



29 novembre 2013

Legge federale sull'infrastruttura del mercato finanziario (Legge sull'infrastruttura finanziaria; LInfFin)

Rapporto esplicativo per la procedura di
consultazione

Compendio

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

Situazione iniziale

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

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

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

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

Contenuto del progetto

La nuova legge sull'infrastruttura finanziaria (LInfFin) rimedia alle inadeguatezze del contesto giuridico attuale introducendo un disciplinamento organico per l'organizzazione e l'esercizio di queste infrastrutture. Le disposizioni attualmente disseminate nella legge sulle borse, nella legge sulle banche e nella legge sulla Banca nazionale, saranno abrogate e sostituite da una normativa coerente, raccolta in un'unica legge e adeguata alle mutate condizioni del mercato e alle prescrizioni internazionali. Per quanto riguarda le borse, la normativa corrisponde di principio all'attuale disciplinamento previsto nella legge sulle borse. In particolare, sarà mantenuto il vigente principio dell'autoregolazione, che in questo ambito ha dato buoni risultati. Il concetto di istituzione analoga alla borsa sarà sostituito dalle definizioni più precise e più agevolmente circoscrivibili di sistema multilaterale di negoziazione e sistema di negoziazione organizzato. La LInfFin istituisce inoltre un obbligo generale di autorizzazione per le controparti centrali, gli enti di custodia centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni. Per le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica la Banca nazionale svizzera potrà prescrivere requisiti particolari nell'ordinanza sulla Banca nazionale.

Dato il forte nesso materiale che li lega alle infrastrutture del mercato finanziario, e in particolare alle piazze borsistiche, i commercianti di valori mobiliari che appartengono alle categorie delle ditte di emissione e dei fornitori di derivati, dei commercianti per conto proprio e dei market maker vengono tolti dalla legge sulle borse e sottoposti alla LInfFin. In questo modo viene soppresso il loro proprio statuto in relazione all'autorizzazione.

La LInfFin assoggetta anche il commercio di derivati a un disciplinamento conforme agli odierni standard internazionali. Oggi il commercio di derivati sul mercato svizzero è in larghissima parte transfrontaliero e si svolge prevalentemente con l'UE. La normativa proposta con il presente avamprogetto si ispira pertanto in primo luogo al diritto dell'UE. In sostanza, si tratta di imporre anche in Svizzera, per il futuro, i tre obblighi cardine del commercio di derivati, ossia l'obbligo di compensazione, l'obbligo di notifica e l'obbligo di riduzione dei rischi. Per quanto riguarda l'obbligo di negoziare operazioni con derivati su una piazza borsistica (piattaforma), l'avamprogetto contempla già le necessarie basi legali, ma queste saranno poste in vigore soltanto quando l'obbligo di commercio su una piattaforma sarà stato introdotto anche negli Stati partner.

Le vigenti disposizioni sulla pubblicità delle partecipazioni, sulle offerte pubbliche di acquisto, sull'insider trading e sulla manipolazione del mercato presentano uno stretto nesso materiale con le piazze borsistiche. Pertanto, vengono tolte dalla legge sulle borse e trasposte senza sostanziali modifiche nella LInfFin.

Infine, l'avamprogetto introduce nella legge sulla vigilanza dei mercati finanziari un disciplinamento unitario dell'assistenza amministrativa in luogo delle disposizioni attuali, disseminate nelle varie leggi applicabili ai mercati finanziari. Il nuovo disciplinamento si basa su quello della legge sulle borse e si ispira alle prescrizioni internazionali in materia. In particolare prevede la possibilità di limitare la cosiddetta procedura del cliente qualora l'informazione preventiva di quest'ultimo pre-

giudicasse lo scopo dell'assistenza amministrativa o l'adempimento efficace dei compiti dell'autorità richiedente.

Indice

Compendio	2
1 Punti essenziali del progetto	7
1.1 Situazione iniziale	7
1.1.1 Conoscenze derivanti dalla crisi dei mercati finanziari	7
1.1.1.1 Infrastrutture del mercato finanziario	7
1.1.1.2 Commercio di derivati OTC	8
1.1.2 Situazione giuridica attuale	10
1.1.2.1 Infrastrutture del mercato finanziario	10
1.1.2.2 Commercio di derivati OTC	12
1.1.3 Lacune della situazione giuridica attuale	12
1.1.3.1 Infrastrutture del mercato finanziario	12
1.1.3.2 Commercio di derivati OTC	14
1.2 La nuova normativa proposta	15
1.2.1 In generale	15
1.2.2 Infrastruttura del mercato finanziario	16
1.2.3 Commercio di derivati	16
1.2.4 Ripresa delle norme di condotta sul mercato contemplate dalla legge sulle borse	17
1.2.5 Offerta pubblica di valori mobiliari sul mercato primario e commercio per conto proprio di valori mobiliari	17
1.2.6 Assistenza amministrativa	18
1.3 Diritto comparato	18
1.3.1 In generale	18
1.3.2 Regolamento EMIR	18
1.3.3 Direttiva MiFID II e regolamento MiFIR	21
1.3.4 Regolamento CSDR (<i>Central Securities Depositaries Regulation</i>)	22
1.3.5 Dodd-Frank Act	23
1.3.6 Valutazione del progetto e confronto con il diritto europeo	25
1.3.6.1 Infrastrutture del mercato finanziario	25
1.3.6.2 Commercio di derivati	26
1.3.6.3 Valutazione	27
2 Commento ai singoli articoli	28
2.1 Legge sull'infrastruttura finanziaria	28
2.2 Legge sul Tribunale federale	97
2.3 Legge sull'abilitazione e la sorveglianza dei revisori	97
2.4 Codice di procedura civile	98
2.5 Codice di procedura penale	98
2.6 Legge sull'IVA	98
2.7 Legge sulla Banca nazionale	98
2.8 Legge sugli investimenti collettivi	103
2.9 Legge sulle banche	103
2.10 Legge sulle borse	105

2.11 Legge sulla vigilanza dei mercati finanziari	106
2.12 Legge sui titoli contabili	117
2.13 Legge sulla sorveglianza degli assicuratori	120
3 Ripercussioni	120
3.1 Situazione iniziale	120
3.1.1 Infrastrutture del mercato finanziario	120
3.1.2 Commercio di derivati	121
3.2 Ripercussioni della LInfFin per la Confederazione e le autorità	122
3.2.1 Infrastrutture del mercato finanziario	122
3.2.2 Commercio di derivati	123
3.3 Ripercussioni sull'economia in generale	123
3.3.1 Infrastrutture del mercato finanziario	123
3.3.2 Commercio di derivati	125
3.4 Ripercussioni per singoli attori e gruppi di società	129
3.4.1 Infrastrutture del mercato finanziario	129
3.4.2 Commercio di derivati	131
3.5 Conclusione	133
4 Rapporto con il programma di legislatura e le strategie nazionali del Consiglio federale	133
5 Aspetti giuridici	134
5.1 Costituzionalità e legalità	134
5.2 Compatibilità con gli impegni internazionali della Svizzera	134
5.3 Assoggettamento al freno alle spese	134
5.4 Delega di competenze normative	134

Rapporto

1 Punti essenziali del progetto

1.1 Situazione iniziale

1.1.1 Conoscenze derivanti dalla crisi dei mercati finanziari

1.1.1.1 Infrastrutture del mercato finanziario

L'efficienza dei mercati finanziari dipende dal corretto funzionamento delle infrastrutture che i partecipanti al mercato finanziario hanno a disposizione per negoziare, compensare e gestire i singoli strumenti finanziari. Tra di esse figurano le borse e le altre piazze borsistiche, le controparti centrali, gli enti di custodia centrali e i sistemi di pagamento. Le infrastrutture del mercato finanziario permettono di standardizzare, automatizzare e accelerare le fasi di elaborazione, contribuendo a ridurre i costi e i rischi operativi connessi al commercio, alla compensazione e alla gestione di transazioni con strumenti finanziari.

Le controparti centrali rivestono un ruolo fondamentale: intervengono al momento della conclusione dell'operazione tra le due parti contraenti, fungendo da compratore per il venditore e da venditore per il compratore. In tal modo, riducono il rischio di inadempienza della controparte e, a determinate condizioni, contribuiscono a contenere il pericolo di contagio in caso di inadempienza di un partecipante, aumentando la stabilità del sistema finanziario.

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

Durante la crisi dei mercati finanziari, queste infrastrutture sono rimaste ampiamente efficienti. Tuttavia, la crisi ha aumentato la consapevolezza dei rischi e messo chiaramente in luce la necessità di considerare anche scenari di stress accentuati. Inoltre, nel contesto degli impegni del G20 concernenti il commercio di derivati OTC (cfr. n. 1.1.1.2), è aumentata l'importanza delle controparti centrali ed è stata istituita una nuova infrastruttura del mercato finanziario: il cosiddetto «repertorio di dati sulle negoziazioni». Gli insegnamenti tratti dalla crisi finanziaria e le esperienze degli ultimi anni relative all'attuazione degli standard di vigilanza hanno indotto il CPSS¹ e la IOSCO² a rielaborare gli standard finora vigenti per le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica. Con i nuovi *Principles for financial market infrastructures* (PFMI) dell'aprile 2012³ sono stati formulati 24 principi concernenti le controparti centrali, gli enti di custodia centrali, i repertori di dati sulle negoziazioni e i sistemi di pagamento di rilevanza sistemica. Essi sostituiscono i vecchi standard

¹ Committee on Payment and Settlement Systems

² International Organization of Securities Commissions

³ <http://www.bis.org/publ/cpss106.pdf>

relativi ai sistemi di pagamento, alle controparti centrali e agli enti di custodia centrali e ne fissano di nuovi per i repertori di dati sulle negoziazioni.

1.1.1.2 Commercio di derivati OTC

In quanto strumento di gestione del rischio, i derivati offrono vantaggi di fondamentale importanza per i partecipanti al mercato e per l'economia nel suo complesso. Con la crisi dei mercati finanziari del 2008, tuttavia, è risultato evidente che il commercio fuori borsa di derivati (i cosiddetti «derivati OTC») è connesso a rischi e debolezze⁴:

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

Alla luce di questi risultati, al vertice di Pittsburgh del settembre 2009 gli Stati del G20 hanno deciso di attuare entro la fine del 2012 i seguenti impegni politici⁵:

- compensare i contratti derivati OTC standardizzati per il tramite di controparti centrali (obbligo di compensazione);

⁴ Cfr., tra gli altri, Commission Staff Working Paper accompanying the Commission communication ensuring efficient, safe and sound derivatives markets, pag. 13 segg.

⁵ Cfr. https://www.g20.org/sites/default/files/g20_resources/library/Pittsburgh_Declaration.pdf

- notificare tutte le transazioni con derivati OTC ai repertori di dati sulle negoziazioni (obbligo di notifica);
- negoziare le transazioni standardizzate con derivati OTC, se opportuno, su una borsa o su altre piattaforme elettroniche (obbligo di commercio su una piattaforma);
- subordinare le transazioni con derivati OTC compensate bilateralmente (vale a dire non per il tramite di una controparte centrale) a requisiti più severi in materia di capitale.

Obbligo di compensazione

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

Obbligo di notifica

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

Obbligo di commercio su una piattaforma

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

Requisiti in materia di capitale

La standardizzazione dei derivati è una condizione di base essenziale per il loro commercio su una piattaforma, per la loro compensazione per il tramite di una controparte centrale e, di conseguenza, per una maggiore trasparenza e sicurezza sui mercati finanziari. Essa riduce inoltre il rischio operativo. Mediante requisiti in

materia di capitale più elevati per i derivati OTC non compensati centralmente, si intendono creare cuscinetti di capitale per eventuali perdite. Nel contempo si incentiva la standardizzazione di questi contratti, il commercio su una piattaforma e la compensazione per il tramite di una controparte centrale.

Gli impegni valgono anche per i derivati OTC il cui commercio viene trasferito su piattaforme commerciali elettroniche e riguardo ai quali, pertanto, non è chiaro se possano essere ancora designati derivati OTC, vale a dire derivati negoziati fuori borsa in senso stretto. L'assenza di un obbligo di compensare centralmente questi contratti derivati e di notificarli a un repertorio di dati sulle negoziazioni andrebbe contro il rafforzamento della stabilità del sistema finanziario perseguita con gli impegni del G20, favorendo inoltre l'arbitraggio⁶. In seguito si deve sempre tener conto di questa precisazione, quando si parla degli impegni del G20 concernenti il commercio di «derivati OTC».

Il G20 ha incaricato il FSB⁷ di emanare raccomandazioni per l'attuazione degli impegni sopracitati. Tali raccomandazioni sono state pubblicate nell'ottobre 2010. Il FSB è stato altresì incaricato di verificare il recepimento negli ordinamenti nazionali delle decisioni del G20 e delle raccomandazioni del FSB concernenti il commercio di derivati OTC. A tale scopo, il FSB redige regolarmente relazioni sull'avanzamento dei lavori, contenenti una valutazione generale e una specifica ai singoli Paesi sullo stato attuale del recepimento. Nella sua quinta relazione del 15 aprile 2013, il FSB ha rilevato che nessuno dei suoi membri ha recepito interamente gli impegni del G20 concernenti il commercio di derivati OTC; pertanto li ha esortati ad accelerare più possibile, nonché a concludere, i lavori di recepimento. Per una panoramica generale sullo stato dell'attuazione si rimanda alla relazione⁸. Tra le giurisdizioni più avanzate nel recepimento delle decisioni del G20 vi sono l'UE, gli Stati Uniti e il Giappone.

1.1.2 Situazione giuridica attuale

1.1.2.1 Infrastrutture del mercato finanziario

Borse e istituzioni analoghe alle borse

Secondo l'articolo 3 della legge del 24 marzo 1995⁹ sulle borse (LBVM), in Svizzera l'esercizio di una borsa sottostà all'autorizzazione dell'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA). Per borse si intendono le istituzioni del commercio di valori mobiliari che perseguono lo scambio simultaneo di offerte tra più commercianti di valori mobiliari, nonché la conclusione di contratti (art. 2 lett. b LBVM). I valori mobiliari sono le cartevalori standard che possono essere diffuse in vasta scala sul mercato, i diritti non autenticati che esplicano le medesime funzioni (diritti valori) e i derivati (art. 2 lett. a LBVM). L'autorizzazione è concessa se sono ottemperate le condizioni di cui all'articolo 3 capoverso 2 LBVM.

⁶ Cfr. la seconda relazione sull'avanzamento dei lavori del Financial Stability Board, pag. 14 (http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111011b.pdf)

⁷ Financial Stability Board

⁸ http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_130415.pdf

⁹ RS 954.1

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

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

Ove lo scopo della legge lo giustifichi, il Consiglio federale può sottoporre interamente o parzialmente alla legge sulle borse istituzioni analoghe alle borse o rinunciare all'assoggettamento di determinate borse o istituzioni analoghe (art. 3 cpv. 4 LBVM). All'articolo 16 dell'ordinanza del 2 dicembre 1996¹⁰ sulle borse (OBVM), tale competenza normativa è delegata alla FINMA. Analogo alla borsa, ai fini dell'articolo 3 LBVM, è un sistema di negoziazione che svolge interamente o parzialmente le funzioni di una borsa, senza adempierne tutti i requisiti.

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

Secondo l'articolo 19 capoverso 1 della legge del 3 ottobre 2003¹¹ sulla Banca nazionale (LBN) per proteggere la stabilità del sistema finanziario, la Banca nazionale sorveglia i sistemi per il conteggio e lo svolgimento dei pagamenti (sistemi di pagamento) o di operazioni con strumenti finanziari (sistemi di gestione delle operazioni su titoli). Tale formulazione include sistemi di pagamento, controparti centrali, sistemi di gestione delle operazioni su titoli e servizi centrali di custodia, ma non comprende i repertori di dati sulle negoziazioni e le piazze borsistiche.

Nella legge sulla banca nazionale, la sorveglianza del sistema da parte della BNS è regolata a tre livelli. In primo luogo, nell'ambito dell'obbligo di informazione statistica, la BNS può raccogliere presso tutti gli esercenti dei sistemi sopracitati dati sulla loro attività (art. 15 LBN). In secondo luogo, gli esercenti di sistemi di pagamento di elevato volume e di altri sistemi sono soggetti a un obbligo esteso di informazione e di collaborazione (art. 20 cpv. 1 LBN): su richiesta devono fornire alla BNS tutte le informazioni necessarie, metterle a disposizione la documentazione e consentirle di ispezionare gli impianti in loco. In terzo luogo, la BNS può imporre esigenze minime per l'esercizio di sistemi di pagamento o di gestione delle operazioni su titoli dai quali risultano rischi per la stabilità del sistema finanziario (art. 20 cpv. 2 LBN). La BNS ha rivisto, con effetto al 1° luglio 2013, le pertinenti disposi-

¹⁰ RS 954.11

¹¹ RS 951.11

zioni nell'ordinanza del 18 marzo 2004¹² sulla Banca nazionale (OBN). Tale revisione ha permesso di allineare parzialmente il quadro normativo svizzero per le infrastrutture del mercato finanziario ai PFMI. Con la revisione, inoltre, la BNS intendeva contribuire affinché il quadro normativo determinante per le controparti centrali della Svizzera fosse equivalente a quello dell'UE (cfr. n. 1.3.2).

Un'infrastruttura del mercato finanziario funzionante è di importanza decisiva non soltanto per la stabilità del sistema finanziario, ma anche per la protezione degli investitori e la competitività della piazza finanziaria svizzera. A tal fine, ai sensi della LBN, la FINMA può assoggettare singoli esercenti di infrastrutture del mercato finanziario alla legge federale dell'8 novembre 1934¹³ sulle banche (LBCR) oppure alla legge sulle borse e rilasciare loro l'autorizzazione di operare come banche o commercianti di valori mobiliari (art. 1^{bis} LBCR e art. 10^{bis} LBVM). Tuttavia, la FINMA non è tenuta all'assoggettamento.

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

1.1.2.2 Commercio di derivati OTC

La Svizzera non prevede norme in materia di vigilanza che tengano conto degli impegni del G20 concernenti il commercio di derivati OTC. Le transazioni con derivati OTC sono in linea di massima concluse individualmente tra le parti e in base alle disposizioni di diritto privato del Codice delle obbligazioni¹⁴. Per migliorare la certezza del diritto di norma si utilizzano contratti tipo standardizzati. A livello internazionale è importante a tal riguardo l'*ISDA Master Agreement*¹⁵; in Svizzera, invece, si applica in parte anche il contratto quadro per derivati OTC dell'ASB¹⁶.

1.1.3 Lacune della situazione giuridica attuale

1.1.3.1 Infrastrutture del mercato finanziario

Con la revisione dell'OBN, nell'ambito delle infrastrutture del mercato finanziario si è potuto compiere un parziale allineamento agli standard internazionali (cfr. n. 1.1.2.1). Continuano comunque a sussistere lacune normative che potrebbero

¹² RS 951.131

¹³ RS 952.0

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

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

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

pregiudicare la stabilità e la funzionalità del sistema finanziario, la protezione degli investitori e la competitività della piazza finanziaria svizzera.

Stabilità e funzionalità del sistema finanziario e protezione degli investitori

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

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

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

Competitività e accesso al mercato

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

Occorre inoltre osservare che gli atti normativi dell'UE finalizzati al recepimento degli impegni del G20 per il commercio di derivati e dei PFMI contengono cosiddetti regimi dei Paesi terzi. Secondo tali regimi, l'accesso al mercato dell'UE da parte delle infrastrutture finanziarie svizzere implica una regolazione e una vigilanza dell'infrastruttura del mercato finanziario in Svizzera equivalenti a quelle previste

dall'UE (cfr. n. 1.3.2, 1.3.3 e 1.3.4). Se non viene creata una regolazione equivalente, sussiste il pericolo che le infrastrutture del mercato finanziario svizzero perdano la loro connessione internazionale. Come conseguenza potrebbe accadere che i fornitori svizzeri di servizi finanziari, nello specifico la SIX Swiss Exchange SA, la SIX x-clear SA e la SIX SIS SA, non possano più fornire direttamente la loro offerta di prestazioni di servizi nell'UE; ciò determinerebbe una diminuzione massiccia, se non rovinosa, dell'attività commerciale (cfr. anche n. 3.4.1).

1.1.3.2 Commercio di derivati OTC

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

Stabilità e funzionalità del sistema finanziario e protezione degli investitori

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

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

Competitività e accesso al mercato

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

Inoltre, anche nell'ambito del commercio di derivati OTC occorre osservare che gli atti normativi dell'UE volti al recepimento degli impegni del G20 e delle raccomandazioni del FSB contengono regimi applicabili ai Paesi terzi.

Secondo questi ultime, tra l'altro, le operazioni transfrontaliere interne al gruppo provenienti dalla Svizzera sono esentate dall'obbligo di compensazione nell'UE soltanto se la controparte in Svizzera sottostà a obblighi di compensazione, notifica e riduzione dei rischi equivalenti a quelli previsti dal regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio del 4 luglio 2012 sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni (EMIR¹⁷) (cfr. n. 1.3.2). Se in Svizzera non vengono introdotti obblighi equivalenti, si presuppone che, per i gruppi svizzeri, le operazioni transfrontaliere con derivati OTC diventino più onerose rispetto a quelle dei loro concorrenti europei esentati dall'obbligo di compensazione e in materia di margini. In tal modo non ci sarebbe più alcuna parità di condizioni (*level playing field*) tra i fornitori di servizi finanziari svizzeri ed europei; da ultimo, questo potrebbe influire negativamente sulla competitività della piazza finanziaria svizzera e sull'intera economia nazionale. Inoltre, potrebbe deteriorarsi la gestione del rischio infragruppo dei gruppi interessati (cfr. anche n. 3.4.2).

1.2 La nuova normativa proposta

1.2.1 In generale

Le lacune della situazione giuridica attuale sopracitate vengono colmate con una nuova legge sull'infrastruttura finanziaria (LInfFin), che disciplina l'organizzazione e l'esercizio delle infrastrutture del mercato finanziario nel loro complesso. Vengono abrogate le disposizioni oggi ripartite tra la LBVM, la LBN e la LBCR e viene creata una normativa coerente, raccolta in un'unica legge federale e adeguata alle mutate condizioni del mercato e alle prescrizioni internazionali. Nel contesto delle infrastrutture del mercato finanziario, vengono inoltre disciplinati l'offerta pubblica di valori mobiliari sul mercato primario e il commercio per conto proprio di valori mobiliari sul mercato secondario.

In aggiunta alle norme in materia di vigilanza per le infrastrutture del mercato finanziario, la LInfFin 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. Oltre alle nuove norme sul commercio di derivati, la LInfFin contempla disposizioni sulla pubblicità delle partecipazioni, sulle offerte pubbliche di acquisto, sull'insider trading e sulla manipolazione del mercato attualmente ancorate nella legge sulle borse. Con l'istituzione della LInfFin, infine, vengono inserite nella LFINMA disposizioni uniformi in merito all'assistenza amministrativa nell'ambito dei mercati finanziari.

