 e 43) e le prescrizioni specifiche relative alla negoziazione algoritmica e alla negoziazione ad alta frequenza (art. 31 e 41) vengono concessi periodi transitori (cfr. art. 126 cpv. 1) per la realizzazione dei necessari adeguamenti di sistemi, processi, compliance e così via.

4.2.2. Commercio di derivati

Oltre ai prodotti strutturati già evocati nella legge (art. 94 cpv. 3 lett. a LInFi), occorre esentare dagli obblighi risultanti dal commercio di derivati anche tutte le altre forme di derivati emessi sotto forma di cartevalori o di diritti valori e non compresi nella definizione di prodotti strutturati (cfr. art. 76 OInFi). Già in virtù della legge, la definizione non comprende le controparti che non detengono posizioni in corso in derivati poiché sfruttano altre possibilità di garanzia indiretta tra le numerose a disposizione, ad esempio i fondi ETF («Exchange Traded Funds») concepiti appositamente per le casse pensioni.

Per le ripercussioni sui partecipanti sono rilevanti in particolare le disposizioni di esecuzioni relative al calcolo (art. 83 OInFi) e alla determinazione (art. 84 OInFi) dei valori soglia, attraverso i quali vengono definite le piccole controparti (finanziarie e non finanziarie) e quindi diverse eccezioni a singoli obblighi del commercio di derivati. Riguardo alle piccole controparti non finanziarie, con l'allineamento dei valori soglia delle singole categorie di derivati a quelli applicati nel diritto comunitario si garantisce una registrazione coerente delle controparti non finanziarie in Svizzera e nell'UE, circostanza che appare sensata considerata l'importanza del commercio transfrontaliero di derivati. Nel caso di questi valori soglia si garantisce altresì che vengano registrate soltanto le controparti non finanziarie che nel mercato dei derivati – oltre ai derivati meramente utilizzati a scopo di copertura – presentano una certa rilevanza. Le operazioni in derivati non considerate nel calcolo di questi valori soglia (art. 98 cpv. 3 lett. a LInFi) per la riduzione dei rischi sono definite in senso più ampio e comprendono segnatamente anche «macro hedging», «portfolio hedging» e «proxy hedging» (cfr. in particolare l'art. 83 lett. d OInFi). In questo modo si tiene conto della flessibilità necessaria alla copertura dei rischi. In definitiva, questa soluzione si traduce in un aumento dei valori soglia.

Per le controparti finanziarie è previsto un valore soglia di 8 miliardi di franchi (art. 84 cpv. 2 OInFi). Con questo valore soglia, dovrebbero rientrare tra le grandi controparti finanziarie circa 60 banche (stato: fine 2013), quattro compagnie d'assicurazione (stato: estate 2014) e meno di 10 casse pensioni. In questo modo s'intende esonerare, da un lato, i piccoli istituti finanziari meno rilevanti per la stabilità del sistema finanziario dall'obbligo di compensazione e dall'obbligo di negoziazione mediante una piattaforma. D'altro lato, considerata

l'elevata concentrazione del commercio di derivati OTC, si garantisce che le parti principali del commercio di derivati OTC vengano registrate e quindi ridotti anche i rischi connessi.

Gli istituti di previdenza e le fondazioni di investimento beneficiano inoltre di un periodo transitorio riguardo all'obbligo di compensazione, che fino al 17 agosto 2017 non si applicherà alle operazioni in derivati effettuate per fini di riduzione dei rischi (art. 129 OInFi).

Altre disposizioni transitorie sono previste per le comunicazioni al repertorio di dati sulle negoziazioni (art. 127 OInFi) e per gli obblighi di riduzione dei rischi (art. 128 OInFi). Dette disposizioni tengono conto delle possibilità organizzative delle varie controparti e concedono loro il tempo di preparazione sufficiente per adeguarsi ai nuovi obblighi.

5. Aspetti giuridici

5.1 Costituzionalità e legalità

Le disposizioni proposte si basano sulle disposizioni della LinFi menzionate nella rubrica.

5.2 Compatibilità con gli impegni internazionali della Svizzera

Le disposizioni proposte non costituiscono impegni di cui occorra verificare la compatibilità.

5.3 Delega di competenze legislative

Le disposizioni che concretizzano le norme applicabili alle sedi di negoziazione tramite auto-disciplina si fondano sull'articolo 7 capoverso 3 LFINMA.

6. Entrata in vigore

L'OInFi sarà posta in vigore unitamente alla LinFi il 1° gennaio 2016.