¹⁷ 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 (EMIR), GU L 201 del 27.7.2012, pag. 1.

1.2.2 Infrastruttura del mercato finanziario

La LInfFin disciplina l'organizzazione e l'esercizio di tutte le infrastrutture del mercato finanziario (borse e altre piazze borsistiche, controparti centrali, enti di custodia centrali, repertori di dati sulle negoziazioni e sistemi di pagamento). La regolamentazione delle borse corrisponde in linea di principio a quella contemplata dalla legge sulle borse. In particolare, viene mantenuto il principio vigente dell'autoregolazione. Va tuttavia osservato che l'autoregolazione è criticata a livello internazionale, per questo nella LInfFin ne vengono indicati specificamente i limiti. In particolare, si segnala espressamente che l'autoregolazione avviene sotto la vigilanza della FINMA. Il vigente disciplinamento sulle borse, inoltre, viene completato dalle condizioni di autorizzazione e dagli obblighi generali che si applicheranno in egual misura a tutte le infrastrutture del mercato finanziario. Occorre anche sottolineare che l'obbligo di trasparenza pre-negoziazione è stabilito espressamente a livello di legge e che gli organi di sorveglianza del commercio delle borse svizzere sono tenuti a collaborare.

Il concetto di «istituzione analoga a una borsa» è sostituito dalle definizioni più precise e più agevolmente circoscrivibili di «sistema multilaterale di negoziazione» e «sistema di negoziazione organizzato». I sistemi di negoziazione organizzati che consentono soltanto il commercio bilaterale, tuttavia, in linea di principio non sottostanno alla LInfFin. Le tre piazze borsistiche (borse nonché sistemi multilaterali di negoziazione e sistemi di negoziazione organizzati) devono soddisfare requisiti legali graduati, ma simili tra loro. Attraverso tali modifiche viene aumentata la certezza del diritto per gli interessati, viene migliorata la protezione degli investitori e viene creato un *level playing field* per le diverse piazze borsistiche. Per quanto riguarda la nuova tripartizione del disciplinamento della piazza borsistica, l'attuale avamprogetto della LInfFin si basa sui progetti della Commissione europea della direttiva MiFID II¹⁸ e del regolamento MiFIR¹⁹ (cfr. n. 1.3.3). Con la LInfFin viene introdotto un obbligo generale di autorizzazione per le controparti centrali, per gli enti di custodia centrali e per i repertori di dati sulle negoziazioni; inoltre vengono formulate condizioni di autorizzazione e obblighi su misura per tali infrastrutture. È altresì previsto un regime di gestione su misura per le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica. Tali disposizioni si basano sui PFMI e sul diritto europeo. Per le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica, inoltre, come finora, la BNS può fissare requisiti particolari nell'OBN. Viene mantenuto anche l'esistente piano complementare di vigilanza e sorveglianza tra la FINMA e la BNS relativo alle infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica.

1.2.3 Commercio di derivati

Il commercio di derivati in Svizzera deve sottostare a un disciplinamento corrispondente agli attuali standard internazionali, comprendente non soltanto i derivati OTC, ma tutti i derivati. Ciò corrisponde agli impegni del G20, che valgono anche per i

¹⁸ Proposta di DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO relativa ai mercati degli strumenti finanziari che abroga la direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, COM(2011) 656 def.

¹⁹ Proposta di REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO sui mercati degli strumenti finanziari e che modifica il regolamento [EMIR] sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni, COM(2011) 652 def.

derivati OTC, il cui commercio sarà trasferito su piattaforme commerciali elettroniche. In tal modo si intende impedire un arbitraggio che si sottrae allo scopo di tutela (cfr. n. 1.1.1.2 e commento all'art. 89). Anche nell'UE l'obbligo di notifica stabilito dal regolamento EMIR si applica a tutti i derivati. Inoltre, con la direttiva MiFID II e il regolamento MiFIR, l'obbligo di compensazione sarà esteso a tutti i derivati (cfr. n. 1.3.2 e 1.3.3).

La maggior parte del commercio svizzero di derivati è transfrontaliero e avviene prevalentemente con l'UE (cfr. n. 3.1.2). Le relative operazioni con derivati sono gestite già oggi secondo le disposizioni vigenti dell'UE – quindi secondo il regolamento EMIR – poiché queste ultime devono essere soddisfatte dalla controparte con sede nell'UE. La normativa proposta in questa sede, di conseguenza, si basa in primo luogo sulle disposizioni determinanti del regolamento EMIR. Ciò impedisce che nelle operazioni con derivati si applichino regimi non compatibili con l'UE o in contraddizione tra loro. Tuttavia la LInFin non riprende alla lettera il regolamento EMIR: sono stati infatti apportati adeguamenti dal punto di vista materiale e del grado di dettaglio della regolazione, tenendo conto delle condizioni del mercato svizzero. In sostanza, si tratta di imporre anche in Svizzera, per il futuro, i tre obblighi cardine del commercio di derivati, ossia l'obbligo di compensazione (obbligo di clearing), l'obbligo di notifica e l'obbligo di riduzione dei rischi. Per quanto riguarda l'obbligo di negoziare operazioni con derivati su una piazza borsistica (piattaforma), l'avamprogetto contempla già le necessarie basi legali, ma queste saranno poste in vigore soltanto quando l'obbligo di commercio su una piattaforma sarà stato introdotto anche negli Stati partner, in particolare nell'UE.

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

Le disposizioni vigenti sulla pubblicità delle partecipazioni (art. 20 seg. LBVM), sulle offerte pubbliche d'acquisto (art. 22 segg. LBVM), nonché sull'insider trading e sulla manipolazione del mercato (art. 33e seg. LBVM) si applicano a tutti i partecipanti al mercato, al pari delle norme sul commercio di derivati. Inoltre, esse si riferiscono in linea di massima a valori mobiliari ammessi o quotati su una piazza borsistica svizzera autorizzata. A causa di questo stretto nesso materiale, tali disposizioni vengono tolte dalla legge sulle borse e trasposte senza sostanziali modifiche nella LInFin.

1.2.5 Offerta pubblica di valori mobiliari sul mercato primario e commercio per conto proprio di valori mobiliari

Con l'istituzione della LInFin, la legge sulle borse viene per la maggior parte abrogata. Essa conterrà soltanto le disposizioni sui commercianti di valori mobiliari. È inoltre previsto, in una fase successiva, di trasferire la categoria dei commercianti di valori mobiliari che operano per il conto di clienti in una nuova legge sugli istituti finanziari che disciplini i diversi tipi di gestione patrimoniale. A causa della loro stretta connessione con le infrastrutture del mercato finanziario, segnatamente con le piazze borsistiche, le altre categorie di commercianti di valori immobiliari, vale a dire le ditte di emissione, i fornitori di derivati, i commercianti per conto proprio e i

market maker devono essere trasferiti nella LInFin e il loro proprio statuto in relazione all'autorizzazione deve essere soppresso.

1.2.6 Assistenza amministrativa

Nel quadro della creazione della LInFin, infine, le disposizioni concernenti l'assistenza amministrativa attualmente contenute nelle diverse leggi sul mercato finanziario sono sostituite da un disciplinamento unitario nella LFINMA. La disposizione sull'assistenza amministrativa con l'estero si basa sulle norme vigenti della legge sulle borse e sulle prescrizioni internazionali esistenti in questo ambito. Esse prevedono, in particolare, la possibilità di una limitazione della procedura del cliente, qualora l'informazione preliminare del cliente ostacoli lo scopo dell'assistenza amministrativa o l'adempimento efficace dei compiti dell'autorità richiedente. È inoltre creata una base esplicita per la collaborazione con gruppi internazionali.

1.3 Diritto comparato

1.3.1 In generale

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

1.3.2 Regolamento EMIR

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

Obbligo di compensazione e prescrizioni per le controparti centrali

L'obbligo di compensare determinati contratti derivati OTC per il tramite di una controparte centrale autorizzata o riconosciuta si applica, in linea di principio, a tutte le controparti finanziarie (art. 4 par. 1). Alle controparti non finanziarie tale obbligo si applica soltanto se vengono superate determinate soglie di compensazione (art. 4 par. 1 in combinato disposto con art. 10). Sulla base del progetto dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM, di seguito «ESMA»)²⁰, la Commissione europea definisce la categoria di derivati a cui si applica l'obbligo di compensazione (art. 5). Ai fini di una prescrizione extraterritoriale, l'articolo 4 paragrafo 1 lettera a subordina all'obbligo di compensazione anche le transazioni

²⁰ European Securities and Markets Authority

concluse esclusivamente tra soggetti stabiliti in Paesi terzi, qualora tali transazioni abbiano un effetto diretto, rilevante e prevedibile nell'UE o laddove tale obbligo sia necessario per evitare l'elusione delle disposizioni del diritto europeo. Le transazioni interne al gruppo che corrispondono alla definizione all'articolo 3 sono in linea di principio esentate dall'obbligo di compensazione (art. 4 par. 2). Ai fini di un regime applicabile ai Paesi terzi, il regolamento EMIR prevede che le transazioni transfrontaliere interne al gruppo che coinvolgono un Paese terzo siano esentate dall'obbligo di compensazione soltanto se il Paese terzo prevede obblighi di compensazione, di notifica e di riduzione dei rischi equivalenti a quelli previsti dal regolamento EMIR (cfr. art. 4 par. 2 in combinato disposto con l'art. 3 par. 1 e 2). A questo scopo, in relazione al Paese terzo interessato, la Commissione europea deve emanare un cosiddetto atto di riconoscimento dell'equivalenza conformemente all'articolo 13 paragrafo 2.

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

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

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

Conformemente all'articolo 9 paragrafo 5 EMIR, le segnalazioni devono specificare almeno le parti del contratto derivato e i titolari dei diritti e delle obbligazioni derivanti dal contratto stesso, nonché le principali caratteristiche del contratto (art. 9 par. 1). La Commissione europea ha specificato il contenuto e la forma della notifica nel quadro degli standard tecnici²¹.

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

²¹ Cfr. http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/derivatives/index_fr.htm (non disponibile in italiano).

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

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

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

Misure di attenuazione («di riduzione») dei rischi

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

1.3.3 Direttiva MiFID II e regolamento MiFIR

La direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 21 aprile 2004 relativa ai mercati degli strumenti finanziari (MiFID)²², entrata in vigore nel novembre 2007, disciplina la prestazione di servizi di investimento connessi a strumenti finanziari da parte di banche e imprese di investimento, nonché l'esercizio di borse tradizionali e piazze borsistiche (sedi di negoziazioni) alternative (i cosiddetti «sistemi multilaterali di negoziazione»). Benché la direttiva MiFID si sia occupata della concorrenza nell'ambito di tali servizi e abbia offerto agli investitori una vasta gamma di possibilità di scelta e prezzi bassi, durante la crisi finanziaria diverse carenze sono divenute manifeste. Per questo motivo, il 20 ottobre 2011 la Commissione europea ha presentato proposte per una revisione della direttiva MiFID²³. Il pacchetto legislativo proposto è costituito da una direttiva (MiFID II) e da un regolamento (MiFIR), finalizzati a creare mercati finanziari più efficienti, resistenti e trasparenti e a rafforzare la protezione degli investitori.

Di particolare interesse è il fatto che il progetto di direttiva MiFID II e il progetto di regolamento MiFIR distinguono tra tre sedi di negoziazione: mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione e sistemi organizzati di negoziazione. I mercati regolamentati (*regulated markets*, RM) sono le tradizionali borse autorizzate dallo Stato. I sistemi multilaterali di negoziazione (*multilateral trading facilities*, MTF) sono sistemi di negoziazione analoghi alla borsa che sottostanno a minori requisiti, ad esempio, per l'ammissione di strumenti finanziari. I sistemi organizzati di negoziazione (*organised trading facilities*, OTF) sono sistemi di negoziazione che non rientrano nella definizione di MTF o di RM e che consentono l'incontro in maniera organizzata, spesso automatizzata, degli interessi di acquisto e di vendita. Sono classificati per la prima volta come «sedi di negoziazione» e sottostanno a prescrizioni di trasparenza più severe rispetto al passato. RM, MTF e OTF riuniscono gli interessi di una molteplicità di compratori e di venditori di strumenti finanziari. Tuttavia, i mercati regolamentati e i sistemi multilaterali di negoziazione – al contrario dei sistemi organizzati di negoziazione – non hanno alcun margine di discrezionalità nel consentire l'incontro degli ordini dei clienti (art. 2 par. 1 n. 5, 6 e 7 del progetto di regolamento MiFIR).

I mercati regolamentati necessitano di un'autorizzazione da parte dell'autorità nazionale di vigilanza (art. 47 del progetto di direttiva MiFID II). I requisiti organizzativi per le sedi di negoziazione sono quasi del tutto identici. Il regolamento MiFIR introduce un'ampia trasparenza pre-negoziazione e post-negoziazione per tutti gli strumenti finanziari (art. 13 e 17 del progetto di regolamento MiFIR). Le prescrizioni di trasparenza sono identiche per tutte le sedi di negoziazione, tuttavia la Commissione europea può strutturarle in maniera diversa nei dettagli (art. 18 par. 1–3, art. 50 lett. d, art. 52 par. 1 del progetto di direttiva MiFID II). Inoltre, i mercati regolamentati e i sistemi multilaterali di negoziazione devono assicurare, tra l'altro, che i loro sistemi di commercio siano resistenti e che dispongano di sufficiente capacità per garantire un processo di negoziazione ordinato anche nei periodi di stress.

²² 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, GU L 145, del 30.4.2004, pag. 1.

²³ Informazioni al riguardo sono disponibili all'indirizzo http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-10-659_en.htm

Con il progetto di regolamento MiFIR, inoltre, si intende introdurre un obbligo di commercio su una piattaforma: in futuro, le categorie di derivati definite dalla Commissione europea sulla base di un progetto dell'ESMA saranno negoziate esclusivamente in una sede di negoziazione (art. 24 par. 1). Ai fini di una cosiddetta prescrizione extraterritoriale, sottostanno all'obbligo di commercio su una piattaforma anche le transazioni con derivati tra controparti di Paesi terzi, a condizione che tali contratti abbiano un effetto diretto, sostanziale e prevedibile in seno all'UE o laddove sia necessario prenderli in considerazione per evitare il mancato rispetto del diritto europeo (art. 24 par. 2 del progetto di regolamento MiFIR). Il commercio di derivati su piattaforme di negoziazione di Paesi terzi è ammesso a condizione che la Commissione europea abbia riconosciuto il quadro giuridico e di vigilanza del Paese terzo come equivalente alle pertinenti norme europee per i mercati regolamentati, i sistemi multilaterali di negoziazione e i sistemi organizzati di negoziazione, e che il Paese terzo ammetta sedi di negoziazione dell'UE per l'adempimento dell'obbligo di commercio su una piattaforma (art. 24 par. 1 lett. d e par. 4 del progetto di regolamento MiFIR). La valutazione dell'equivalenza include, oltre al quadro normativo per le piazze borsistiche, anche le prescrizioni di trasparenza per gli emittenti e le disposizioni concernenti gli abusi di mercato.

Inoltre, tutte le transazioni con derivati concluse su una piattaforma di negoziazione saranno soggette anche all'obbligo di compensazione ai sensi del regolamento EMIR, ovvero saranno compensate da una controparte centrale (art. 25).

Per essere adottati, i progetti di direttiva MiFID II e di regolamento MiFIR proposti dalla Commissione europea necessitano dell'approvazione del Parlamento europeo e del Consiglio. Il 26 ottobre 2012 il Parlamento europeo ha votato la sua posizione in relazione alla riforma della direttiva MiFID e ha adottato le sue proposte di modifica del progetto della Commissione. Il 21 giugno 2013 il Consiglio ECOFIN ha stabilito la sua posizione unitaria (*general approach*) in relazione alla riforma della MiFID. Il Parlamento europeo e il Consiglio devono ora trovare un compromesso nel quadro dei cosiddetti negoziati del trilogio. La votazione finale sulla riforma della direttiva MiFID nel Parlamento europeo è fissata provvisoriamente per l'inizio del 2014.

1.3.4 Regolamento CSDR (*Central Securities Depositaries Regulation*)

Il 7 marzo 2012 la Commissione europea ha approvato una proposta per un regolamento relativo al miglioramento del regolamento titoli e ai depositari centrali di titoli²⁴. La proposta mira a rendere più sicuro ed efficiente il regolamento titoli in Europa e, nel contempo, ad accelerare il processo e a ridurre il rischio di mancati regolamenti. In sostanza essa include gli aspetti di seguito elencati.

- I termini per il regolamento vengono armonizzati e, per i titoli negoziati in borsa o su altri mercati regolamentati, sono fissati a due giorni al massimo dopo il giorno di negoziazione.

²⁴ Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo al miglioramento del regolamento titoli nell'Unione europea e ai depositari centrali di titoli e recante modifica della direttiva 98/26/CE, COM(2012) 73 def.

- Qualsiasi mancata consegna di titoli alla data fissata per il regolamento può essere punita con sanzioni; in tal caso, i partecipanti inadempienti devono acquistare i titoli sul mercato e consegnarli alla controparte.
- Gli enti di custodia centrali («depositari centrali di titoli» nella proposta di regolamento) devono soddisfare severi requisiti organizzativi, norme sulla condotta negli affari e requisiti prudenziali che consentano di garantire la loro solidità finanziaria e la tutela dei loro partecipanti. Inoltre devono essere autorizzati e vigilati dall'autorità nazionale competente.
- Gli enti di custodia centrali hanno accesso a tutti gli altri enti di custodia centrali nell'UE e ad altre infrastrutture del mercato quali piazze borsistiche o controparti centrali, indipendentemente dal Paese in cui sono stabilite.

Per essere adottato, questo progetto necessita dell'approvazione del Parlamento europeo e del Consiglio. La votazione sul regolamento CSDR nel Parlamento europeo è prevista per l'inizio del 2014.

1.3.5 Dodd-Frank Act

Il *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* (DFA)²⁵, adottato il 21 luglio 2010, rappresenta un'ampia riforma della vigilanza finanziaria degli Stati Uniti, che segue in ampia misura le priorità formulate congiuntamente ai partner del G20. Tra gli obiettivi del DFA rientrano in particolare la promozione della stabilità finanziaria, il miglioramento dell'obbligo di rendiconto e della trasparenza nel sistema finanziario, l'eliminazione della problematica *too big too fail* e la tutela dei contribuenti e dei consumatori dalle pratiche commerciali sleali dei fornitori di servizi finanziari (abusi di mercato). In questo senso, il DFA copre quattro ambiti della regolamentazione del mercato finanziario: riforma del quadro istituzionale normativo e di vigilanza, regolazione delle banche e di altre istituzioni finanziarie, norme sulla protezione degli investitori e norme sulla protezione dei consumatori.

Per il recepimento delle decisioni del G20 sui derivati OTC è particolarmente rilevante il titolo VII del DFA (*Wall Street Transparency and Accountability Act of 2010*). Quest'ultimo istituisce nuove prescrizioni di regolazione e vigilanza per gli swap nel *Commodity Exchange Act* (CEA) e per i cosiddetti *security-based swap* nel *Securities Exchange Act* (SEA)²⁶. La vigilanza e l'elaborazione delle norme specifiche sono in linea di principio svolte dalla *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC) per gli swap o dalla *Securities and Exchange Commission* (SEC) per i *security-based swaps*.

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

Il DFA istituisce nuovi requisiti per i commercianti di swap e per i cosiddetti *major swap participants*, ovvero per imprese diverse dai commercianti impegnate in ope-

²⁵ Pub.L. 111–203, H.R. 4173

²⁶ Di seguito, gli swap e i *security-based swaps* sono, ove possibile, denominati in maniera unitaria «swap». Nei riferimenti giuridici si intendono primariamente le modifiche del CEA e, in secondo luogo, le modifiche del SEA.

razioni di swap di proporzioni sistemicamente rilevanti (Sec. 731 e 764). I commercianti di swap e i *major swap participants* devono registrarsi presso la CFTC o presso la SEC. La CFTC e la SEC sono incaricate di elaborare standard concernenti i requisiti in materia di capitale, i margini iniziali e di variazione, l'utilizzo di garanzie, la trasparenza post-negoziato, la frode, la sorveglianza, i limiti di posizione, la divulgazione dei rischi sostanziali e le attività commerciali con unità speciali, inclusi i fondi pensione, le fondazioni o le autorità governative.

Il DFA prevede che gli swap contemplati possano essere gestiti soltanto tramite stanze di compensazione riconosciute. La CFTC e la SEC sono quindi tenute a verificare, di propria iniziativa o su richiesta, se i contratti di swap debbano essere sottoposti all'obbligo di compensazione. Il DFA prevede un'esenzione dall'obbligo di compensazione per gli acquirenti finali diversi dagli istituti finanziari, che necessitano swap unicamente per tutelarsi dal proprio rischio economico e che rispettano gli impegni finanziari connessi agli swap non compensati (*end user exemption*). In questo contesto, la CFRC ha deciso che le piccole banche non vanno considerate come istituti finanziari se non sono commercianti di swap o *major swap participants* e se i loro attivi non superano i 10 miliardi di dollari²⁷. Nello specifico, gli swap soggetti all'obbligo di compensazione possono essere compensati soltanto per il tramite di cosiddette *derivatives clearing organizations*, mentre i *security-based swap* sono soggetti all'obbligo di compensazione soltanto tramite cosiddette *clearing agencies* (Sec. 723 e 763). Le *derivatives clearing organizations* e le *clearing agencies* devono essere appositamente autorizzate dalla CFTC o dalla SEC e sottostare a determinati obblighi (Sec. 725 e 763).

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

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

Al titolo VIII del DFA (*Payment, Clearing, and Settlement Supervision*) sono introdotte nuove prescrizioni regolamentari per infrastrutture del mercato finanziario classificate di rilevanza sistemica dal *Financial Stability Oversight Council*. Il titolo VIII attribuisce alla Fed²⁸, alla SEC e alla CFTC nuovi ampi poteri sui fornitori di servizi finanziari. Tra l'altro incarica la Fed, la SEC e la CFTC di elaborare standard di gestione del rischio per fornitori di servizi finanziari di rilevanza sistemica e per attività di pagamento e di gestione delle istituzioni finanziarie di rilevanza sistemica.

²⁷ 17 C.F.R. § 50.50.

²⁸ Federal Reserve System

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

1.3.6 Valutazione del progetto e confronto con il diritto europeo

1.3.6.1 Infrastrutture del mercato finanziario

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

- Nell'UE si individua una tendenza a una minore autoregolazione. In Svizzera, invece, il principio dell'autoregolazione delle piazze borsistiche ha dato buoni risultati (cfr. commento all'art. 26) e, di conseguenza, viene mantenuto. Questa differenza implica varie divergenze tra la LInfFin e il progetto di direttiva MiFID II e di regolamento MiFIR nell'ambito della regolazione delle piazze borsistiche. Ad esempio, nell'UE, le condizioni da soddisfare per l'ammissione al commercio di valori mobiliari non sono verificate dalla piazza borsistica, ma dalla competente autorità di vigilanza.
- Il progetto di direttiva MiFID II prevede che gli esercenti di sistemi organizzati di negoziazione non possano svolgere nel proprio sistema operazioni per conto proprio. Nella LInfFin non è stato inserito un tale divieto assoluto. La protezione del cliente viene garantita dal fatto che un sistema di negoziazione organizzato che, per il tramite della propria istituzione, effettua per conto proprio operazioni con valori mobiliari deve garantire che gli interessi della clientela siano tutelati ampiamente (cfr. art. 37). Tale disposizione è proporzionata e persegue lo stesso obiettivo.
- Al contrario del progetto di regolamento CSDR, la LInfFin non prevede alcun obbligo di immobilizzazione o dematerializzazione di valori mobiliari. Questo sarebbe sproporzionato. Un ente di custodia centrale deve almeno consentire ai propri partecipanti di detenere valori mobiliari sotto forma di titoli contabili ai sensi della legge del 3 ottobre 2008²⁹ sui titoli contabili (cfr. commento all'art. 57).
- Il progetto di regolamento CSDR prevede un termine di compensazione di due giorni. Nella LInfFin si rinuncia all'introduzione di un termine fisso. La norma sarebbe troppo rigida. Del resto, per motivi di concorrenza, si presuppone che gli enti di custodia centrali adottino anche i termini in uso a livello internazionale (cfr. commento all'art. 58).
- La LInfFin, al contrario del progetto di regolamento CSDR, include anche unioni tra enti di custodia centrali, in cui un ente di custodia centrale possiede un conto presso un ente di custodia che non è esso stesso un ente di cu-

²⁹ RS 957.1

stodia centrale (cfr. commento all'art. 64 cpv. 2 lett. b). La LInfFin affronta così i rischi che possono risultare da tali unioni.

- Per consentire ad autorità estere l'accesso ai dati di un repertorio svizzero di dati sulle negoziazioni, la LInfFin, analogamente al regolamento EMIR, presuppone che tra le competenti autorità di vigilanza svizzere ed estere sia conclusa una convenzione. In deroga al regolamento EMIR, tra l'altro, nella LInfFin occorre disciplinare che la ritrasmissione dei dati da parte di un'autorità estera di vigilanza sui mercati finanziari a un'altra autorità estera è ammessa soltanto se in caso di trasmissione a un'autorità penale è possibile l'assistenza giudiziaria secondo la legge federale del 20 marzo 1981³⁰ sull'assistenza internazionale in materia penale (AIMP) e se non si tratta di una ritrasmissione di dati a fini fiscali. È necessario escludere l'impiego di dati per fini fiscali, perché altrimenti può essere elusa l'assistenza giudiziaria in materia fiscale (cfr. commento all'art. 70).

1.3.6.2 Commercio di derivati

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

- include quindi nel suo campo di applicazione controparti finanziarie e non finanziarie e, nella definizione di queste due categorie, segue in ampia misura l'approccio dell'UE (cfr. in merito art. 1 par. 4 e 5 nonché art. 2 n. 8 e 9 EMIR);
- con gli obblighi di compensazione, notifica e riduzione dei rischi, prevede gli stessi obblighi dell'UE (art. 4, 9 e 11 EMIR);
- esonera dall'obbligo di compensazione anche le controparti non finanziarie, a condizione che queste ultime, con le operazioni con derivati che non servono chiaramente a garantire la loro attività commerciale, non superino il valore soglia predefinito (art. 10 par. 1 e 2 EMIR) e prevede, anche in relazione all'obbligo di riduzione dei rischi, distinzioni in base alla controparte analoghe a quelle del regolamento EMIR;
- per la definizione dei derivati soggetti all'obbligo di compensazione, prevede l'applicazione degli stessi criteri determinanti contemplati dal regolamento EMIR (art. 5 par. 4 segg. EMIR);
- prevede l'obbligo di compensazione nelle operazioni transfrontaliere qualora la controparte estera sia soggetta all'obbligo di compensazione in Svizzera (art. 4 par. 1 lett. a n. iv EMIR);
- prevede esenzioni dall'obbligo di compensazione e di riduzione dei rischi per operazioni con derivati interne ai gruppi (art. 3, art. 4 par. 2, art. 11 par. 7 e 8 EMIR);
- disciplina l'obbligo di commercio su una piattaforma in maniera analoga al progetto di regolamento MiFIR (art. 24). Il Consiglio federale porrà in vigo-

³⁰ RS 351.1

re l'obbligo di commercio su una piattaforma soltanto se si rivelerà opportuno alla luce degli sviluppi internazionali.

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

- con l'introduzione di eccezioni per le piccole controparti finanziarie, si tiene conto delle numerose piccole e piccolissime banche, imprese di assicurazione e casse pensioni, del principio di proporzionalità e del fatto che, la loro attività di commercio di derivati, date le sue dimensioni, non può costituire alcun rischio sistemico. Da questo punto di vista, le norme svizzere sono simili alla *end user exemption* del diritto statunitense;
- la regolamentazione proposta non prevede un'autorizzazione formale preliminare delle transazioni interne ai gruppi da parte di un'autorità e nemmeno un'autorità che vigili sull'adempimento degli obblighi delle controparti non finanziarie nel commercio di derivati. Prevede invece un controllo successivo da parte di società di audit o di un ufficio di revisione secondo il CO;
- dal punto di vista materiale, l'obbligo di notifica non prevede la menzione dell'avente economicamente diritto, poiché non è necessario per la tutela della stabilità del sistema finanziario. Ciò non risponde ai requisiti del regolamento EMIR, bensì a quelli della IOSCO.

1.3.6.3 Valutazione

Le singole divergenze sopracitate riguardo ai relativi atti normativi o progetti di atti normativi dell'UE sono oggettivamente giustificate e riconducibili al fatto che si tiene adeguatamente conto delle particolarità svizzere. Non si deve quindi presupporre che esse interferiscano con un riconoscimento dell'equivalenza della regolazione svizzera.

2 Commento ai singoli articoli

2.1 Legge sull'infrastruttura finanziaria

Titolo 1: Disposizioni generali

Art. 1 Oggetto e scopo

Cpv. 1

La LInfFin disciplina l'organizzazione e l'esercizio di infrastrutture del mercato finanziario (titolo 2), nonché gli obblighi di comportamento dei partecipanti al commercio di valori mobiliari e derivati (titoli 3–7). Sono considerate infrastrutture del mercato finanziario le piazze borsistiche (borse, sistemi multilaterali di negoziazione e sistemi di negoziazione organizzati a condizione che sottostiano a un obbligo di autorizzazione), le controparti centrali, gli enti di custodia centrali (servizi centrali di custodia e sistemi di gestione delle operazioni su titoli), i repertori di dati sulle negoziazioni e i sistemi di pagamento. Le infrastrutture del mercato finanziario sono disciplinate al titolo 2 della legge. Nel contesto delle infrastrutture del mercato finanziario, vengono inoltre disciplinate l'offerta pubblica di valori mobiliari sul mercato primario e il commercio per conto proprio di valori mobiliari sul mercato secondario (titolo 3).

Tra gli obblighi di comportamento sul mercato figurano le disposizioni sul commercio di derivati (titolo 4), sulla pubblicità delle partecipazioni (titolo 5), sulle offerte pubbliche di acquisto (titolo 6), nonché sull'insider trading e sulla manipolazione del mercato (titolo 7). La definizione di partecipanti al mercato è da intendersi in senso ampio: essa include tutti i soggetti che partecipano al mercato finanziario svizzero. I termini «commercio di valori mobiliari» e «commercio di derivati» in parte si sovrappongono, poiché in determinate circostanze i derivati possono essere strutturati come valori mobiliari (cfr. commento all'art. 2 lett. b).

Cpv. 2

Gli obiettivi definiti al capoverso 2 della LInfFin non valgono in egual modo per tutte le parti della legge. Per quanto concerne le parti già disciplinate nella legge sulle borse rimane valido lo scopo enunciato all'articolo 1 LBVM, anche se nella LInfFin è formulato in maniera diversa. L'emanazione della legge, del resto, mira anche a mantenere la competitività della piazza finanziaria svizzera e a garantire l'accesso delle infrastrutture svizzere del mercato finanziario al mercato UE.

Art. 2 Definizioni

Let. a Valori mobiliari

In passato, nella dottrina, è stato affermato più volte che l'attuale definizione del termine «valori mobiliari» (cfr. art. 2 lett. a LBVM) non è del tutto esatta dal punto di vista dogmatico. Destabilizza che, nella definizione, le cartevalori e i diritti valori, che riguardano la struttura di diritto civile, siano equiparati ai derivati, che riguardano il contenuto. La definizione vigente si è comunque mostrata valida nella prassi, pertanto viene ripresa nella LInfFin senza modifiche materiali.

Lett. b Derivati o operazioni con derivati

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

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

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

Lett. c Quotazione

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

Lett. d Compensazione (clearing)

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

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

Lett. e Svolgimento (settlement)

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

Lett. f Offerte pubbliche di acquisto

Sotto il profilo materiale, questa disposizione corrisponde all'articolo 2 lettera e LBVM. Poiché l'articolo 112 capoverso 1 definisce il tipo di titoli di partecipazione a cui deve riferirsi l'offerta pubblica di acquisto, tale passaggio viene abrogato dalla presente disposizione.

Lett. g Informazioni privilegiate

Tale disposizione corrisponde all'articolo 2 lettera f LBVM. L'espressione «istituzione analoga alla borsa» viene sostituita da «piazza borsistica».

Titolo 2: Infrastrutture del mercato finanziario

Capitolo 1: Disposizioni comuni

Considerazioni generali

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

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

Art. 3 Obbligo di autorizzazione

Cpv. 1

Le borse, i sistemi multilaterali di negoziazione e i sistemi di negoziazione organizzati che consentono il commercio multilaterale necessitano, principalmente per ragioni di protezione degli investitori e per creare un *level playing field* tra le diverse piazze borsistiche, di un'autorizzazione della FINMA (cfr. n. 1.1.3.1). L'obbligo di autorizzazione della borsa è già previsto dal diritto vigente. Anche i sistemi multilaterali e i sistemi di negoziazione organizzati sono in parte già contemplati dalla legge sulle borse come istituzioni analoghe alla borsa. Per le definizioni e i motivi della nuova tripartizione della regolazione delle piazze borsistiche si rimanda al commento all'articolo 25.

Con la LInffin anche le controparti centrali e gli enti di custodia centrali – a prescindere dalla loro eventuale rilevanza sistemica – vengono assoggettati a un obbligo di autorizzazione da parte della FINMA e per essi viene creata una tipologia di

autorizzazione apposita. In tal modo si tiene conto dei nuovi standard internazionali in quest'ambito e dell'importanza di tali infrastrutture del mercato finanziario per il mantenimento della stabilità del sistema finanziario. Viene inoltre migliorata la protezione dei clienti e aumentata la certezza del diritto (cfr. anche n. 1.1.3.1). Per le definizioni si rimanda agli articoli 43 e 55.

I repertori di dati sulle negoziazioni sono una nuova categoria delle infrastrutture del mercato finanziario, introdotta nel quadro della regolazione dei derivati. Hanno un ruolo importante quale fonte di informazione per le autorità di vigilanza e per i partecipanti al mercato. Di conseguenza, soprattutto per ragioni di funzionalità del mercato finanziario e di protezione dei clienti, il loro esercizio necessita di un'autorizzazione della FINMA. Per la definizione di repertorio di dati sulle negoziazioni si veda il commento all'articolo 66.

Le infrastrutture del mercato finanziario che operano senza l'autorizzazione della FINMA possono incorrere nella liquidazione forzata da parte di quest'ultima. Le infrastrutture o i responsabili sono perseguibili secondo l'articolo 44 LFINMA.

Cpv. 2

Al contrario dei sistemi di negoziazione organizzati che esercitano il commercio multilaterale, i sistemi organizzati che consentono soltanto il commercio bilaterale non perseguono lo scambio simultaneo di offerte tra una molteplicità di partecipanti al commercio, ma solo tra partecipanti selezionati. Tali sistemi di norma non influiscono sulla funzionalità dei mercati di valori mobiliari, quindi in linea di principio sono eccettuati dall'obbligo di autorizzazione. Nel caso specifico, però, può accadere che lo scopo di tutela che la LInfFin si prefigge, in particolare la tutela dei clienti, imponga un assoggettamento alla legge. Il capoverso 2, pertanto, istituisce la possibilità di farlo ai sensi di una fattispecie residuale.

Per la definizione di un sistema di negoziazione organizzato e per altri criteri di delimitazione tra il commercio bilaterale e multilaterale, si veda il commento all'articolo 25.

Anche i sistemi di pagamento di cui all'articolo 73 di norma non influiscono sullo scopo di tutela della LInfFin. Tuttavia devono poter essere assoggettati a un obbligo di autorizzazione, qualora incidano sullo scopo di tutela. Occorre pensare anzitutto ai sistemi di pagamento di rilevanza sistemica (cfr. tuttavia cpv. 3).

Il Consiglio federale stabilirà i criteri generali relativi all'assoggettamento di un sistema di negoziazione organizzato che non esercita il commercio multilaterale, o di un sistema di pagamento, all'obbligo di autorizzazione e alle disposizioni della LInfFin. Sulla base di queste prescrizioni, la FINMA deciderà nel caso specifico in merito alla necessità di ottenere un'autorizzazione.

Cpv. 3

Un'infrastruttura del mercato finanziario, esercitata dalla BNS o su suo mandato, è eccettuata dall'autorizzazione e dalla vigilanza della FINMA: la vigilanza della FINMA, infatti, inciderebbe sull'indipendenza della BNS. Questo capoverso si applica, ad esempio, al sistema di pagamento in ambito interbancario SIC, esercitato dalla SIX Interbank Clearing SA su mandato della BNS. L'esenzione dall'autorizzazione e dalla vigilanza della FINMA, tuttavia, è prevista soltanto a condizione che l'infrastruttura del mercato finanziario sia esercitata su mandato

della BNS. Se l'infrastruttura del mercato finanziario fornisce ulteriori prestazioni di servizi soggette a obbligo di autorizzazione, l'esenzione non è prevista.

Cpv. 4

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

Art. 4 Condizioni di autorizzazione

Cpv. 1

Ha diritto all'autorizzazione chiunque adempie le condizioni della presente sezione (condizioni generali di autorizzazione) e le ulteriori condizioni di autorizzazione applicabili alle singole infrastrutture del mercato finanziario.

Cpv. 2

Le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica, per tutelarsi dai rischi per la stabilità del sistema finanziario svizzero da esse derivanti, devono adempiere ulteriori requisiti definiti dalla BNS secondo il diritto vigente (condizioni di autorizzazione e obblighi; art. 22). Riguardo alla definizione di infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica e alla loro denominazione da parte della BNS, si veda l'articolo 21.

Cpv. 3

Per poter reagire in maniera flessibile agli sviluppi internazionali, al Consiglio federale viene attribuita la competenza di stabilire ulteriori condizioni di autorizzazione, nel caso in cui ciò sia necessario per attuare standard internazionali riconosciuti. Una simile disposizione figura, ad esempio, anche all'articolo 14 capoverso 1^{ter} della legge del 23 giugno 2006³¹ sugli investimenti collettivi (LICol). È fatta salva la competenza della BNS di stabilire particolari requisiti per le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica di cui all'articolo 22. La BNS può quindi stabilire ulteriori condizioni di autorizzazione e obblighi per infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica (cfr. art. 22). Se anche nell'ambito della stabilità del sistema finanziario il Consiglio federale potesse fissare ulteriori condizioni di autorizzazione per le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica, la competenza della BNS verrebbe indebolita.

Cpv. 4

Il capoverso 4 autorizza la FINMA a emanare disposizioni tecniche d'esecuzione nel proprio ambito di vigilanza in relazione alle condizioni di autorizzazione (per la delimitazione, cfr. i commenti agli art. 22 e 75). In tal modo diventa superfluo ripetere negli articoli successivi tale competenza, che corrisponde a quella prevista dall'articolo 55 capoverso 2 LFINMA. Al riguardo si pensi in particolare a una precisazione dei requisiti in materia di fondi propri e di liquidità fissati dal Consiglio

³¹ RS 951.31

federale. Non rientra nell'ambito di competenza della FINMA l'emanazione di disposizioni tecniche d'esecuzione relative ai requisiti particolari per le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica. In quest'ambito è competente la BNS.

Art. 5 Modifica delle circostanze

Le condizioni di autorizzazione devono essere rispettate in permanenza. Se i fatti su cui si fondano l'autorizzazione o l'approvazione mutano (ad es. l'organizzazione o i garanti), l'infrastruttura del mercato finanziario deve procurarsi preliminarmente l'autorizzazione o l'approvazione della FINMA per proseguire la propria attività. Una disposizione corrispondente figura già oggi all'articolo 3 capoverso 3 LBVM ed è contenuta anche nell'articolo 16 LICol.

Art. 6 Organizzazione

Cpv. 1

Un'infrastruttura del mercato finanziario deve essere una persona giuridica di diritto svizzero; non vengono prese in considerazione le persone fisiche e le società di persone. La sede statutaria e l'amministrazione principale devono essere in Svizzera. La sede non deve necessariamente trovarsi nello stesso luogo dell'amministrazione principale. Se l'infrastruttura del mercato finanziario trasferisce la sua amministrazione principale all'estero, l'autorizzazione è revocata.

Cpv. 2

L'infrastruttura del mercato finanziario deve disporre di regole adeguate di conduzione dell'impresa e di un'organizzazione adeguata alla sua attività commerciale che garantiscano l'adempimento degli obblighi derivanti dalla LInfFin. Essa deve segnatamente designare, da un canto, organi particolari per la gestione aziendale e, d'altro canto, per la direzione suprema, la vigilanza e il controllo e delimitare le competenze tra questi organi in maniera tale che sia garantita una sorveglianza conforme e indipendente della gestione aziendale. L'infrastruttura del mercato finanziario stabilisce compiti e competenze negli statuti e nel regolamento organizzativo.

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

Cpv. 3

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

Art. 7 Garanzia

L'articolo disciplina le condizioni di autorizzazione relative alle persone: il capoverso 1 si riferisce alle persone incaricate dell'amministrazione e della gestione dell'infrastruttura del mercato finanziario e il capoverso 2 ai partecipanti qualificati a un'infrastruttura del mercato finanziario. Entrambi i capoversi si basano sulle altre leggi sui mercati finanziari.

Il concetto di partecipazione qualificata è definito al capoverso 3. Anch'esso si basa sulle norme delle attuali leggi sui mercati finanziari (ad es. art. 14 cpv. 3 LICol). Si è in presenza di una partecipazione qualificata quando persone che adempiono i requisiti previsti alle lettere a–c partecipano a un'infrastruttura del mercato finanziario direttamente o indirettamente con almeno il 10 per cento del capitale o dei voti, oppure ne possono influenzare altrimenti in maniera determinante l'attività commerciale.

Affinché la FINMA possa valutare se sono osservate in permanenza le condizioni di autorizzazione relative alle persone, i capoversi 4 e 5 stabiliscono obblighi di notifica alla FINMA per i partecipanti qualificati e per l'infrastruttura del mercato finanziario.

Art. 8 Prestazioni di servizi accessorie

Cpv. 1

Una persona giuridica può esercitare solo un'infrastruttura del mercato finanziario. In tal modo si intende evitare che la destabilizzazione di un'infrastruttura finanziaria si estenda a un'altra infrastruttura del mercato finanziario esercitata dalla stessa persona giuridica. Ciò non esclude che all'interno di un gruppo di imprese vengano esercitate diverse infrastrutture del mercato finanziario.

Dato che presso un ente di custodia centrale le attività di un sistema di gestione delle operazioni su titoli e le attività di un servizio centrale di custodia sono regolarmente aggregate nella stessa unità, entrambe sono ammesse in seno a una stessa persona giuridica.

Cpv. 2

Per fornire prestazioni di servizi accessorie, per le quali in virtù delle leggi sui mercati finanziari occorre procurarsi un'autorizzazione o un'approvazione, è necessaria una corrispondente autorizzazione o approvazione della FINMA e l'osservanza delle condizioni supplementari di autorizzazione. In altre parole, l'autorizzazione come infrastruttura del mercato finanziario non include nessun'altra attività soggetta a obbligo di autorizzazione secondo altre leggi sui mercati finanziari.

Cpv. 3

In linea di principio, all'infrastruttura del mercato finanziario è consentita la fornitura di prestazioni di servizi accessorie non soggette ad autorizzazione o ad approvazione secondo le altre leggi sui mercati finanziari. Se le prestazioni di servizi accessorie comportano un rischio elevato, la FINMA può far dipendere la loro fornitura dall'adozione di misure organizzative o dalla messa a disposizione di fondi propri supplementari e di sufficiente liquidità.

Art. 9 Scorporo

Cpv. 1

Se un'infrastruttura del mercato finanziario intende scorporare prestazioni di servizi essenziali, come in particolare la gestione dei rischi, necessita dell'approvazione preliminare della FINMA. In tal modo si intende evitare che le attività soggette a obbligo di autorizzazione siano esercitate da terzi non adeguatamente sorvegliati. Per prestazioni di servizi essenziali si intendono le prestazioni di servizi caratteristiche della rispettiva infrastruttura del mercato finanziario che sono in relazione diretta con la sua attività commerciale.

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

Cpv. 2

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

Cpv. 3

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

Art. 10 Fondi propri e liquidità

Cpv. 1 e 2

Come nel restante diritto in materia di mercati finanziari, i requisiti specifici in materia di fondi propri e di liquidità non sono regolati a livello di legge bensì di ordinanza, secondo la graduazione necessaria. Ciò consente al Consiglio federale di definire requisiti differenziati sul piano qualitativo e quantitativo per le diverse infrastrutture del mercato finanziario, tenendo adeguatamente conto dei loro diversi ambiti di attività e dei rischi connessi. Con la delega al Consiglio federale, inoltre, diventa possibile un rapido adeguamento agli attuali sviluppi nazionali e internazionali. Inoltre, una delega pare adeguata, considerata la materia molto tecnica.

Secondo il diritto vigente, una controparte centrale che dispone di un'autorizzazione come banca deve disporre di un capitale minimo interamente liberato di dieci milioni di franchi. Si prevede di mantenere questo requisito di capitale minimo, che corrisponde anche al disciplinamento europeo.

Cpv. 3

La possibilità della FINMA, in casi particolari, di consentire agevolazioni rispetto ai requisiti minimi o di ordinare inasprimenti permette di rispondere ai casi speciali con la necessaria flessibilità. In tal modo, le infrastrutture dei mercati finanziari le cui attività comportano particolari rischi possono essere assoggettate a ulteriori

requisiti nell'ambito dei fondi propri o della liquidità. Una disposizione analoga figura all'articolo 3g LBCR.

Art. 11 Continuità aziendale

Cpv. 1

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

Cpv. 2

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

Art. 12 Sistemi di tecnica dell'informazione

Cpv. 1

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

Cpv. 2

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

Art. 13 Gruppi finanziari

Cpv. 1

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

Cpv. 2

Gli articoli 3b–3g LBCR si applicano per analogia ai gruppi finanziari della LInffin. Particolarmente importanti sono l'ulteriore condizione di autorizzazione di una sorveglianza consolidata adeguata (art. 3b LBCR), le disposizioni concernenti la sorveglianza di gruppi (art. 3d e 3e LBCR), le condizioni personali riguardanti le persone incaricate della gestione, della direzione generale, della sorveglianza e del controllo del gruppo finanziario, nonché le condizioni organizzative concernenti la gestione del rischio (art. 3f LBCR). Inoltre, anche in relazione alle infrastrutture del mercato finanziario, la FINMA è autorizzata a emanare, per i gruppi finanziari, prescrizioni concernenti i fondi propri, la liquidità, la ripartizione dei rischi, le poste rischio interne al gruppo e la contabilità (art. 3g LBCR).

Art. 14 Protezione contro malintesi e inganni

La disposizione persegue la protezione degli investitori e dei creditori contro i malintesi e gli inganni che possono emergere nel contesto della denominazione degli offerenti di prestazioni finanziarie. Le denominazioni elencate possono essere utilizzate soltanto da un'infrastruttura del mercato finanziario autorizzata dalla LInffin. La disposizione ricalca l'articolo 12 LICol.

Art. 15 Operazioni estere

L'istituzione, l'acquisto o la cessione di una filiale, di una succursale, di un'agenzia o di una rappresentanza all'estero deve essere preliminarmente comunicata alla FINMA. In tal modo si intende consentire alla FINMA di svolgere la sua attività di vigilanza e di stimare gli eventuali rischi dell'infrastruttura del mercato finanziario. Tale disposizione corrisponde all'articolo 3 capoverso 7 LBCR. L'obbligo di notifica si applica anche in caso di modifica sostanziale della presenza all'estero.

Art. 16 Accesso indiscriminato e aperto

Cpv. 1

Conformemente all'articolo 24 OBN, l'infrastruttura del mercato finanziario è tenuta ad assicurare ai partecipanti al mercato un accesso aperto e non discriminatorio ai propri servizi. In tal modo si intende promuovere la concorrenza tra le infrastrutture del mercato finanziario, aumentare la prestazione efficiente di servizi ed evitare costi eccessivi per i partecipanti, i quali in parte sono tenuti per legge ad avvalersi dei servizi delle infrastrutture del mercato finanziario. La disposizione riguarda sia l'accesso diretto sia quello indiretto a un'infrastruttura del mercato finanziario. L'accesso indiscriminato non è assicurato segnatamente se sono richiesti requisiti troppo elevati o non oggettivamente giustificati oppure se sono pretesi prezzi eccessivi per l'utilizzo dei servizi offerti.

Cpv. 2

La limitazione dell'accesso alle prestazioni di servizi per singoli soggetti è ammessa se in tal modo aumenta la sicurezza o l'efficienza dell'infrastruttura del mercato finanziario e se questo effetto non può essere raggiunto mediante altre misure (lett. a), oppure se le caratteristiche del possibile partecipante potrebbero pregiudica-

re l'attività commerciale dell'infrastruttura del mercato finanziario o dei suoi partecipanti (lett. b). L'infrastruttura del mercato finanziario può far dipendere la partecipazione dall'adempimento di condizioni operative, tecniche, finanziarie e giuridiche.

Le infrastrutture del mercato finanziario devono rendere pubblici i requisiti per l'accesso alle proprie prestazioni di servizi e i prezzi delle proprie prestazioni di servizi (cfr. art. 20).

Art. 17 Basi contrattuali

L'infrastruttura del mercato finanziario deve organizzare le proprie relazioni contrattuali in modo che i diritti e gli obblighi dell'infrastruttura del mercato finanziario e dei partecipanti, nonché le regole e procedure dell'esercizio siano efficaci e attuabili conformemente agli ordinamenti giuridici applicabili. La disposizione ricalca l'articolo 23 OBN, benché formulata in maniera più generale. Essa è adempiuta specie se le relazioni contrattuali sono disciplinate in modo chiaro.

Art. 18 Obblighi di documentazione e di conservazione

La legge stabilisce allo stesso modo per tutte le infrastrutture del mercato finanziario che la totalità delle prestazioni di servizi fornite, le procedure e i processi applicati, nonché le attività esercitate devono essere registrate e conservate durante almeno dieci anni. Questo requisito mira a rendere ricostruibili le operazioni connesse allo svolgimento delle prestazioni di servizi specifiche di un'infrastruttura del mercato finanziario.

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

Art. 19 Impedimento di conflitti d'interesse

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

Art. 20 Pubblicazione di informazioni essenziali

Un'infrastruttura del mercato finanziario deve pubblicare le informazioni essenziali per i partecipanti e il pubblico, quali per esempio la sua organizzazione, le condizioni per la partecipazione o i diritti e gli obblighi dei partecipanti. In tal modo si consente ai partecipanti al mercato di informarsi sull'infrastruttura del mercato finanziario e di valutare meglio i rischi connessi alla partecipazione.

Sezione 2: Requisiti particolari posti a infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica

Considerazioni generali

Secondo il diritto vigente, la BNS può porre alle infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica requisiti particolari per tutelarsi contro i rischi che da esse derivano per la stabilità del sistema finanziario svizzero (cfr. n. 1.1.2.1). Tale norma viene mantenuta, ma è ora ancorata nella LInfFin. In tal modo tutte le infrastrutture del mercato finanziario sono regolate in maniera unitaria in un'unica legge. Le disposizioni di questa sezione definiscono quindi il concetto di infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica e disciplinano i requisiti particolari posti a tali infrastrutture, finalizzati a evitare i rischi che da esse derivano per la stabilità del sistema finanziario, a garantire la continuazione dell'esercizio dell'attività commerciale di rilevanza sistemica e a evitare interventi statali.

Art. 21 *Infrastrutture del mercato finanziario e processi operativi di rilevanza sistemica*

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

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

Cpv. 1–3

Secondo il diritto vigente (cfr. art. 20 LBN), le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica devono adempiere requisiti particolari per tutelarsi contro i rischi che da esse derivano per la stabilità del sistema finanziario svizzero. Tali requisiti devono tenere conto degli standard riconosciuti a livello internazionale. Esse possono riguardare l'organizzazione, le basi contrattuali e la gestione dei rischi. La BNS ne disciplinerà i dettagli in un'ordinanza. In tal modo è chiaro che la BNS, come previsto finora, può stabilire ulteriori particolari condizioni di autorizzazione o obblighi per le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica. Se i requisiti particolari riguardano la stessa materia disciplinata dalle condizioni generali di autorizzazione e dagli obblighi della LInfFin, ma si protraggono oltre, le condizioni generali di autorizzazione e gli obblighi vengono corrosi dai requisiti particolari.

Cpv. 4

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

Considerazioni generali

La legge stabilisce che, analogamente alle disposizioni per le banche di rilevanza sistemica, le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica e la FINMA devono prevedere piani, strumenti e misure che in caso di crisi o di minaccia di insolvenza permettano la stabilizzazione oppure – qualora essa fallisca – il risanamento o la risoluzione ordinata della crisi e che garantiscano la continuazione dei suoi processi aziendali di rilevanza sistemica. Tale disposizione rappresenta un requisito speciale, sancito a livello di legge, per le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica.

Cpv. 1

Il piano di stabilizzazione serve a preparare una stabilizzazione dell'infrastruttura del mercato finanziario di rilevanza sistemica. L'obiettivo del piano è la continuazione autonoma dell'attività aziendale. Il piano deve illustrare in che modo, ad esempio in caso di problemi di capitale o di liquidità a livello di sistema o istituto, l'infrastruttura del mercato finanziario di rilevanza sistemica può riconquistare la capacità finanziaria necessaria. Il piano di stabilizzazione deve delineare scenari per mezzo dei quali l'infrastruttura del mercato finanziario verifica e pianifica l'implementazione di misure di stabilizzazione autonome. Simili scenari vanno

previsti per situazioni di stress di capitale e di liquidità sia a livello di mercato sia a livello di istituzione. L'infrastruttura del mercato finanziario deve presentare il piano di stabilizzazione alla FINMA e alla BNS; la FINMA deve approvarlo, con il consenso della BNS (cfr. art. 24 cpv. 4).

Cpv. 2

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

Cpv. 3

L'infrastruttura del mercato finanziario di rilevanza sistemica deve fornire alla FINMA le informazioni e i dati necessari ad allestire il piano operativo. Essa deve dimostrare che, in caso di minaccia di insolvenza, i processi operativi di rilevanza sistemica possono essere continuati.

Cpv. 4

Per aumentare in maniera proattiva l'efficacia del piano operativo, le misure in esso previste devono essere attuate a titolo preparatorio dalle infrastrutture del mercato finanziario, nella misura in cui ciò sia necessario ai fini di una continuazione ininterrotta dei processi operativi di rilevanza sistemica.

Sezione 3: Procedura d'autorizzazione

Art. 24

Cpv. 1

Come infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica sono prese in considerazione soltanto le controparti centrali, gli enti di custodia centrali e i sistemi di pagamento (cfr. art. 21). Affinché la BNS possa valutare se una di queste infrastrutture è di importanza sistemica, la FINMA deve informare la BNS in merito alle relative richieste di autorizzazione. Le infrastrutture del mercato finanziario sopracitate hanno l'obbligo di fornire informazioni alla BNS (cfr. art. 20 cpv. 1 LBN).

Cpv. 2

In seguito, la BNS deve stabilire mediante decisione se l'infrastruttura del mercato finanziario richiedente è di rilevanza sistemica ai sensi dell'articolo 21 capoverso 1 e valutare quali processi aziendali sono di rilevanza sistemica secondo l'articolo 21 capoverso 2; a tal fine sente la FINMA. La BNS deve inoltre stabilire quali dei requisiti particolari di cui all'articolo 22 deve adempire la singola infrastruttura del mercato finanziario di rilevanza sistemica e precisare nella decisione se tali requisiti sono soddisfatti.

Cpv. 3

Se l'infrastruttura del mercato finanziario di rilevanza sistemica adempie i requisiti particolari, la BNS lo comunica alla FINMA. La FINMA rilascia l'autorizzazione in presenza delle condizioni generali di autorizzazione (cfr. art. 6–20 LInfFin). Nella prassi tale verifica avviene di norma parallelamente alla procedura di verifica della BNS di cui al capoverso 2 e le due autorità si mettono d'accordo.

La FINMA può rilasciare l'autorizzazione soltanto se l'infrastruttura del mercato finanziario di rilevanza sistemica adempie le condizioni generali di autorizzazione di cui agli articoli 6–20 LInfFin e i requisiti particolari di cui agli articoli 22 e 23 (cfr. art. 4 cpv. 2). Un'eventuale decisione di autorizzazione della FINMA deve riportare che l'infrastruttura del mercato finanziario è stata classificata di rilevanza sistemica dalla BNS e che pertanto deve osservare anche i requisiti particolari designati dalla BNS di cui all'articolo 22.

Cpv. 4

La FINMA deve inoltre approvare il piano di stabilizzazione di cui all'articolo 23. Dal momento che il piano di stabilizzazione per le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica è particolarmente importante, l'approvazione necessita della consultazione preliminare della BNS.

Cpv. 5

Se la BNS giunge alla conclusione che un'infrastruttura del mercato finanziario non è di rilevanza sistemica, lo comunica alla FINMA. La FINMA rilascia l'autorizzazione soltanto se sono adempiute le condizioni generali di autorizzazione di cui agli articoli 6–20 LInfFin.

Cpv. 6

La procedura d'autorizzazione definita ai capoversi 1-5 si applica per analogia in caso di richieste di riconoscimento di controparti centrali estere (cfr. art. 54). In relazione agli enti di custodia centrali e ai sistemi di pagamento esteri, è superflua una regolamentazione poiché in tal caso non è previsto alcun riconoscimento.

Capitolo 2: Piazze borsistiche

Sezione 1: Disposizioni generali

Art. 25 Definizioni

Cpv. 1

Al contrario della Svizzera, che secondo il diritto vigente distingue tra borse e istituzioni analoghe alle borse (cfr. n. 1.1.2.1), il progetto di direttiva MiFID II prevede una tripartizione dettagliata delle piattaforme, effettuando una distinzione tra il mercato regolamentato, il sistema multilaterale di negoziazione e il sistema di negoziazione organizzato (cfr. anche n. 1.3.3). Con la LInFin viene recepita tale tripartizione. Ora si distinguono quindi le seguenti piazze borsistiche: borse, sistemi multilaterali di negoziazione e sistemi di negoziazione organizzati. In linea di principio, i sistemi di negoziazione organizzati sottostanno alla LInFin soltanto se consentono un commercio multilaterale (cfr. art. 3 cpv. 1 lett. c e cpv. 2). L'espressione, molto vaga e non più attuale nel confronto internazionale, di istituzione analoga alla borsa viene pertanto sostituita da quelle più precise di sistema multilaterale di negoziazione e sistema di negoziazione organizzato. In tal modo aumenta la certezza del diritto per gli interessati e ha luogo un allineamento alle condizioni internazionali. Inoltre, con l'assoggettamento del sistema di negoziazione organizzato viene migliorata la protezione degli investitori e creato un *level playing field*. In linea di massima, le tre piazze borsistiche devono soddisfare gli stessi requisiti legali. Nel quadro del disciplinamento dettagliato delle disposizioni di esecuzione si tiene comunque adeguatamente conto delle diverse funzioni delle tre piazze borsistiche.

Cpv. 2

La definizione di borsa viene mantenuta, ma formulata in maniera più chiara per permettere la delimitazione dalle altre due piazze borsistiche. Per borsa si intende «un'istituzione per il commercio multilaterale di valori mobiliari presso la quale tali valori mobiliari sono quotati e che persegue lo scambio simultaneo di offerte tra più partecipanti, nonché la conclusione di contratti secondo regole non discrezionali». La differenza tra una borsa e un sistema multilaterale di negoziazione consiste nel fatto che nelle borse i valori mobiliari sono quotati. I sistemi multilaterali di negoziazione, invece, ammettono al commercio i valori immobiliari senza quotarli. Per la definizione di «quotazione» si rimanda all'articolo 2 lettera c. Occorre osservare che le borse possono anche ammettere al commercio valori mobiliari senza quotarli, come nel caso, ad esempio, del cosiddetto *sponsored segment* della SIX Swiss Exchange. Per la delimitazione rispetto al sistema di negoziazione organizzato si rimanda al capoverso 4.

Cpv. 3

Per sistema multilaterale di negoziazione si intende «un'istituzione per il commercio multilaterale di valori mobiliari che persegue lo scambio simultaneo di offerte tra più partecipanti, nonché la conclusione di contratti secondo regole non discrezionali, senza quotazione di valori mobiliari». Come già menzionato, in un sistema multilaterale di negoziazione, al contrario di una borsa, i valori mobiliari non sono quotati. Al contrario di un sistema di negoziazione organizzato, un sistema multilaterale di

negoziiazione prevede soltanto il commercio multilaterale – mai quello bilaterale – e persegue la conclusione di contratti secondo regole non discrezionali. Il commercio è considerato multilaterale se vari partecipanti al commercio possono accedere simultaneamente a una determinata offerta. Per determinare se si è in presenza di commercio multilaterale o bilaterale è irrilevante se nel contratto è presente una controparte centrale.

Cpv. 4

La definizione di sistema di negoziazione organizzato è strutturata come fattispecie residuale. Essa comprende «un’istituzione per il commercio di valori mobiliari che persegue lo scambio simultaneo di offerte, nonché la conclusione di contratti e non è né una borsa né un sistema commerciale multilaterale». In linea di principio, un sistema di negoziazione organizzato può permettere il commercio bilaterale o multilaterale di valori mobiliari, ma sono soggetti alla vigilanza della FINMA soltanto quelli che consentono un commercio multilaterale (cfr. art. 3 cpv. 1 lett. c e cpv. 2). Inoltre, per la qualifica di un mercato come sistema di negoziazione organizzato, è irrilevante se i contratti sono conclusi secondo regole discrezionali o non discrezionali. Tuttavia, non appena una piazza borsistica prevede un commercio multilaterale e persegue la conclusione di contratti secondo regole non discrezionali, va qualificata come sistema multilaterale di negoziazione. Un sistema di negoziazione organizzato, al contrario delle borse e dei sistemi multilaterali di negoziazione, può effettuare operazioni per conto proprio (in questo caso, però, cfr. le prescrizioni all’art. 37). L’esercizio di una piattaforma commerciale tecnica in un sistema di negoziazione organizzato non è imperativamente necessario.

Come esempio di piattaforme commerciali organizzate sono presi in considerazione i sistemi di commercio interni alle banche per il commercio multilaterale. La disposizione non considera la mera possibilità che tramite e-banking siano inseriti mandati per la conclusione di operazioni con valori mobiliari.

Art. 26 Autoregolazione

Cpv. 1

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

Va tuttavia osservato che l’autoregolazione deve dare buona prova a livello internazionale; pertanto nella LInFFin ne vengono indicati più specificamente i limiti. Anzitutto, viene segnalato espressamente che l’autoregolazione avviene sotto la vigilanza della FINMA. Quest’ultima deve vegliare affinché il servizio competente osservi le prescrizioni legali e adempia effettivamente i propri compiti.

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

Cpv. 2

Nel capoverso 2 viene stabilito espressamente che la piazza borsistica deve dotarsi di un organo (il cosiddetto «organo di sorveglianza del commercio») con le competenze di regolazione e sorveglianza di cui al paragrafo 1. Tale organo è legittimato, ma anche tenuto, a emanare le regole necessarie per l'attuazione della legge – in particolare i regolamenti di cui agli articoli 27 e 33 –, a sorvegliare l'osservanza di tali regolamenti e delle prescrizioni di legge e a sanzionare le loro violazioni. Questo organo di sorveglianza del commercio deve essere indipendente dalla direzione.

Le persone responsabili dell'organizzazione della regolazione e della sorveglianza devono godere di una buona reputazione, offrire la garanzia di un'attività commerciale ineccepibile e possedere le qualifiche specialistiche necessarie.

Cpv. 3

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

Art. 27 Organizzazione del commercio

Cpv. 1

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

Cpv. 2

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

Art. 28 Trasparenza del commercio

Cpv. 1

La trasparenza facilita la formazione del prezzo, una delle funzioni principali del mercato secondario. Quanto più le informazioni relative al commercio sono disponibili e complete, tanto più efficiente è il processo di formazione del prezzo, maggiore la fiducia del pubblico nella correttezza ed elevata la funzionalità del mercato dei valori mobiliari. L'attuale disposizione sulla trasparenza del commercio (art. 5 cpv. 3 LBVM) è formulata in maniera molto generica e, soprattutto, non menziona e-

spressamente l'obbligo di garantire la trasparenza anteriore alle operazioni. Pertanto non è più in grado di soddisfare i requisiti internazionali in questo ambito. Pertanto, il capoverso 1 dell'articolo 28 cita espressamente anche la trasparenza pre-negoziiazione e nei capoversi 2 e 3 specifica i requisiti di trasparenza pre-negoziiazione e post-negoziiazione. Resta invece invariato il requisito secondo cui le prescrizioni di trasparenza devono essere applicate a tutti i valori mobiliari ammessi alla rispettiva piazza borsistica.

Cpv. 2

La trasparenza pre-negoziiazione mira a permettere ai partecipanti al mercato di informarsi sugli attuali interessi commerciali. Essa è importante per un mercato di valori mobiliari equo e funzionante e la sua rilevanza aumenta con la crescente complessità, frammentarietà ed evoluzione tecnologica dei mercati. Il capoverso 2 specifica l'obbligo di garantire la trasparenza pre-negoziiazione stabilendo che tutti i corsi denaro e i corsi lettera attuali e lo spessore delle posizioni commerciali riferite a questi corsi debbano essere pubblicati. La pubblicazione deve avvenire in tempo reale.

Cpv. 3

Il capoverso 3 specifica la trasparenza post-negoziiazione. Quest'ultima intende consentire ai partecipanti al mercato di informarsi sulle transazioni recentemente concluse di valori mobiliari ammessi al commercio, garantendo così la parità di trattamento degli investitori e la funzionalità dei mercati di valori mobiliari. Viene pertanto stabilito che tutte le informazioni relative alla conclusione di operazioni con valori mobiliari effettuate sulla piazza borsistica, come il prezzo, il volume e il momento debbano essere pubblicate senza indugio. Affinché gli investitori siano informati nel modo più completo, le borse devono pubblicare anche le transazioni di valori mobiliari ammessi al commercio che hanno avuto luogo fuori borsa (operazioni OTC).

Cpv. 4

Le transazioni della BNS sono eccettuate dalla trasparenza pre-negoziiazione e post-negoziiazione, poiché altrimenti verrebbe pregiudicata la politica monetaria perseguita dalla BNS. Inoltre, alla FINMA è attribuita la competenza di accordare ulteriori eccezioni, nella misura in cui tali eccezioni non pregiudichino lo scopo di tutela della legge. Si deve pensare in particolare all'autorizzazione a ritardare la comunicazione delle compravendite per blocchi (i cosiddetti *block trade*), di modo che non si verifichino variazioni dei cambi.

Art. 29 Garanzia di un commercio ordinato

Il commercio nelle piazze borsistiche – e in particolare nelle borse – è gestito tramite infrastrutture informatiche ad alte prestazioni. Il funzionamento e il mantenimento della stabilità di tali sistemi sono fondamentali per i mercati di valori mobiliari e vengono discussi prioritariamente sia nell'UE sia in organismi di standardizzazione come la IOSCO. Una piazza borsistica che esercita una piattaforma tecnica deve quindi disporre di un sistema di negoziazione che garantisca un commercio ordinato anche in caso di intensa attività commerciale. La piazza borsistica deve adottare

misure efficaci per ridurre a un minimo le perturbazioni del suo sistema di negoziazione.

Art. 30 Sorveglianza del commercio

Cpv. 1

Tale disposizione corrisponde ampiamente all'articolo 6 capoverso 1 LBVM. Non viene più menzionato che la piazza borsistica deve disporre di un organo indipendente di sorveglianza del commercio, poiché tale requisito è già previsto dall'articolo 26. Non si fa più riferimento neppure alla sorveglianza della gestione, dato che questa non può avvenire mediante le piazze borsistiche, ma eventualmente mediante le controparti centrali o gli enti di custodia centrali.

Devono essere sorvegliati gli inserimenti, le eliminazioni e le modifiche dei mandati nonché le stipulazioni e le transazioni OTC notificate di valori mobiliari ammessi al commercio. Soltanto includendo le transazioni OTC soggette all'obbligo di notifica si delinea un quadro completo per l'organo di sorveglianza. Ciò corrisponde all'attuale situazione giuridica. Per poter garantire una vigilanza del mercato effettiva, i sistemi di sorveglianza impiegati devono tenere il passo con i progressi tecnici delle piazze borsistiche e dei loro partecipanti.

Cpv. 2

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

Cpv. 3

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

Art. 31 Collaborazione tra organi di sorveglianza del commercio

L'ambiente borsistico è notevolmente cambiato e la frammentazione dei mandati è aumentata. Di conseguenza emergono nuove sfide nella sorveglianza del commercio: i comportamenti abusivi possono riguardare più piazze borsistiche e giurisdizioni nonché le transazioni OTC. È quindi fondamentale che i servizi di sorveglianza del commercio consentano una visione d'insieme dei valori mobiliari ammessi al commercio sulla loro piazza borsistica e che effettuino una corrispondente sorveglianza. Pertanto, i capoversi 1 e 2 vincolano gli organi svizzeri di sorveglianza del

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

Art. 32 Sospensione del commercio

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

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

Art. 33 Ammissione di partecipanti

Cpv. 1

Come già previsto dall'articolo 7 LVBM, le piazze borsistiche devono pubblicare criteri per l'ammissione di partecipanti, in modo che tutte le imprese ammissibili possano prendere in considerazione una partecipazione. Tali condizioni trasparenti rispondono all'esigenza di accesso al mercato indiscriminato e di parità di trattamento di tutti i partecipanti al mercato. In questo modo le piazze borsistiche beneficiano però anche della possibilità di emanare criteri di ammissione mirati in relazione alla piattaforma o ai valori mobiliari commerciati su di essa. In ogni caso non si dovrebbero fare discriminazioni, né tra piazze borsistiche né tra partecipanti al mercato, poiché ne conseguirebbe una distorsione della concorrenza e, a determinate condizioni, singoli esercenti o partecipanti alle piazze borsistiche non sarebbero più competitivi. Tra gli obblighi che una piazza borsistica deve imporre ai propri partecipanti figurano in particolare quelli di registrazione e di notifica conformemente agli articoli 38 e 39. Ovviamente la piazza borsistica deve sorvegliare il rispetto degli obblighi e adottare sanzioni in caso di infrazioni (cfr. anche art. 34 cpv. 3).

Cpv. 2

La cerchia dei possibili partecipanti non sarà più limitata soltanto ai commercianti di valori mobiliari, ma verrà estesa analogamente al diritto dell'UE (art. 42 MiFID). Già oggi, in Svizzera, le assicurazioni e i gestori di investimenti collettivi di capitali con un'attività sostanziale sul mercato monetario sono ammessi al mercato pronti contro termine e al mercato spot OTC in franchi, vale a dire alla Eurex Zürich SA e alla SIX SIS SA. Si intende quindi fissare nella legge che, oltre ai commercianti di

valori mobiliari, anche altri istituti assoggettati alla FINMA possono partecipare a una borsa o a un sistema multilaterale di negoziazione, per quanto la piazza borsistica garantisca che essi adempiono condizioni tecniche e operative equivalenti. Inoltre, possono essere ammessi i partecipanti esteri al commercio autorizzati dalla FINMA e la BNS.

Art. 34 Ammissione di valori mobiliari da parte di una borsa

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

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

La borsa accorda l'ammissione se sono adempite le condizioni del regolamento, sorveglia l'osservanza del regolamento e adotta le sanzioni previste contrattualmente in caso di infrazioni. Questo disciplinamento corrisponde all'attuale situazione giuridica.

Art. 35 Ammissione di valori mobiliari da parte di sistemi multilaterali e di sistemi organizzati di negoziazione

Anche i sistemi multilaterali di negoziazione e i sistemi di negoziazione organizzati sono tenuti a emanare un regolamento sull'ammissione al commercio di valori mobiliari. Tale regolamento deve stabilire in particolare quali informazioni debbano essere pubblicate affinché gli investitori possano valutare le caratteristiche dei valori mobiliari e la qualità dell'emittente. Per ulteriori spiegazioni si rimanda all'articolo 34.

Art. 36 Istanza di ricorso

Tale disposizione corrisponde dal punto di vista del contenuto all'articolo 9 LBVM, ma è stata estesa a tutte le piazze borsistiche.

Art. 37 *Operazioni per conto proprio di un sistema di negoziazione organizzato*

Un sistema di negoziazione organizzato, a differenza delle borse e dei sistemi multilaterali di negoziazione, può effettuare per conto proprio operazioni su valori mobiliari per il tramite della propria istituzione. In tal caso, per ragioni di protezione dei clienti, è però indispensabile che gli interessi dei clienti siano tutelati ampiamente.

Sezione 2: Obblighi dei partecipanti al commercio

Art. 38 *Obbligo di registrazione*

L'obbligo vigente di tenere un giornale (cfr. art. 15 cpv. 1 LBVM) per i partecipanti alla borsa viene ripreso ed esteso a tutte le piazze borsistiche. Esso permette un'efficiente vigilanza sul mercato. L'accesso a informazioni rilevanti è inoltre fondamentale per la collaborazione internazionale nel quadro dell'assistenza amministrativa. Viene abbandonato il termine sorpassato di «giornale». Occorre garantire la tracciabilità di tutte le transazioni, anche di quelle che un partecipante alla borsa effettua sul conto nostro. L'obbligo deve essere contemplato dal regolamento (cfr. art. 33).

Art. 39 *Obbligo di notifica*

La disposizione corrisponde in linea di principio alle norme previste dalla legge sulle borse (cfr. art. 15 cpv. 2 e 3) e persegue la trasparenza del commercio di valori mobiliari. Dal momento che ora sono ammessi a una piazza borsistica come commercianti di valori mobiliari anche altri partecipanti, l'obbligo di comunicazione viene esteso a questi ultimi. Analogamente a quanto previsto attualmente (cfr. art. 2 segg. OBVM-FINMA e circolare FINMA 2008/11 «Obbligo di dichiarazione delle operazioni su valori mobiliari»), spetta alla FINMA specificare la disposizione. Ciò appare adeguato considerata la materia tecnica. Anche questo obbligo deve essere contemplato dal regolamento (cfr. art. 33).

Sezione 3: Autorizzazione di partecipanti esteri al commercio

Art. 40

Cpv. 1

Per quanto riguarda l'autorizzazione di partecipanti esteri alla borsa (la cosiddetta autorizzazione dei commercianti esteri con accesso remoto [*remote member*]), in linea di massima ci si attiene all'attuale disciplinamento dell'articolo 10 capoverso 4 LBVM in combinato disposto con l'articolo 38 capoverso 1 lettera b e con l'articolo 53 OBVM. Tale disciplinamento viene però esteso a tutte le piazze borsistiche e a tutti i partecipanti al commercio. È inoltre prevista l'ammissione come *remote member* anche per i partecipanti esteri al commercio che dispongono di una succursale in Svizzera. Secondo il diritto previgente ciò non era possibile. La casa madre estera che esercitava una succursale in Svizzera era obbligata a operare nelle borse svizzere per il tramite della succursale in qualità di partecipante alla borsa.

Questa norma limitava inutilmente i partecipanti al mercato nella loro attività; pertanto, viene abrogata. Tuttavia, il partecipante estero al commercio deve garantire che le sue attività siano separate dalle attività di eventuali unità svizzere autorizzate (succursali, rappresentanti; cfr. lett. c).

Inoltre, in conformità con i disciplinamenti internazionali, alla lettera a non viene più chiesta soltanto una vigilanza adeguata sui partecipanti esteri al commercio, ma anche una regolazione adeguata. In questo contesto bisogna osservare anche la lettera b, che come aspetto parziale della lettera a stabilisce che il partecipante estero al commercio è tenuto a dichiarare che esso deve adempiere obblighi in materia di comportamento, registrazione e notifica equivalenti a quelli previsti dalla regolazione svizzera. Ai fini di chiarezza, alla lettera d si esige inoltre che le competenti autorità estere di vigilanza prestino effettivamente assistenza amministrativa alla FINMA e non soltanto che siano in grado di prestarla. Infine, è introdotta la nuova lettera d.

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

Cpv. 2

Come previsto dal diritto vigente (cfr. art. 37 LBVM), nonostante l'adempimento delle condizioni di autorizzazione la FINMA può negare l'autorizzazione se lo Stato della sede del partecipante al commercio interessato non garantisce ai partecipanti al commercio svizzeri un vero e proprio accesso al mercato e le medesime opportunità di concorrenza di cui godono i partecipanti nazionali al commercio. Sono fatti salvi gli impegni internazionali di diverso tenore (ad es. il quinto protocollo dell'Accordo generale sugli scambi di servizi, GATS).

Cpv. 3

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

Cpv. 4

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

Sezione 4: Riconoscimento di piazze borsistiche estere

Art. 41

Tale disposizione corrisponde ampiamente all'attuale articolo 14 OBVM. Il punto di partenza per il riconoscimento di una piazza borsistica estera è l'accesso alla stessa da parte di partecipanti sottoposti alla regolazione svizzera. Analogamente

all'attuale articolo 14 OBVM, l'elemento chiave per il riconoscimento è la conferma, da parte dell'autorità estera di vigilanza, dell'osservanza delle norme prudenziali vigenti nel relativo Paese e della garanzia di collaborazione con la FINMA. La piazza borsistica estera deve inoltre sottostare a una regolazione e a una vigilanza adeguate.

Come previsto dal dritto vigente (cfr. art. 37 LBVM), il riconoscimento può essere negato se lo Stato nel quale la piazza borsistica estera ha la propria sede non garantisce alle piazze borsistiche svizzere un accesso effettivo ai propri mercati e non offre le medesime possibilità di concorrenza di cui godono le piazze borsistiche nazionali. Sono fatti salvi gli impegni internazionali di diverso tenore.

Sezione 5: Borse dell'energia elettrica

Art. 42

Dal punto di vista del contenuto la disposizione corrisponde all'attuale articolo 2a OBVM. Benché le borse dell'energia elettrica non rientrino nel campo d'applicazione della LInfFin, la disposizione deve essere temporaneamente inserita in questa legge, poiché nel mercato dell'energia elettrica si aspira alla partecipazione della Svizzera al cosiddetto *market coupling*, che potrebbe rendere necessaria l'emissione di prescrizioni d'esecuzione.

Capitolo 3: Controparti centrali

Sezione 1: Disposizioni generali

Art. 43 Definizione

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

Art. 44 Garanzie

Con la loro attività le controparti centrali concentrano rischi, in particolare quelli di credito e di liquidità. La controparte centrale deve limitare questi rischi esigendo dai partecipanti adeguate garanzie, in particolare sotto forma di margini iniziali, margini di variazione e contributi al fondo di garanzia (cpv. 1). In caso di inadempienza di un partecipante queste garanzie devono coprire un'eventuale perdita della controparte centrale (cfr. art. 47 cpv. 2). I capoversi 2 e 3, in linea con gli standard internazionali, stabiliscono i requisiti quantitativi e qualitativi che le garanzie da esigere devono soddisfare.

Se è soddisfatto l'obbligo di compensazione delle operazioni con derivati tramite una controparte centrale estera riconosciuta (cfr. art. 89), le garanzie fornite devono essere depositate all'estero. Questo non è ammesso per le assicurazioni con patrimoni vincolati ai sensi del diritto vigente (cfr. art. 87 cpv. 2 dell'ordinanza del 9 no-

vembre 2005³² sulla sorveglianza; OS), ma sarà modificato nell'ambito della revisione in corso dell'OS.

Art. 45 Adempimento degli impegni di pagamento

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

Art. 46 Liquidità

L'accesso a sufficienti risorse di liquidità è imprescindibile per una controparte centrale. La disposizione sancisce pertanto che una controparte centrale debba disporre di liquidità per poter far fronte, in condizioni estreme ma plausibili di mercato, ai propri impegni di pagamento in tutte le valute anche in caso di inadempienza di un partecipante, nei confronti del quale essa detiene la posizione di rischio maggiore (cpv. 1 lett. a), e per poter eseguire in maniera regolamentare le proprie prestazioni di servizi e attività (cpv. 1 lett. b). La controparte centrale è inoltre obbligata a investire i propri mezzi finanziari esclusivamente in contanti o in strumenti finanziari liquidi con rischi minimi di mercato e di credito (cpv. 2). L'obbligo di una controparte centrale di identificare, misurare, controllare e sorvegliare i propri rischi di liquidità è già sancito all'articolo 6 capoverso 3.

Art. 47 Procedura in caso di inadempienza di un partecipante

Cpv. 1

L'inadempienza di un partecipante, ad esempio dovuta a insolvenza, comporta una potenziale situazione di stress per la controparte centrale, gli altri partecipanti ed eventualmente le controparti centrali collegate. La controparte centrale deve pertanto prevedere misure volte a limitare i rischi di credito e di liquidità che insorgono in caso di inadempienza di un partecipante. Queste misure devono essere giuridicamente eseguibili (cfr. art. 17).

Cpv. 2

Il capoverso 2 contiene direttive sull'ordine in base al quale la controparte centrale deve attingere alle risorse finanziarie disponibili in caso di inadempienza di un partecipante per coprire una perdita; in proposito si parla spesso di *default waterfall*, la linea di difesa in caso di inadempienza. In linea di massima le fonti di risorse finanziarie a disposizione sono tre: le garanzie che il partecipante inadempiente ha versato sotto forma di margini iniziali e contributo al fondo di garanzia, i contributi al fondo di garanzia degli altri partecipanti e i mezzi propri della controparte centrale. Una controparte centrale deve quindi utilizzare tutte le garanzie versate dal partecipante inadempiente per coprire eventuali perdite (principio di causalità o «*default*

ter pays»). Infine deve essere utilizzata una determinata quota di mezzi propri della controparte centrale per coprire la perdita. Questo principio, cosiddetto *skin-in-the-game*, intende rafforzare il principio della causalità nel senso che la controparte centrale è spronata a esigere margini iniziali sufficientemente elevati da tutti i partecipanti. Si riduce così la probabilità che la controparte centrale debba attingere a una parte dei suoi mezzi propri per coprire la perdita. Solo in seguito la controparte centrale può fare capo alle garanzie di partecipanti non inadempienti per coprire la perdita.

Cpv. 3

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

Art. 48 e 49 Segregazione e trasferibilità

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

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

L'articolo 48 capoverso 1 obbliga la controparte centrale a separare i propri valori patrimoniali, i crediti e gli impegni da quelli dei partecipanti diretti (lett. a) e a separare i valori patrimoniali, i crediti e gli impegni di un partecipante diretto da quelli di altri partecipanti diretti (lett. b).

L'articolo 48 capoverso 2 riguarda le possibilità di segregazione del partecipante diretto. La disposizione esige che la controparte centrale consenta ai partecipanti diretti di tenere separatamente le garanzie, i crediti e gli impegni propri da quelli dei partecipanti indiretti. La controparte centrale deve offrire ai partecipanti diretti la scelta tra una separazione dei conti per clienti omnibus e una separazione dei conti per clienti individuali. In tal caso le garanzie, i crediti e gli impegni dei partecipanti

indiretti sono tenuti individualmente (separazione dei conti per clienti individuali) o insieme (separazione dei conti per clienti omnibus) a quelli di un partecipante diretto.

L'articolo 49 capoverso 1 disciplina il principio della trasferibilità, in virtù del quale la controparte centrale deve garantire che, in caso di inadempienza di un partecipante diretto, garanzie, crediti e impegni, che il partecipante diretto detiene per conto di un partecipante indiretto, possano essere trasferiti a un altro partecipante diretto designato dal partecipante indiretto.

L'articolo 49 capoverso 2 stabilisce che un partecipante diretto è considerato inadempiente se non adempie le condizioni di ammissione entro il termine stabilito dalla controparte centrale. La disposizione si fonda sulla legislazione dell'Unione europea. Per esigenze di chiarezza è inoltre esplicitamente sancito che si considera comunque inadempiente il partecipante diretto nei confronti del quale è stato aperto un fallimento. In questo caso non occorre che la controparte centrale stabilisca un termine per ripristinare le condizioni di ammissione.

Sezione 2: Convenzioni di interoperabilità

Art. 50 Accesso indiscriminato

Cpv. 1

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

Cpv. 2

Le convenzioni di interoperabilità richiedono la collaborazione tra due controparti centrali in concorrenza tra loro. Per una controparte centrale operante su una piazza borsistica può essere interessante rifiutare o rinviare una richiesta di interoperabilità di un'altra controparte centrale nell'intento di ostacolare la concorrenza. La disposizione stabilisce pertanto che una controparte centrale deve accettare la richiesta di interoperabilità di un'altra controparte centrale, a meno che la conclusione di questa convenzione pregiudichi la sicurezza e l'efficacia della compensazione. Il rifiuto della richiesta deve essere motivato.

Cpv. 1

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

Cpv. 2

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

In proposito si rimanda all'articolo 54, secondo il quale una controparte centrale estera deve ottenere tra l'altro il riconoscimento della FINMA se aderisce a una convenzione di interoperabilità con una controparte centrale svizzera. La possibilità di cui all'articolo 54 capoverso 3 di negare il riconoscimento garantisce che la controparte centrale estera sia riconosciuta soltanto se lo Stato nel quale ha la propria sede concede l'accesso effettivo ai propri mercati alle controparti centrali svizzere.

Cpv. 3

Se una delle controparti centrali partecipanti a una convenzione di interoperabilità è di rilevanza sistemica, l'approvazione da parte della FINMA necessita del consenso della BNS.

Cpv. 4

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

Sezione 3: Partecipanti diretti

I partecipanti diretti a una controparte centrale che consentono a partecipanti indiretti l'accesso a una controparte centrale devono rendere pubblici i prezzi delle prestazioni di servizi, che forniscono nel contesto della compensazione. Questa disposizione intende consentire ai partecipanti indiretti il confronto tra le prestazioni di

servizi fornite da partecipanti diretti. Vuole quindi incentivare la concorrenza tra partecipanti diretti per limitare il più possibile i costi della compensazione.

Art. 53 Segregazione

Cpv. 1 e 2

I requisiti concernenti la segregazione, che l'articolo 48 sancisce per le controparti centrali, sono posti per analogia anche ai partecipanti diretti nei capoversi 1 e 2. La disposizione serve alla tutela dei partecipanti indiretti in caso di inadempienza del partecipante diretto. Per i dettagli si rimanda al commento all'articolo 48.

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

Cpv. 3

Se un partecipante indiretto sceglie la separazione dei conti per clienti individuali, il capoverso 3 vincola il partecipante diretto a depositare presso la controparte centrale ogni eccedenza che supera il credito iniziale (*excess margin*) nei confronti del partecipante indiretto. Di conseguenza il partecipante diretto non può custodire presso di sé tale eccedenza, che può essere utilizzata solo per coprire perdite del conto di compensazione del partecipante indiretto intitolato. Questa disposizione intende dunque tutelare il partecipante indiretto.

Cpv. 4

Analogamente ai requisiti in termini di trasparenza nei confronti di controparti centrali, anche un partecipante diretto deve rendere pubblici i costi e i dettagli relativi al livello di protezione garantito dalla corrispondente tenuta dei conti (cfr. art. 52).

Sezione 4: Riconoscimento di controparti centrali estere

Art. 54

Cpv. 1

Il punto di partenza per il riconoscimento di una controparte centrale estera è la partecipazione alla stessa di partecipanti svizzeri sottoposti a vigilanza. Una controparte centrale estera deve inoltre ottenere il riconoscimento da parte della FINMA se fornisce servizi di compensazione a un'infrastruttura svizzera del mercato finanziario oppure aderisce a una convenzione di interoperabilità con una controparte centrale svizzera.

Cpv. 2 e 3

I requisiti per il riconoscimento e il diritto della FINMA di negare il riconoscimento in assenza di reciprocità corrispondono ai requisiti per il riconoscimento di piazze borsistiche estere (art. 41). Si rimanda alle spiegazioni in merito.

Cpv. 4

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

Capitolo 4: Ente di custodia centrale

Sezione 1: Disposizioni generali

Art. 55 Definizioni

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

Art. 56 Principi di custodia, registrazione e trasferimento di valori mobiliari

La disposizione contiene i principi basilari concernenti la fornitura di servizi tipici da parte di un ente di custodia centrale. Il capoverso 1 sancisce l'obbligo di garantire, per il tramite di norme e procedure adeguate, la custodia, la registrazione e il trasferimento di valori mobiliari corretti e conformi alla legge. Le norme e le procedure sono adeguate in particolare se riducono al minimo i rischi implicati dalla custodia, dalla registrazione e dal trasferimento di valori mobiliari. In sostanza la disposizione riprende l'articolo 25c capoverso 1 OBN, ma va oltre.

I capoversi 2 e 3 corrispondono ai capoversi 3 e 4 dell'articolo 25c OBN. Il divieto di cui al capoverso 2 dello scoperto di conti titoli si applica ai titoli custoditi presso l'ente di custodia centrale. Per i titoli, per i quali l'ente di custodia centrale funge da cosiddetto *Investor CSD* o *Global Custodian*, non è sempre possibile impedire un sorpasso a causa della struttura dei conti omnibus. In tal caso l'ente di custodia centrale deve adottare misure per limitare i rischi che potrebbero derivare a sé stesso e ai partecipanti da un eventuale scoperto. Il capoverso 3 intende garantire l'integrità dell'emissione di titoli e individuare un'eventuale copertura insufficiente dei conti titoli.

Il capoverso 4 è ripreso dall'articolo 25a capoverso 2 OBN.

Art. 57 Titoli contabili

Oggi i titoli sono custoditi direttamente dagli investitori solo in casi molto rari. Di solito la custodia dei titoli è compito delle banche e di altri intermediari finanziari.

Nella cosiddetta custodia mediata di titoli i diritti degli investitori sono certificati da accrediti sul conto di deposito. Per quanto ne esistano ancora, i certificati fisici sono immobilizzati presso gli enti di custodia centrale. L'immobilizzazione consiste nel fatto che l'investitore deposita i certificati presso un ente di custodia per la custodia collettiva oppure l'emittente non emette certificati individuali, bensì globali. Inoltre sono sempre più numerosi gli emittenti che rinunciano completamente alla cartolarizzazione fisica di titoli, emettendo invece i cosiddetti diritti valore. Il diritto svizzero non prevede l'obbligo di immobilizzare o smaterializzare. Non emergono motivi per cui debba essere introdotto tale obbligo con la LInfFin. Un ente di custodia centrale deve tuttavia consentire ai suoi partecipanti almeno di tenere i valori mobiliari sotto forma di titoli contabili ai sensi della legge sui titoli contabili. A livello materiale la disposizione corrisponde all'articolo 25c capoverso 2 OBN.

Art. 58 Termini per lo svolgimento delle operazioni

Gli usi internazionali prevedono solitamente lo svolgimento di un'operazione su titoli entro due o tre giorni («G+2» o «G+3»). Nell'UE si sta lavorando per introdurre un regime unitario di G+2. Si rinuncia a introdurre un simile termine fisso a livello di legge per non renderla troppo rigida. Inoltre è presumibile che gli enti di custodia centrali svizzeri riprenderanno i termini consueti a livello internazionale per essere competitivi. Nello stabilire i termini per lo svolgimento delle operazioni su titoli l'ente di custodia centrale è comunque tenuto a basarsi sugli usi internazionali e sulle necessità dei partecipanti (cpv. 1).

L'ente di custodia centrale, dal momento che è sostanzialmente libero di stabilire entro quale termine le operazioni su titoli devono essere svolte, deve consentire ai partecipanti di svolgere le operazioni entro tali termini con il suo sistema (cpv. 2). Gli viene inoltre imposto di sorvegliare l'osservanza della compensazione entro i termini previsti e, in caso di violazione, di adottare sanzioni che devono essere contemplate dai suoi regolamenti. Devono essere di natura contrattuale (cpv. 3).

Art. 59 Garanzie

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

Art. 60 Adempimento degli impegni di pagamento

La disposizione è stata formulata analogamente all'articolo 44. Si rimanda alle spiegazioni in merito.

Art. 61 Liquidità

La disposizione è stata formulata analogamente all'articolo 46. Si rimanda alle spiegazioni in merito.

Art. 62 Procedura in caso di inadempienza di un partecipante

Analogamente a una controparte centrale, l'ente di custodia centrale ha l'obbligo di prevedere misure per limitare i rischi di credito e liquidità che insorgono in caso di inadempienza di un partecipante (cfr. il commento all'art. 47 cpv. 1).

Art. 63 Segregazione

Gli enti di custodia centrale devono tenere distinti i titoli custoditi dei partecipanti diretti (cpv. 1) e provvedere affinché i valori mobiliari di un partecipante diretto possano essere separati da quelli dei partecipanti indiretti collegati per il suo tramite (cpv. 2). Il capoverso 2 va dunque oltre la regolamentazione oggi sancita dal capoverso 5 dell'articolo 24b OBN, la quale prevede soltanto che l'ente di custodia centrale deve consentire tecnicamente e favorire una separazione se auspicata dal partecipante diretto.

Sezione 2: Unioni tra enti di custodia centrali

Art. 64 Definizione

Gli enti di custodia centrale possono concludere tra loro sostanzialmente due tipi di unioni. Da un lato si tratta di convenzioni concernenti l'esecuzione di mandati di pagamento e trasferimento, le cosiddette unioni di interoperabilità (lett. a), che sono accordi contrattuali nei quali è prevista la compatibilità dei sistemi degli enti di custodia centrale relativamente all'esecuzione di mandati di pagamento o trasferimento. A una convenzione di questo tipo possono partecipare più enti di custodia centrale.

D'altro canto gli enti di custodia centrale possono anche stipulare convenzioni concernenti la partecipazione diretta o indiretta di un ente di custodia centrale a un altro ente di custodia centrale, i cosiddetti accessi con collegamento (lett. b). La forma più semplice di tale accesso è quella del collegamento di un ente di custodia centrale in qualità di «normale» partecipante a un altro ente di custodia centrale. Ma esistono anche accessi con collegamenti qualificati. Secondo questa formula, un ente di custodia centrale fornisce a un altro ente di custodia centrale servizi specifici, che vanno chiaramente al di là dei servizi solitamente prestati ai suoi consueti partecipanti. Inoltre esistono accessi con collegamento indiretto, con i quali l'ente di custodia centrale partecipa a un altro ente di custodia centrale come partecipante indiretto. Il partecipante diretto non deve essere un altro ente di custodia centrale. Qui si tratta soprattutto di istituti finanziari, che offrono la custodia di titoli in qualità di cosiddetti subdepositari e che consentono ai loro titolari di conti di utilizzare per il loro tramite il sistema di gestione delle operazioni su titoli di un altro ente di custodia centrale.

Art. 65 Approvazione

Le unioni tra enti di custodia centrale implicano il rischio che l'inadempienza di un ente di custodia centrale si trasmetta a un altro o ad altri enti di custodia centrale (cfr. sulla stessa problematica per le controparti centrali il commento all'art. 51). La loro costituzione necessita dunque dell'approvazione della FINMA (cpv. 1). L'approvazione è concessa se sono soddisfatte le condizioni di cui al capoverso 2.

Se uno degli enti di custodia centrali che fa parte di un'unione tra enti di custodia centrali è di rilevanza sistemica, l'approvazione da parte della FINMA necessita del consenso della BNS (cpv. 3).

Rinuncia a una disposizione sul riconoscimento di enti di custodia centrali esteri

Si rinuncia a prevedere una disposizione concernente il riconoscimento di enti di custodia centrali esteri. Per ragioni di sicurezza non è necessario riconoscere un ente di custodia centrale prima che possa occuparsi della gestione di operazioni su titoli e della custodia di titoli per partecipanti svizzeri. L'obiettivo è focalizzato soprattutto sulle norme concernenti le unioni tra enti di custodia centrali e le reti centrali di custodia, che nella prassi e dal punto di vista dei rischi sono più importanti. A differenza della partecipazione a una piazza borsistica estera, una controparte centrale estera o un repertorio estero di dati sulle negoziazioni, la partecipazione a un ente di custodia centrale estero può essere molto articolata. Nel mondo esistono inoltre innumerevoli enti di custodia centrali, uniti tra loro in forme svariate. Un riconoscimento di enti di custodia centrali esteri non sarebbe dunque praticabile. Occorre tuttavia osservare che i sistemi di pagamento di rilevanza sistemica con sede all'estero sono sottoposti alla sorveglianza della BNS (cfr. art. 19 cpv. 2 LBN).

Capitolo 5: Repertorio di dati sulle negoziazioni

Sezione 1: Disposizioni generali

Art. 66 Definizione

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

Art. 67 Custodia dei dati

Il repertorio di dati sulle negoziazioni registra i dati ricevuti e li conserva per almeno dieci anni dalla scadenza del contratto. Il menzionato termine corrisponde alla legislazione dell'UE (cfr. art. 80 par. 3 EMIR). La disposizione costituisce pertanto una deroga ammissibile (*lex specialis*) all'articolo 18. Se un contratto con derivati ha diversi termini di scadenza, l'ultimo è determinante. Anche i cambiamenti dei dati registrati devono essere documentati. La registrazione e la conservazione dei dati devono garantire che il repertorio di dati sulle negoziazioni adempia i suoi obblighi legali in riferimento alla pubblicazione dei dati e all'accesso ai dati. Se necessario, il Consiglio federale può fornire precisazioni in materia.

In merito alla gestione dei dati comunicati, il repertorio di dati sulle negoziazioni sottostà alla legge federale del 19 giugno 1992³³ sulla protezione dei dati (LPD). Questa prevede tra l'altro che i dati personali possono essere trattati solo in modo lecito e soltanto per lo scopo indicato all'atto della loro raccolta, risultante dalle circostanze e previsto da una legge (art. 4 cpv. 1 e 3 LPD). Per trattamento dei dati si intende «qualsiasi operazione relativa a dati, indipendentemente dai mezzi e dalle procedure impiegate, segnatamente la raccolta, la conservazione, l'utilizzazione, la

³³ RS 235.1

modificazione, la comunicazione, l'archiviazione o la distruzione di dati» (art. 3 lett. e LPD). Un repertorio di dati sulle negoziazioni deve inoltre prendere tutte le misure adeguate onde assicurare che dati non pertinenti o incompleti vengano rettificati o completati (art. 5 cpv. 1 LPD). I dati personali devono essere inoltre protetti con adeguate misure di carattere tecnico e organizzativo contro il trattamento non autorizzato (cfr. in proposito anche l'art. 12 cpv. 2). La divulgazione dei dati si basa inoltre sugli articoli 68–71.

Art. 68 Pubblicazione dei dati

Considerazioni generali

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

Cpv. 1

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

Cpv. 2

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

Art. 69 Accesso ai dati da parte di autorità svizzere

Cpv. 1

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

necessari eventualmente ricorrendo all'assistenza amministrativa o giudiziaria. La ElCom deve poter accedere direttamente a un repertorio di dati sulle negoziazioni perché per la sorveglianza del mercato dell'energia elettrica è importante avere accesso immediato ai dati dei derivati sull'elettricità.

Le suddette autorità hanno accesso solo ai dati necessari all'adempimento dei loro compiti. Il Consiglio federale specificherà di quali dati si tratti esattamente e come avvenga concretamente l'accesso tenendo conto degli standard internazionali. Si presume che la FINMA debba poter accedere ai dati di tutte le operazioni in virtù della sua vasta competenza di sorveglianza.

Cpv. 2

Le banche centrali sono escluse dall'obbligo di comunicazione di cui all'articolo 96. Le controparti delle banche centrali devono tuttavia comunicare le rispettive operazioni con i derivati a un repertorio di dati sulle negoziazioni. Ciò può pregiudicare l'effetto di tali operazioni. Per questo motivo occorre tutelare in particolare la confidenzialità dei dati. Tenendo conto degli standard internazionali, il Consiglio federale è dunque autorizzato a limitare l'accesso ai dati che riguardano operazioni delle banche centrali, ad esempio ponendo alle autorità la condizione di non presentare richieste specifiche per le banche centrali e di salvaguardare in modo particolare la confidenzialità dei dati specifici delle banche centrali che ricevono in seguito ad altre richieste (cfr. in proposito anche CPSS-IOSCO, Authorities' access to trade repository data, agosto 2011).

Art. 70 Accesso ai dati da parte di autorità estere

Cpv. 1

I partecipanti svizzeri ai mercati finanziari possono adempiere l'obbligo di notifica anche mediante una comunicazione a un repertorio estero riconosciuto di dati sulle negoziazioni. Per le autorità svizzere di vigilanza sui mercati finanziari è dunque essenziale avere accesso a questi repertori esteri di dati sulle negoziazioni. Solo così è possibile garantire che le autorità svizzere ottengano una visione d'insieme delle posizioni e delle esposizioni degli istituti svizzeri sul mercato dei derivati. Nell'Unione europea questo accesso è solitamente concesso solo se la Svizzera riconosce alle autorità dell'UE un accesso immediato e costante a un repertorio svizzero di dati sulle negoziazioni (cfr. art. 81 cpv. 3 lett. f in combinato disposto con l'art. 75 par. 2 EMIR e art. 31 cpv. 3 lett. i in combinato disposto con l'art. 76 EMIR).

È così stabilito che la Svizzera deve accordare l'accesso diretto gratuito a un repertorio di dati sulle negoziazioni almeno alle autorità estere di vigilanza sui mercati finanziari, tuttavia solo per i dati che sono necessari all'adempimento dei loro compiti. Ai fini della protezione dei dati e della personalità occorre provvedere affinché l'accesso sia accordato soltanto alle condizioni menzionate nella disposizione e formulate basandosi sui presupposti dell'assistenza amministrativa. In proposito è particolarmente importante la condizione secondo cui le autorità estere non possono ritrasmettere i dati ricevuti ad altre autorità a fini fiscali (lett. b cpv. 2). Diversamente l'assistenza amministrativa in materia fiscale potrebbe essere elusa.

Alle autorità, che soddisfano queste condizioni, il repertorio di dati sulle negoziazioni deve concedere accesso diretto ai dati necessari per l'adempimento dei loro compiti. Il cliente in questione non ha diritto di ricorso, perché nel singolo caso non si tratta di assistenza amministrativa e non sarebbe praticabile. Un simile diritto potrebbe implicare che le autorità svizzere non ottengano l'accesso ai repertori europei di dati sulle negoziazioni.

L'accesso di altre autorità estere si basa sulle disposizioni in materia di assistenza internazionale amministrativa e giudiziaria. Le citate autorità ricevono accesso solo ai dati necessari all'adempimento dei loro compiti. Il Consiglio federale specificherà di quali dati si tratti e come avviene concretamente l'accesso in considerazione degli standard internazionali.

La disposizione di cui all'articolo 70 deve essere intesa come regime speciale rispetto alla prevista legge federale sulla cooperazione con le autorità straniere e sulla tutela della sovranità svizzera (legge sulla cooperazione e la tutela della sovranità, LCTS)³⁴. Pertanto vi prevale.

Cpv. 2

Il Consiglio federale disciplina l'accesso ai dati relativi alle transazioni delle banche centrali in base agli standard internazionali riconosciuti. Per la motivazione si rimanda all'articolo 69 capoverso 2.

Art. 71 Trasmissione di dati a privati

Cpv. 1

La disposizione consente a un repertorio di dati sulle negoziazioni di trasmettere limitatamente anche ai privati i dati da esso raccolti e gestiti. Per privati si intendono tutte le persone fisiche e giuridiche, che non siano autorità. A differenza della comunicazione di cui agli articoli 69 e 70, in questo caso il repertorio di dati sulle negoziazioni può chiedere un compenso per il suo servizio. Senza la possibilità di vendere dati ai privati, prevista anche nell'UE, in Svizzera pochi repertori di dati sulle negoziazioni avvierebbero la loro attività.

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

Cpv. 2

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

³⁴ http://www.ejpd.admin.ch/ejpd/it/home/themen/sicherheit/ref_gesetzgebung/ref_zssg.html

Sezione 2: Riconoscimento di repertori esteri di dati sulle negoziazioni

Art. 72

Cpv. 1

I partecipanti svizzeri al mercato adempiono il loro obbligo di notifica procedendo alla comunicazione a un repertorio di dati sulle negoziazioni autorizzato se svizzero o riconosciuto se estero (cfr. art. 96). Il punto di partenza per il riconoscimento di un repertorio estero di dati sulle negoziazioni è dunque l'accettazione di dati di partecipanti svizzeri al mercato.

Cpv. 2

Le condizioni per il riconoscimento corrispondono sostanzialmente a quelle per le altre infrastrutture estere dei mercati finanziari. Dal momento che per le autorità svizzere di vigilanza sui mercati finanziari è essenziale avere accesso ai repertori esteri di dati sulle negoziazioni e ai fini della protezione dei dati, viene tuttavia previsto anche che la competente autorità estera di vigilanza confermi alla rispettiva autorità svizzera di vigilanza sui mercati finanziari l'adempimento delle condizioni di cui all'articolo 70 capoverso 1 lettere b e c. Ciò significa che l'autorità estera di vigilanza sui mercati finanziari deve sottostare a un obbligo di segretezza ai sensi di legge. Può inoltre trasmettere i dati ad altre autorità estere solo se, nel caso della trasmissione a un'autorità giudiziaria, l'assistenza giudiziaria è possibile conformemente all'AIMP e non si tratta di trasmissione di dati a fini fiscali.

Cpv. 3

Il capoverso 3 contempla il principio della reciprocità, così come per il riconoscimento delle altre infrastrutture estere del mercato finanziario.

Capitolo 6: Sistemi di pagamento

Art. 73 Definizione

Per sistema di pagamento s'intende un'istituzione basata su regole e procedure comuni per la compensazione e l'esecuzione di impegni di pagamento risultanti da transazioni del mercato finanziario tra intermediari finanziari. La nozione si basa sulla definizione contenuta nella OBN, tuttavia con un'accezione più limitata. Sono considerate soltanto le transazioni del mercato finanziario tra intermediari finanziari, ma non il traffico bonifici di massa, inteso come pura attività della clientela privata, regolamentata dalla normativa sulle banche. L'esecuzione di pagamenti da parte di clienti tramite, ad esempio, PostFinance non deve essere assoggettata alla LInfFin, bensì alla LBCR (questione della funzione di rilevanza sistemica di una banca).

Art. 74 Obblighi

Dal momento che i sistemi di pagamento non sono solitamente assoggettati a un obbligo di autorizzazione e l'unico sistema di pagamento in Svizzera classificato di rilevanza sistemica (SIC) è gestito su mandato della BNS, che lo sorveglia, per il

momento non appare necessario regolamentare obblighi specifici, che vadano al di là delle disposizioni generali, per i sistemi di pagamento. Per consentire la flessibilità necessaria ad adeguarsi agli sviluppi del mercato e agli standard internazionali, viene tuttavia enunciata la competenza del Consiglio federale di formulare obblighi specifici ai sistemi di pagamento, se è necessario ai fini dell'attuazione di riconosciuti standard internazionali. Rimane riservata la competenza della BNS nella definizione di requisiti specifici per i sistemi di pagamento di rilevanza sistemica di cui all'articolo 22.

Capitolo 7: Vigilanza e sorveglianza

Considerazioni generali

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

Art. 75 Competenze

Cpv. 1

L'autorità di vigilanza per le infrastrutture del mercato finanziario, che non sono di rilevanza sistemica, è la FINMA (cfr. anche art. 6 LFINMA). Per le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica (sono considerate tali solo le controparti centrali, gli enti di custodia centrale e i sistemi di pagamento; cfr. art. 21) ci si attiene invece al modello duale di vigilanza e sorveglianza: mentre la BNS sorveglia le infrastrutture del mercato finanziario dal punto di vista della garanzia della stabilità del sistema finanziario (sorveglianza del sistema), la FINMA svolge la vigilanza microprudenziale sugli esercenti dei sistemi (vigilanza sugli istituti). A differenza della vigilanza da parte della FINMA, la sorveglianza riguarda il sistema. La sorveglianza da parte della BNS ha lo scopo di proteggere la stabilità del sistema finanziario (cfr. art. 19 cpv. 1 LBN), mentre non è finalizzata alla tutela individuale dei creditori. Dal momento che i compiti delle due autorità di vigilanza sono complementari (secondo il cosiddetto modello della complementarità), la BNS e la FINMA devono collaborare strettamente nell'ambito della sorveglianza del sistema e della vigilanza sugli istituti e sintonizzare reciprocamente le loro attività (cfr. cpv. 3).

Cpv. 2

La FINMA vigila sull'osservanza delle condizioni di autorizzazione e degli obblighi secondo la LInfFin sempre che ciò non rientri nella sorveglianza dei requisiti particolari da parte della BNS. È dunque stabilito che la FINMA è competente esclusivamente della vigilanza su infrastrutture del mercato finanziario non di rilevanza sistemica, ossia piazze borsistiche e repertori di dati sulle negoziazioni nonché controparti centrali, enti di custodia centrale e sistemi di pagamento non di rilevanza sistemica. La vigilanza comprende tutti gli aspetti che sono tradizionalmente oggetto

di una vigilanza degli istituti, tra cui mezzi propri, liquidità, organizzazione interna, diversificazione dei rischi, principi della gestione dei rischi nonché affidabilità e idoneità dei principali organi e delle persone che agiscono per loro conto.

Per le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica la vigilanza della FINMA è invece limitata dalla sorveglianza del sistema da parte della BNS, che è responsabile della sorveglianza del rispetto dei requisiti particolari. Se in un determinato ambito ha inasprito le generali condizioni di autorizzazione o gli obblighi della LInfFin, la sorveglianza del rispetto di tali obblighi è di sua competenza e non della FINMA. Gli strumenti di sorveglianza della BNS si basano sulle disposizioni della LBN, quelli della FINMA in linea di principio sulla LFINMA e sulle specifiche prescrizioni della LInfFin.

Cpv. 3

Per evitare sovrapposizioni, le due autorità si informano regolarmente in maniera attiva sugli elementi acquisiti nell'ambito dello svolgimento delle loro attività e nei limiti del possibile si basano sulle informazioni già raccolte dall'altra autorità. Nel monitoraggio e nell'analisi degli sviluppi e dei progetti in corso, che riguardano le infrastrutture del mercato finanziario, le due autorità stabiliscono priorità tematiche. È ipotizzabile inoltre che gli incontri con i rappresentanti di infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica si svolgano alla presenza delle due autorità. Se necessario la FINMA può fornire il proprio supporto in virtù della sua competenza per l'autorizzazione degli esercenti, la BNS nell'attuazione delle misure.

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

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

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

Art. 76 Verifica

In base alle leggi sulle banche, sulle borse, sugli investimenti collettivi di capitale e sulle obbligazioni fondiarie la vigilanza si basa sul sistema duale e, quindi, sul ricorso a società di audit riconosciute. Questo sistema dovrebbe essere ripreso anche nell'ambito delle infrastrutture. L'articolo 76 crea il presupposto affinché la FINMA e la BNS possano utilizzare società di audit sulle infrastrutture del mercato finanzia-

rio nell'ambito del sistema di vigilanza duale (cfr. art. 24 LFINMA e art. 20 cpv. 3 LBN). La FINMA può svolgere verifiche dirette presso le infrastrutture del mercato finanziario (cfr. la disposizione analoga per la BNS all'art. 20 cpv. 3 LBN). La formulazione corrisponde al messaggio concernente la concentrazione della sorveglianza sulle imprese di revisione e sulle società di audit³⁵ considerando le procedure parlamentari in corso.

Art. 77 Restituzione volontaria dell'autorizzazione

La disposizione intende dare a un'infrastruttura del mercato finanziario la possibilità di sospendere la propria attività senza che debba essere contemporaneamente sciolta la persona giuridica. In particolare può essere il caso in cui l'attività dell'infrastruttura del mercato finanziario non viene più proseguita, ma si desidera continuare altre attività sinora svolte. Si richiede un piano di scioglimento che contenga in particolare l'adempimento degli impegni finanziari. Solo se tutti gli obblighi derivanti dal piano di scioglimento sono adempiuti, un'infrastruttura può essere esonerata dalla vigilanza della FINMA. La disposizione è elaborata sulla falsariga dell'articolo 60 della legge del 17 dicembre 2004³⁶ sulla sorveglianza delle imprese di assicurazione (LSA). In caso di mancata osservanza del piano di scioglimento, l'autorizzazione può essere revocata ai sensi dell'articolo 78 capoverso 1 lettera c.

Art. 78 Revoca dell'autorizzazione

Cpv. 1

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

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

Se l'esercente di un'infrastruttura del mercato finanziario, nel corso dei sei mesi precedenti, non ha fornito alcuna prestazione di servizi ammessa solo con l'autorizzazione oppure svolge attività e non rinuncia all'autorizzazione spontaneamente, l'autorizzazione gli può pure essere revocata nuovamente ai sensi della lettera b.

La lettera c fa riferimento all'articolo 77 nel caso in cui un piano di scioglimento non sia rispettato. La disposizione è elaborata sulla falsariga dell'articolo 60 capoverso 3 LSA.

Cpv. 2

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

³⁵ <http://www.ejpd.admin.ch/content/ejpd/it/home/dokumentation/mi/2013/2013-08-280.html>
³⁶ RS 961.01

Capitolo 8: Disposizioni giuridiche in materia di insolvenza

Art. 79 Misure di insolvenza

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

Il rimando alla LBCR non comprende le disposizioni in merito a depositi privilegiati (art. 37a–37c LBCR), separazione di valori depositati (art. 37d LBCR), garanzia dei depositi (art. 37h–37k LBCR) e averi non rivendicati (art. 37l LBCR). La ragione risiede nel fatto che, da un lato, le infrastrutture del mercato finanziario non detengono depositi e, dall'altro, all'articolo 81 LInffin è prevista una norma specifica per la separazione di valori.

Art. 80 Tutela del sistema

L'articolo 80 riprende l'attuale disposizione dell'articolo 27 LBCR sulla tutela del sistema. Nel caso di misure di insolvenza da adottare nei confronti dei partecipanti, con l'entrata in vigore della nuova legge la FINMA dovrà informare nei limiti del possibile non soltanto gli esercenti di sistemi di pagamento, per quanto ne siano toccati, ma anche le controparti centrali e gli enti di custodia centrali.

Art. 81 Separazione dei valori mobiliari dalla massa

La separazione di valori mobiliari è disciplinata analogamente all'articolo 37d LBCR, ossia rimandando alla legge sui titoli contabili. A differenza della legge sulle banche, dove si parla semplicemente di «valori depositati», l'articolo 81 LInffin precisa esplicitamente che la norma contempla anche i valori mobiliari detenuti a titolo fiduciario.

Art. 82 Differimento del risanamento per la disdetta di contratti

Considerazioni generali

Per le infrastrutture dei mercati finanziari il differimento della disdetta dei contratti finanziari di cui all'articolo 57 dell'ordinanza FINMA del 30 agosto 2012³⁷ sull'insolvenza bancaria (OIB-FINMA) viene esplicitamente inserito nella legge. La disposizione è estesa nel senso che il differimento non deve limitarsi ai contratti finanziari. Per le infrastrutture del mercato finanziario non solo le eventuali operazioni finanziarie, ma anche le funzioni (parziali) devono essere trasferite a un organismo di transizione. In linea di principio devono poter essere trasferiti i contratti collegati all'esercizio della funzione e, pertanto, necessari.

In ultima istanza si persegue così l'obiettivo di mantenere la possibilità di risanamento in quanto viene escluso un possibile uso a fini dilatori dei diritti di disdetta

convenuti nei contratti. La presente norma sancisce chiaramente che, se vengono ordinate misure di insolvenza, in prima linea il trasferimento di servizi, i contraenti dell'infrastruttura del mercato finanziario non sono autorizzati a porre termine a questi contratti. Il declino dell'infrastruttura del mercato finanziario deve essere rallentato impedendo ai contraenti di appellarsi ai diritti di disdetta dei contratti.

Se i contraenti dell'infrastruttura del mercato finanziario fossero autorizzati a porre termine ai contratti (e a conteggiarli [il cosiddetto *close-out netting*]), le opportunità di risanamento della rimanente infrastruttura del mercato finanziario diminuirebbero drasticamente.

Cpv. 1 e 2

Conformemente a queste disposizioni la FINMA è autorizzata a vietare temporaneamente l'esercizio di diritti di disdetta a controparti di contratti, trasferiti dall'infrastruttura del mercato finanziario a un altro soggetto di diritto (incl. un'istituzione transitoria).

La disposizione è ammessa soltanto se un contratto tra l'infrastruttura del mercato finanziario e un contraente collega la possibilità di porre termine al contratto da parte della controparte alla disposizione di una misura di insolvenza.

Cpv. 3

Per il differimento, che può essere ordinato per una durata di 48 ore al massimo, l'inizio e il termine del differimento devono essere indicati con esattezza.

Cpv. 4

Il capoverso 4 stabilisce che il differimento è consentito solo da una clausola di disdetta del contratto che si rifà a una misura dell'autorità. Ogni altro motivo di disdetta, sia esso da solo o in combinazione con il primo, esclude il differimento.

Art. 83 Priorità delle convenzioni di compensazione

Nei loro contratti con i partecipanti le controparti centrali prevedono regolarmente le cosiddette clausole di *close-out netting*, secondo le quali, in caso di inadempienza di un partecipante (il cosiddetto *close-out event*), tutti i contratti non ancora adempiuti tra la controparte centrale e il partecipante inadempiente sono risolti e compensati tra loro. Rimane dunque da saldare soltanto un credito netto. I crediti non ancora esigibili sono registrati in base al loro valore al momento della risoluzione del contratto.

Ai sensi dell'articolo 211 capoverso 2^{bis} della legge federale dell'11 aprile 1889³⁸ sulla esecuzione e sul fallimento (LEF) l'amministrazione del fallimento ha il diritto di adempiere in luogo del debitore i crediti risultanti da contratti bilaterali non ancora eseguiti o eseguiti solo in parte al momento della dichiarazione di fallimento, fatta eccezione in caso di obbligazioni a tempo determinato come pure in caso di operazioni a termine, swap e opzioni, qualora il valore delle prestazioni contrattuali il giorno della dichiarazione di fallimento sia determinabile in base al prezzo di mercato o al corso di borsa. L'amministrazione del fallimento e il cocontraente hanno

³⁸ RS 281.1

entrambi il diritto di far valere la differenza tra il valore convenuto delle prestazioni contrattuali e il valore di mercato al momento della dichiarazione di fallimento.

Si pone la domanda se l'articolo 211 capoverso 2^{bis} LEF si applichi anche a operazioni non esplicitamente menzionate nella disposizione. Ciò è affermato dalla dottrina dominante, in base alla quale la disposizione riguarda tutte le operazioni di borsa e le operazioni con derivati, stipulate su una piazza borsistica o fuori borsa. Nella dottrina è invece controverso se l'articolo 211 capoverso 2^{bis} LEF ammetta anche metodi di valutazione contrattuali, che non si basino sul prezzo di mercato o di borsa al momento della dichiarazione di fallimento. Non è chiaro neppure se l'articolo 211 capoverso 2^{bis} LEF ammetta la rivendicazione di una perdita insorta solo dopo il close-out netting e la realizzazione delle garanzie appositamente costituite.

L'obiettivo economico primario del *close-out netting* consiste nel ridurre il rischio d'inadempienza della controparte e il mantenimento della funzionalità dei mercati. In caso di inadempienza di un partecipante, una controparte centrale si trova nella situazione in cui rimane comunque tenuta ad adempiere il diritto speculare di un altro partecipante. Inoltre deve essere ridotto al minimo il coinvolgimento di partecipanti indiretti di un partecipante diretto inadempiente. A tal fine è necessario che una controparte centrale possa disciplinare in modo giuridicamente vincolante le modalità di regolamento in caso di inadempienza di un partecipante diretto. L'articolo 83 chiarisce dunque che le convenzioni fra una controparte centrale e i suoi partecipanti relative al computo dei crediti reciproci in caso di fallimento del partecipante prevalgono sulla disposizione dell'articolo 211 capoverso 2^{bis} LEF. Ciò aumenta anche la certezza del diritto per tutti i partecipanti. La disposizione consente alla controparte centrale di convenire una sufficiente copertura per il contributo di compensazione da pagare in un evento di close-out.

Art. 84 Trasferimento in caso di fallimento di un partecipante

Con l'apertura del fallimento nei confronti di un partecipante di una controparte centrale le garanzie, i crediti e gli impegni che il partecipante detiene per conto di un partecipante indiretto passano a quest'ultimo oppure a un altro partecipante diretto da questi designato. La disposizione integra gli articoli 48 e 49 sulla segregazione e sulla trasferibilità e serve a proteggere i partecipanti indiretti in caso di inadempienza del partecipante diretto. Per il partecipante indiretto questa disposizione assicura la disponibilità delle sue garanzie e l'adempimento dei suoi crediti e impegni in caso di inadempienza del partecipante diretto.

Si tratta di una cessione legale. Il diritto di scelta spetta quindi al partecipante indiretto. L'altro partecipante diretto, al quale devono essere trasferite le garanzie, i crediti e gli impegni, deve far valere il trasferimento nei suoi confronti solo se si è precedentemente impegnato per questo in virtù di un contratto. All'interno del modello di cessione può essere previsto anche il temporaneo trasferimento all'antecedente partecipante indiretto fino al trasferimento a un nuovo partecipante diretto. Questa vale come cessione unitaria.

Titolo 3: Offerta pubblica di valori mobiliari sul mercato primario e commercio per conto proprio di valori mobiliari

Considerazioni generali

Con la creazione della LInffin la legge sulle borse è in gran parte abrogata. Contemplerà soltanto le disposizioni sui commercianti di valori mobiliari. In una tappa successiva si prevede di trasporre la categoria di commercianti di valori mobiliari che operano per il conto di clienti (art. 3 cpv. 5 OBVM) in una nuova legge concernente le istituzioni finanziarie. Le altre categorie di commercianti di valori mobiliari, ossia le ditte di emissione (art. 3 cpv. 2), le ditte di derivati (art. 3 cpv. 3), i commercianti per conto proprio (art. 3 cpv. 1) e i market maker (art. 3 cpv. 4) non devono rimanere solo nella legge sulle borse. A causa della loro stretta correlazione materiale con le infrastrutture del mercato finanziario saranno trasposte nella LInffin e sarà abrogato il loro status specifico ai fini dell'autorizzazione (cfr. commenti seguenti).

Art. 85 Offerta pubblica di valori mobiliari sul mercato primario

L'esperienza insegna che le categorie di commercianti di valori mobiliari delle ditte di emissione e delle ditte di derivati non hanno nella prassi un'importanza specifica. Gli ambiti di attività contemplati dalle suddette categorie sono svolte dalla categoria dei commercianti di valori mobiliari o dalle banche. Non è dunque giustificato mantenere nella LInffin uno status specifico ai fini dell'autorizzazione. Tali attività devono essere riservate piuttosto alle banche e ai commercianti di valori mobiliari per il conto di clienti. Con l'entrata in vigore della LInffin i commercianti di valori mobiliari sono limitati alla categoria di quelli che operano per il conto di clienti. La lettera a disciplina l'attività sinora svolta dalle ditte di emissione e la lettera b quella svolta dalle ditte di derivati.

Art. 86 Commercio per conto proprio di valori mobiliari

Anche la categoria dei commercianti per conto proprio di valori mobiliari non ha più richiesto uno status specifico nella prassi. Il commercio di valori mobiliari per conto proprio, a titolo professionale e a breve scadenza, che può pregiudicare la funzionalità del mercato finanziario, non ha mai portato a un assoggettamento come commercianti di valori mobiliari dalla creazione della legge sulle borse. Anche in questo caso non è giustificato mantenere uno status specifico per l'autorizzazione come commercianti per conto proprio. Nella lettera a l'attività sinora svolta dai commercianti per conto proprio di valori mobiliari è dunque riservata piuttosto alle banche e ai commercianti che operano per il conto di clienti.

A differenza del commerciante per conto proprio di valori mobiliari, il market maker fissa i corsi di singoli valori mobiliari pubblicamente – durevolmente oppure su richiesta – e la sua attività non è limitata all'ambito finanziario. In base alla legislazione vigente è inoltre soggetto all'obbligo di autorizzazione, se non pregiudica la funzionalità del mercato finanziario. Il market making è un apprezzato campo di attività di banche affermate e di altri offerenti di servizi finanziari nell'Asset Management. Inoltre il market maker, come categoria autonoma di commerciante di valori mobiliari, ha ottenuto solo un'importanza limitata nella prassi in materia di vigilanza. Dall'entrata in vigore della legge sulle borse sono pochissimi i puri market maker che hanno un'autorizzazione specifica come commercianti di valori

non finanziaria. Per l'altro il market making è poco atto a pregiudicare la protezione degli investitori (il market maker agisce a proprio nome e per conto proprio), pertanto lo status autonomo del market maker viene abolito e l'attività è riservata alle banche e ai commercianti di valori mobiliari che operano per il conto dei clienti (lett. b). Inoltre l'attività del market making rimane soggetta all'obbligo di autorizzazione se è atta a pregiudicare la funzionalità del mercato finanziario. Sarà sempre la FINMA a definire quando ciò avviene.

Titolo 4: Commercio di derivati

Capitolo 1: In generale

Art. 87 Campo di applicazione

Cpv. 1

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

Cpv. 2

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

- lettera a: le banche ai sensi delle pertinenti disposizioni della legge sulle banche. Corrispondono agli «istituti creditizi» secondo la direttiva 2006/48/CE³⁹. A differenza della legislazione europea, in base alla quale solo le imprese, ossia le persone giuridiche, possono essere istituti creditizi, la LInfFin contempla talora anche le persone fisiche, con i banchieri privati, conformemente alla normativa sancita dalla legge sulle banche. Dal momento che in Svizzera i banchieri privati sono assoggettati alla stessa vigilanza di altre banche e, salvo poche eccezioni, devono adempiere le stesse disposi-

³⁹ Direttiva 2006/48/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 giugno 2006 relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi ed al suo esercizio. GU L 177 dl 30.6.2006, pag. 1

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

- lettera b: commercianti di valori mobiliari ai sensi della legge sulle borse. Analogamente al regolamento EMIR sono assoggettati alla LInffin in quanto forniscono servizi che secondo la direttiva MiFID possono essere prestati come «servizi e attività d'investimento» solo da «imprese di investimento»;
- lettera c: conformemente al menzionato articolo 2 numero 8 EMIR⁴⁰ sono sottoposte alla LInffin anche le imprese di assicurazione e riassicurazione ai sensi della LSA;
- lettera d: per impedire che le operazioni con i derivati siano esternalizzate in imprese madre di un gruppo regolamentate non come banca o assicurazione, anche queste devono essere considerate controparti finanziarie;
- lettera e: la legge considera controparti finanziarie anche le persone soggette all'obbligo di autorizzazione a norma dell'articolo 13 capoverso 2 LICol. Fanno eccezione soltanto le banche depositarie (che in quanto banche sono già considerate controparti finanziarie), i distributori e i rappresentanti di investimenti collettivi di capitale esteri, che in questa funzione non commerciano con i derivati. Le persone assoggettate alla legge sono definite dall'articolo 2 numero 8 EMIR come «OICVM» (organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari) secondo la direttiva 2009/65/CE (direttiva OICVM)⁴¹ oppure come fondo di investimento alternativo, gestito da GEFIA autorizzati o registrati ai sensi della direttiva 2011/61/UE⁴²;
- lettera f: le disposizioni del presente titolo comprendono infine le istituzioni di previdenza e le fondazioni d'investimento di cui all'articolo 48 segg. della legge federale del 25 giugno 1982⁴³ sulla previdenza professionale per la vecchiaia, i superstiti e l'invalidità (LPP). Questi istituti corrispondono agli «enti pensionistici aziendali o professionali» ai sensi della direttiva 2003/41/CE⁴⁴.

In linea di principio i sistemi multilaterali di negoziazione non sono considerati controparti finanziarie. Secondo l'allegato I sezione A della direttiva MiFID

⁴⁰ Con riferimento alla prima direttiva 73/239/CEE del Consiglio del 24 luglio 1973 recante coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative in materia di accesso e di esercizio dell'assicurazione diretta diversa dell'assicurazione sulla vita, GU L 228 del 16.8.1973, pag. 3, alla direttiva 2002/83/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 5 novembre 2002 relativa all'assicurazione sulla vita, GU L 345 del 19.12.2002, pag. 1, e alla direttiva 2005/68/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 novembre 2005 relativa alla riassicurazione e recante modifica delle direttive 73/239/CEE e 92/49/CEE del Consiglio nonché delle direttive 98/78/CE e 2002/83/CE, GU L 323 del 9.12.2005, pag. 1.

⁴¹ Direttiva 2009/65/EG del Parlamento europeo e del Consiglio del 13 luglio 2009 concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), GU L 302 del 17.11.2009, pag. 32.

⁴² Direttiva 2011/61/EU del Parlamento europeo e del Consiglio dell'8 giugno 2011 sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 1095/2010, GU L 174 dell'1.7.2011, pag. 1.

⁴³ RS 831.40

⁴⁴ Direttiva 2003/41/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 3 giugno 2003 relativa alle attività e alla supervisione degli enti pensionistici aziendali o professionali (GU L 235 del 23.9.2003), GU L 291 del 14.9.2004, pag. 18.

anch'essi forniscono servizi di investimento, ma conformemente alla MiFID i sistemi multilaterali di negoziazione in quanto tali non sono considerati imprese di investimento, poiché l'articolo 4 capoverso 1 numero 15 stabilisce che un sistema multilaterale di negoziazione può essere gestito sia da un'impresa di investimento (ad es. una banca) sia da un gestore del mercato (borsa). Nella direttiva MiFID è stato tuttavia necessario trovare una strada per assoggettare i sistemi multilaterali di negoziazione anche a determinati obblighi di organizzazione, trasparenza e vigilanza del mercato, analoghi a quelli applicabili ai mercati regolamentati (titolo III MiFID)⁴⁵. L'artificio utilizzato per questo si è concretizzato con la definizione di servizi di investimento nell'allegato alla direttiva MiFID.

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

Cpv. 3

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

Cpv. 4

Anche le banche multilaterali di sviluppo, le istituzioni e le organizzazioni di diritto pubblico di proprietà della Confederazione, dei Cantoni o dei Comuni e per le quali la Confederazione, i Cantoni o i Comuni forniscono una cauzione o una garanzia equivalente, nonché le istituzioni delle assicurazioni sociali e delle casse di compensazione sono ampiamente esonerate dagli obblighi sanciti dalla presente legge. Queste istituzioni implicano un limitato rischio d'inadempienza della controparte, pertanto devono essere assoggettate soltanto all'obbligo di notifica. Non sono invece eccettuate dal campo di applicazione le aziende intese come controparti finanziarie ai sensi dell'articolo 87 capoverso 2.

Art. 88 Eccezioni

Cpv. 1

Le unità organizzative delle istituzioni pubbliche operano sì con derivati, ma non costituiscono un pericolo per la stabilità del sistema finanziario. Per questo motivo sono da escludere dal campo di applicazione del titolo 4. Per le istituzioni come la

⁴⁵ Per maggiori informazioni cfr. ad es.:
http://www.linklaters.com/Publications/MiFIDII/Pages/Multilateral_Trading_Facilities.aspx

BNS, che svolgono compiti di politica monetaria, l'esclusione è giustificata anche dal fatto che deve essere evitato un intervento nelle sue competenze in materia di politica monetaria.

Cpv. 2

La competenza attribuita nella lettera a al Consiglio federale di concedere eccezioni può essere messa in atto soprattutto qualora le disposizioni di cui al presente titolo e la loro attuazione sui mercati determinanti per i partecipanti svizzeri al mercato si rivelino sproporzionate tenuto conto degli standard internazionali, che si stanno lentamente concretizzando. In questo ambito vanno menzionate, ad esempio, le istituzioni della previdenza professionale. Nel sistema svizzero la previdenza professionale non può avere effetti pericolosi per il sistema, perché l'esposizione deve essere coperta con strumenti equiparabili alla liquidità e non sono ammessi versamenti suppletivi o leve finanziarie. Per queste istituzioni andrà verificato se debba essere definita una deroga generale oppure, in riferimento all'articolo 89 paragrafo 1 EMIR, una deroga all'obbligo di compensazione per un periodo transitorio e dovrà essere tenuto presente se la regolamentazione delle operazioni con i derivati nell'UE conceda ancora eccezioni ai fini della compensazione (cfr. art. 85 par. 2 EMIR)⁴⁶. La problematica qui delineata è attenuata in Svizzera nel senso che, a differenza della normativa UE, si applica un valore soglia anche alle controparti finanziarie e numerosi partecipanti minori al mercato sono esonerati dai principali obblighi concernenti il commercio con i derivati.

La competenza di cui alla lettera b è importante nei casi in cui la regolamentazione dello Stato d'origine non comprende le succursali estere, come nella legge statunitense Dodd-Frank.

Cpv. 3

Tra le eccezioni nel campo d'applicazione devono essere esplicitamente menzionate anche le operazioni pronti contro termine, che potrebbero essere erroneamente considerate swap oppure operazioni a termine. Anche la normativa UE esclude gli strumenti del mercato monetario⁴⁷.

Capitolo 2: Compensazione per il tramite di una controparte centrale

Considerazioni generali

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

⁴⁶ Per la motivazione cfr. n. 26 dei considerando al regolamento EMIR.

⁴⁷ Cfr. art. 2 n. 5 EMIR con riferimento all'allegato I, sezione C punti da 4 a 10 della direttiva MiFID, eccettuati gli strumenti del mercato finanziario di cui al numero 2.

Cpv. 1

In Svizzera l'obbligo di compensazione per il tramite di una controparte centrale deve applicarsi anche alle operazioni con derivati effettuate in borsa e non – come stabilisce il regolamento EMIR – solo ai contratti derivati non effettuati in borsa (nella terminologia dell'UE: mercato regolamentato; cfr. art. 2 n. 7 EMIR). Si vuole così impedire che in futuro si ricorra a un'operazione non garantita in derivati su una piazza borsistica non regolamentata per eludere l'obbligo di compensazione. Di fatto in Svizzera non cambia molto, perché già oggi numerosi derivati negoziati in borsa sono compensati da una controparte centrale.

L'obbligo di compensazione riguarda le operazioni (i) tra due controparti finanziarie, (ii) tra una controparte finanziaria e una controparte non finanziaria oppure (iii) tra due controparti non finanziarie. Non sono invece assoggettate all'obbligo di compensazione le operazioni, per le quali una delle controparti finanziarie (o entrambe) o non finanziarie è una piccola controparte finanziaria o una piccola controparte non finanziaria (cfr. art. 90 e 91).

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

Cpv. 2

Nel caso in cui debba essere introdotto un obbligo del commercio su una piattaforma (cfr. in proposito il capitolo 5 del presente titolo), tutte le operazioni con derivati che devono essere effettuate su una piattaforma devono essere compensate per il tramite di una controparte centrale. L'obbligo riguarderebbe tutte le controparti centrali, quindi anche quelle piccole. La disposizione non scaturisce dal regolamento EMIR, ma si basa sulla prevista normativa dell'UE nel regolamento MiFIR. Il Consiglio federale deciderà la sua entrata in vigore, solo se entrerà in vigore anche la corrispondente disposizione del regolamento MiFIR.

Cpv. 3

A condizione che lo scopo protettivo di questa legge non sia pregiudicato, la FINMA deve avere la possibilità di consentire in singoli casi la compensazione per il tramite di una controparte centrale non riconosciuta. La disposizione serve a poter prescindere dall'obbligo di riconoscimento di cui all'articolo 54 nei casi in cui, ad esempio, un partecipante svizzero procede alla compensazione tramite una controparte centrale estera oppure aderisce ad essa. Senza questa possibilità sarebbe in ultima istanza limitato il margine di manovra economico dei partecipanti svizzeri, poiché le controparti centrali estere possono di solito rinunciare al riconoscimento da parte della FINMA in una simile costellazione.

Considerazioni generali

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

Cpv. 1

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

Cpv. 2

Il presente capoverso stabilisce a quali condizioni l'obbligo di compensazione di una controparte non finanziaria debba essere (nuovamente) abolito, in modo che la controparte non finanziaria cambi status e diventi una piccola controparte non finanziaria.

Cpv. 3

Le operazioni concluse a fini di copertura (*hedging*) non sono considerate nel calcolo del valore soglia di controparti non finanziarie. Questa disposizione si basa sull'ipotesi che tali operazioni contribuiscano a ridurre il rischio sistemico. Dal momento che i costi di compensazione possono essere senz'altro elevati, con l'obbligo di compensazione le controparti non devono essere trattenute dal limitare i loro rischi commerciali con i derivati. A livello di ordinanza dovrà essere precisato in base a quali criteri le operazioni debbano essere qualificate come operazioni di copertura (art. 92).

Dall'interazione tra gli articoli 89 e 90 risulta che il superamento del valore soglia in una categoria di derivati comporta l'obbligo di compensazione per *tutte* le operazioni con i derivati ai sensi della presente legge. L'obbligo di compensazione, se esiste, comprende tutte le categorie di derivati e le operazioni di copertura perché una controparte, che supera il valore soglia, è classificata fundamentalmente importante nelle operazioni con i derivati. A questo punto si segnala che i valori soglia praticati all'estero in una categoria di derivati si muovono nell'ordine di miliardi (euro o dollari statunitensi).

Considerazioni generali

L'UE non prevede alcuna disposizione che possa escludere le piccole controparti finanziarie dall'obbligo di compensazione. È diversa la situazione della normativa negli Stati Uniti, in base alla quale alcuni istituti finanziari non sono considerati come cosiddette *financial entities*, se il loro totale di bilancio non supera i dieci miliardi di dollari. In altri termini rientrano comunque nell'obbligo di notifica e possono avvalersi della deroga, a condizione che si tratti di operazioni di copertura. Anche per queste la banca deve adempiere i normali obblighi di rendiconto.

Una deroga all'obbligo di compensazione per determinate controparti finanziarie appare in linea di principio opportuna anche nella situazione svizzera. Nella LInfFin sono definite piccole controparti finanziarie. Come è già stato constatato, l'obbligo di compensazione accresce la stabilità del sistema finanziario, ma per le parti in causa comporta un dispendio non irrilevante e spese. In Svizzera esistono numerose banche piccole, che non effettuano operazioni speculative con i derivati, ma coprono i rischi che assumono, ad esempio, erogando prestiti ipotecari ai propri clienti. A questo proposito anche la normativa statunitense prevede che le cosiddette *insured depository institutions*, il cui totale di bilancio non supera i dieci miliardi di dollari, non debbano compensare per il tramite di una controparte centrale le operazioni con derivati effettuate per garantire una concreta operazione ipotecaria sottostante. Dai rilevamenti condotti in vista del presente disegno di legge è inoltre emerso che le operazioni con derivati in e dalla Svizzera sono in gran parte effettuate tra grandi banche come controparti. La quota rimanente delle operazioni può essere definita marginale, quindi poco rilevante per la stabilità del sistema finanziario. I segnali provenienti dal mercato lasciano inoltre presupporre che le piccole controparti centrali riuscirebbero a trovare solo con enorme fatica un partecipante diretto alla compensazione per le suddette operazioni di copertura, poiché manca l'interesse per simili operazioni considerando la sproporzione tra costi e ricavi.

Cpv. 1

Fondandosi sul principio in vigore negli Stati Uniti, la disposizione prevede che a determinate condizioni le controparti finanziarie siano escluse dall'obbligo di compensazione. A differenza degli Stati Uniti, in Svizzera il criterio determinante non deve essere il totale di bilancio, che non rispecchia necessariamente le posizioni aperte con derivati, quindi i rischi che scaturiscono dalle operazioni con derivati. Appare più opportuno classificare le controparti finanziarie in base al tipo e all'entità di operazioni con derivati che effettuano. La controparte che effettua operazioni speculative con derivati con i conseguenti rischi è esclusa a priori da questa eccezione. Ciò viene disciplinato alla lettera a, stabilendo che una deroga è consentita solo alle controparti finanziarie, che effettuano operazioni con derivati OTC esclusivamente per limitare i rischi delle operazioni ipotecarie concluse direttamente con i propri clienti. Secondo la lettera b tale deroga si applica soltanto se queste specifiche operazioni di copertura non superano un determinato valore soglia.

Cpv. 2

I metodi di calcolo per l'esenzione dall'obbligo di compensazione ai sensi dell'articolo 89 devono valere anche per le controparti non finanziarie.

Art. 92 Valori soglia

Cpv. 1

Per le categorie di derivati devono essere stabiliti (da parte del Consiglio federale, cfr. cpv. 4) valori soglia che, in caso di superamento, assoggettano una controparte non finanziaria e, limitatamente, anche una controparte finanziaria all'obbligo di assoggettamento ai sensi dell'articolo 89. Per le controparti non finanziarie, conformemente ai diversi valori sottostanti, tra queste categorie di derivati si annoverano i derivati su merci, su crediti, su azioni e su tassi. Per le controparti finanziarie dovrà essere stabilito un valore soglia per le posizioni lorde di derivati finalizzate a garantire le operazioni ipotecarie (cfr. art. 91 cpv. 1 lett. b). La posizione lorda è data dal valore nominale assoluto delle operazioni in essere con derivati di una categoria di derivati.

Cpv. 2

Il presente capoverso disciplina come la posizione media mobile è determinata nel tempo.

Cpv. 3

Fondandosi sul regolamento EMIR, nel calcolo della posizione media sono in linea di principio considerate tutte le operazioni, quindi anche quelle di altre aziende all'interno del gruppo cui appartiene la controparte.

Cpv. 4

Lett. a e b

La disposizione descrive gli ambiti nei quali sono necessarie disposizioni d'esecuzione sui valori soglia a livello di ordinanza. Nella definizione dell'ammontare del valore soglia dovrà essere considerata la rilevanza sistemica delle posizioni e dei crediti di ogni controparte e categoria di derivati. Occorrerà verificare anche fino a che punto le controparti debbano tenere conto di metodi di diminuzione dei rischi nella loro attività⁴⁸.

Lett. c e d

Il Consiglio federale può stabilire ulteriori criteri restrittivi per le operazioni ipotecarie secondo l'articolo 91, capoverso 1 lettera a, in modo che in sostanza la deroga contempli soltanto le operazioni che servono a coprire i rischi derivanti dalle opera-

⁴⁸ Cfr. pag. 31 dei considerando al regolamento EMIR.

zioni retail con i clienti. Il Consiglio federale può tuttavia designare altre operazioni, che per la loro stessa natura (in particolare in riferimento ai rischi che limitano) siano equiparabili alle suddette operazioni di copertura per i prestiti ipotecari, pertanto sono anch'esse contemplate dalla deroga.

Art. 93 Derivati assoggettati

Cpv. 1

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

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

Il grado della standardizzazione dipende da due criteri, quello giuridico, ossia l'esistenza di documenti legali consueti per il settore e di contratti quadro, e quello operativo, quindi l'esistenza di processi automatizzati e generalmente riconosciuti di post-negoziazione. La liquidità è definita come l'ampiezza e la profondità di un mercato ed è valutata in base alla possibilità di effettuare operazioni di maggiore entità senza avere un'influenza determinante sul mercato. Il volume è definito dal valore nominale aggregato delle operazioni effettuate. Per entrambi i criteri è decisiva una sufficiente stabilità in caso di crisi. Le informazioni sulla formazione dei prezzi sono disponibili se gli offerenti di dati sui mercati finanziari pubblicano periodicamente prezzi aggiornati di quotazione e di negoziazione. Per le operazioni con derivati, per le quali è prioritario non il rischio d'inadempienza della controparte, bensì il rischio di svolgimento (*settlement risk*), l'obbligo di negoziazione non è solitamente opportuno. Ciò riguarda in particolare i derivati su divise. In base alla prassi vigente il rischio di svolgimento delle operazioni con derivati su divise è stato eliminato con il sistema di svolgimento delle operazioni multivalutarie CLS.

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

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

Cpv. 2

Nello stabilire i derivati assoggettati all'obbligo di compensazione, la FINMA tiene conto degli sviluppi internazionali. Intende così evitare di penalizzare la competitivi-

tà della piazza finanziaria svizzera, nello stesso tempo limitando la possibilità di arbitraggi regolatori. Ad esempio è ipotizzabile l'esclusione di operazioni a termine in divise, come accade negli Stati Uniti. La FINMA stabilisce inoltre la tempistica in base a cui i derivati sono assoggettati all'obbligo di compensazione. La condizione è che una controparte centrale autorizzata o riconosciuta consenta la compensazione centrale.

Art. 94 Operazioni transfrontaliere

Cpv. 1

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

Cpv. 2

Occorre garantire che per le operazioni transfrontaliere con Stati terzi, che hanno adottato una regolamentazione delle operazioni con derivati equiparabile a quella Svizzera, non si creino doppioni e, possibilmente, esigenze contraddittorie nei confronti dei partecipanti al mercato. Nelle loro normative l'Unione europea e gli Stati Uniti prevedono la possibilità di evitare questi conflitti nell'attività transfrontaliera con il riconoscimento dell'equivalenza o della conformità sostitutiva. Di conseguenza l'obbligo di compensazione ai sensi della LInfFin è adempiuto se la compensazione viene effettuata per il tramite di una controparte centrale secondo regole estere riconosciute come equivalenti dalla FINMA.

Occorrerà approfondire a livello di ordinanza il processo e le condizioni per il riconoscimento dell'equivalenza da parte della FINMA.

Art. 95 Operazioni interne al gruppo

Le operazioni interne al gruppo sono uno strumento prezioso e, talvolta, necessario per una gestione efficiente del rischio e del capitale a livello di gruppo. I rischi delle operazioni con derivati interne al gruppo si distinguono dalle altre operazioni, quindi

devono essere disciplinate in modo specifico. Generalmente il regolamento EMIR esclude le operazioni interne al gruppo nell'UE dall'obbligo di compensazione tramite una controparte centrale se sono soddisfatte determinate condizioni. Analogamente anche le operazioni con derivati interne a gruppi svizzeri devono essere esonerate dall'obbligo di compensazione. A differenza dell'UE, le stesse condizioni devono valere anche per le operazioni transfrontaliere interne al gruppo. L'UE consente questa deroga solo per le operazioni transfrontaliere con Paesi che hanno adottato una normativa equivalente per le operazioni con derivati.

L'esclusione dall'obbligo di compensazione vale per tutte le controparti e, contrariamente alla normativa UE, senza che sia necessaria una precedente approvazione da parte della FINMA o di un'altra autorità di vigilanza. Questa differenza rispetto al regolamento EMIR è stata decisa per motivi di proporzionalità. In considerazione dei rischi in questione di operazioni interne al gruppo, che se considerate nel loro insieme dovrebbero in realtà neutralizzarsi, non appare opportuno sottoporre tali operazioni a precedenti procedure di autorizzazione. È sufficiente se la società di audit (per le controparti finanziarie sottoposte alla vigilanza della FINMA) oppure l'ufficio di revisione per le altre controparti nell'ambito della loro attività di verifica a posteriori accertano se le deroghe all'obbligo di compensazione trattate dal presente titolo possano essere giustamente pretese oppure no (cfr. in proposito anche i commenti agli articoli 108 e 109). Nel caso delle controparti non finanziarie si aggiunge inoltre che per le autorizzazioni preventive dovrebbe essere appositamente costituita una nuova autorità.

Capitolo 3: Notifica a un repertorio di dati sulle negoziazioni

Considerazioni generali

Con l'obbligo di notifica e gli obblighi del repertorio di dati sulle negoziazioni si intende migliorare la trasparenza, l'efficienza, l'integrità e il rilevamento di rischi nelle operazioni con derivati⁴⁹. I dati su tutte le operazioni consentono inoltre di valutare meglio gli sviluppi del mercato e i rischi sistemici. La registrazione a livello centrale può essere utile anche nell'individuazione dei derivati soggetti all'obbligo di compensazione e di commercio su una piattaforma⁵⁰. Per conseguire questi obiettivi i dati devono essere il più possibile completi. Si rinuncia dunque in gran parte alle deroghe all'obbligo di compensazione e l'obbligo non vale solo per le controparti finanziarie e non finanziarie, ma anche per le controparti centrali.

Art. 96 Obbligo

Considerazioni generali

Le controparti finanziarie e non finanziarie come pure le controparti centrali sono tenute a notificare determinate informazioni sulle operazioni con derivati a un repertorio di dati sulle negoziazioni autorizzato o riconosciuto dalla FINMA. Il repertorio di dati sulle negoziazioni utilizza le informazioni ricevute per pubblicarle per cate-

⁴⁹ Cfr. n. 9, 41 e 43 dei considerando al regolamento EMIR.

⁵⁰ Cfr. n. 37 dei considerando al regolamento EMIR.

goria di derivati dopo averle preparate in forma aggregata ai sensi dell'articolo 68 e per tenerle a disposizione delle autorità intitolate ai sensi degli articoli 69 e 70⁵¹. Le notifiche ai repertori esteri di dati sulle negoziazioni, che avvengono in adempimento all'obbligo di notifica di cui al presente capitolo, non necessitano di un'autorizzazione ai sensi dell'articolo 271 CP⁵².

Cpv. 1

Qui viene inserito il principio dell'obbligo di notifica⁵³, che riguarda senza eccezioni tutte le controparti finanziarie e non finanziarie e tutte le operazioni con derivati da esse effettuate, anche le operazioni interne al gruppo e le operazioni con controparti che ai sensi dell'articolo 87 sono escluse dal campo di applicazione del presente titolo. Ai fini dell'obbligo di notifica non è altresì rilevante se il commercio di derivati avviene su un mercato regolamentato oppure no. Oltre alle controparti finanziarie e non finanziarie sono soggette all'obbligo di notifica anche le controparti centrali eventualmente coinvolte.

Cpv. 2 e 3

Per evitare equivoci, gli assoggettati all'obbligo di notifica devono garantire che un'operazione non sia notificata più volte a un repertorio⁵⁴. Inoltre la disposizione riconosce agli assoggettati all'obbligo di notifica il diritto di delegare l'emissione della notifica a un terzo⁵⁵. Naturalmente con la delega l'assoggettato non può liberarsi dal suo obbligo di notifica, rimane infatti responsabile che la notifica sia effettuata a norma di legge.

Cpv. 4

Occorre evitare che, nonostante l'obbligo di notifica, in assenza di un repertorio di dati sulle negoziazioni la relativa notifica non possa essere effettuata⁵⁶. Nel caso in cui non esista un repertorio di dati sulle negoziazioni svizzero autorizzato e non è stato riconosciuto alcun repertorio estero, il Consiglio federale designa l'organo al quale deve essere effettuata la notifica.

Art. 97 Momento e contenuto della notifica

Cpv. 1

Non devono essere notificate soltanto le operazioni concluse. L'obbligo di notifica riguarda anche le eventuali modifiche e le cessazioni delle operazioni con derivati. Viene stabilita una scadenza unitaria: la notifica deve essere effettuata al più tardi il giorno feriale successivo alla rispettiva fase dell'operazione⁵⁷.

⁵¹ Cfr. art. 81 par. 1 segg. EMIR.

⁵² **RS 311.0**

⁵³ Cfr. art. 9 par. 1 sottopar. 1 EMIR.

⁵⁴ Cfr. art. 9 par. 1 sottopar. 4 EMIR.

⁵⁵ Cfr. art. 9 par. 1 sottopar. 3 EMIR.

⁵⁶ Cfr. art. 9 par. 3 EMIR.

⁵⁷ Cfr. art. 9 par. 1 sottopar. 1 EMIR.

Cpv. 2

Qui viene specificato il contenuto minimo delle notifiche, anche se il Consiglio federale può prevedere ulteriori indicazioni. Per quanto riguarda il formato e il contenuto degli standard internazionali dovranno essere considerati soprattutto quelli della IOSCO⁵⁸. Per identificare in modo inequivocabile le controparti dell'operazione con derivati è ipotizzabile basarsi sul «Legal Entity Identifier» (LEI) e sul «Product and Trade Identifier». Con il sistema LEI si sta introducendo a livello mondiale un numero univoco di identificazione per i partecipanti alle operazioni sui mercati finanziari. Contrariamente alla disposizione di cui all'articolo 9 paragrafo 5 EMIR, non deve essere menzionato l'eventuale avente diritto economico su un'operazione con derivati.

Cpv. 3

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

Cpv. 4

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

Art. 98 Conservazione dei giustificativi

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

Capitolo 4: Obbligo di riduzione dei rischi

Considerazioni generali

Sia il G20 sia il FSB riconoscono che non tutti i contratti con derivati OTC sono sufficientemente standardizzabili e possono essere compensati tramite una controparte centrale. I motivi possono ad esempio risiedere in specifiche esigenze di limi-

⁵⁸ In particolare IOSCO Report on OTC derivatives data reporting and aggregation requirements, gennaio 2012.

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

L'adeguata dotazione di capitale delle controparti centrali ai sensi dell'articolo 11 paragrafo 4 EMIR che considera i rischi delle operazioni con contratti bilaterali OTC è già oggi disciplinata in specifiche disposizioni in Svizzera (ordinanza del 1° giugno 2012⁵⁹ sui fondi propri [OFoP], OS [Swiss Solvency Test SST]⁶⁰). La normazione di un principio nella LInfFin non è dunque necessaria.

Art. 99 Obbligo

Cpv. 1

Con riserva delle seguenti disposizioni specifiche gli obblighi di riduzione dei rischi si applicano in linea di principio a tutte le operazioni con derivati non compensate per il tramite di una controparte centrale, a prescindere dal fatto che siano state concluse su una piazza borsistica oppure bilateralmente.

Cpv. 2

Gli obblighi di riduzione dei rischi non si applicano alle operazioni per le quali una delle controparti coinvolte è esclusa dal campo di applicazione del titolo 4, poiché generalmente le operazioni non compensate con queste controparti per il tramite di una controparte centrale non generano rischi che debbano essere particolarmente limitati.

⁵⁹ RS 952.03

⁶⁰ La LICol non prevede specifici requisiti di capitale nei contratti derivati OTC per il patrimonio di fondi.

Cpv. 3

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

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

Art. 100 Riduzione dei rischi operativi

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

- conferma tempestiva (lett. a): già oggi i contratti con derivati sono solitamente confermati tra i contraenti. La legge che entrerà in vigore indicherà entro quando dovrà avvenire la conferma. L'intervallo temporale dovrà basarsi sullo standard di volta in volta consueto in base alla categoria di derivati. Le peculiarità delle controparti non finanziarie dovranno essere tenute in debito conto. Una conferma unilaterale dovrebbe essere sufficiente se rimane inconfutata. Inoltre le principali disposizioni contrattuali dei derivati dovranno essere inserite nella conferma. Tra queste si annoverano in particolare i rilevanti accordi contrattuali e il riferimento al contratto quadro applicabile.
- (i) armonizzazione del portafoglio; (ii) controllo dei rischi ad essi connessi; (iii) individuazione ed eliminazione di divergenze di opinioni tra le parti (lett. b). (i) Le controparti finanziarie e non finanziarie dovranno accordarsi mediante una convenzione su una procedura di armonizzazione del portafoglio. Dovrebbe essere possibile delegare l'armonizzazione del portafoglio alla controparte o a un terzo e la frequenza dell'effettiva armonizzazione del portafoglio dovrebbe dipendere dal numero delle operazioni aperte tra le controparti. Inoltre dovrebbero essere armonizzati soltanto i portafogli con più di un certo numero minimo di operazioni aperte con una controparte. (ii) Le controparti finanziarie e non finanziarie dovranno sorvegliare e amministrare in modo adeguato i rischi risultanti dall'impiego di derivati non compensati per il tramite di una controparte centrale. Per le controparti finanziarie il corrispondente obbligo risulta già dalle vigenti leggi speciali. Per le controparti non finanziarie si svilupperà con il tempo una cosiddetta best practice. Se due controparti finanziarie hanno concluso numerose operazioni inverse, l'obbligo di sorveglianza può essere adempiuto anche comprimendo

il portafoglio. Ispirandosi all'UE⁶¹ anche in Svizzera la compressione del portafoglio può essere richiesta alle controparti solo a condizioni specifiche e con cautela a livello di ordinanza (cfr. art. 99 cpv. 3). Nella cerchia dei destinatari dovrà essere in particolare considerato che simili procedure possono essere applicate in realtà soltanto da partecipanti al mercato professionisti. (iii) Le controparti finanziarie e non finanziarie devono accordarsi mediante una convenzione su procedure che consentano di comporre le controversie. Non devono essere creati i requisiti formali di una simile convenzione; i contraenti dovranno tuttavia accordarsi su un foro giuridico e sul diritto applicabile.

Oltre agli obblighi contemplati dalla presente disposizione, la legislazione dell'UE richiede alle controparti finanziarie e non finanziarie anche «l'osservazione del valore dei contratti in essere»⁶². In Svizzera questo obbligo è già sancito dalle disposizioni vigenti in materia di contabilità. Qui si presuppone inoltre che l'osservazione del valore dei contratti in essere sia completamente garantita dall'obbligo di valutazione ai sensi dell'articolo 101 (cfr. in proposito i commenti all'articolo 101). Neppure la regolamentazione cosiddetta di secondo livello dell'EMIR prevede l'attuazione dell'obbligo di osservazione.

Art. 101 Valutazione delle operazioni in sospeso

Considerazioni generali

Come summenzionato, il regolamento EMIR⁶³ esige «processi formalizzati solidi, resilienti e controllabili per il monitoraggio del valore dei contratti in essere». A un'analisi più attenta emerge che questo obbligo di monitoraggio non ha un significato specifico e qui viene integralmente inserito nell'obbligo della valutazione quotidiana⁶⁴. Le piccole controparti finanziarie e non finanziarie non sono contemplate dall'obbligo della valutazione quotidiana. Questa restrizione è nel frattempo inserita consapevolmente sia nel regolamento EMIR sia nella LInfFin. Una valutazione quotidiana è molto dispendiosa, comporta processi operativi e presuppone professionalità. Di conseguenza non viene pretesa da una piccola controparte finanziaria e non finanziaria né dal regolamento EMIR né dalla LInfFin. Per le stesse considerazioni la LInfFin esclude da tale obbligo anche le piccole controparti finanziarie ai sensi dell'articolo 91.

Cpv. 1

La disposizione vuole creare trasparenza con la determinazione quotidiana delle reciproche esposizioni tra le controparti. Le controparti assoggettate devono calcola-

⁶¹ Cfr. in proposito l'art. 14 del 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, GU L 52 del 23.2.2013, pag. 11.

⁶² Cfr. art. 11 par. 2 lett. b EMIR.

⁶³ Art. 11 par. 2 lett. b EMIR.

⁶⁴ Conformemente all'art. 11 par. 2 EMIR.

re quotidianamente il valore dei derivati in essere non compensati per il tramite di una controparte centrale sulla base dei loro corsi attuali. In termini temporali l'obbligo per le controparti vale fino a quando sono assoggettate all'obbligo di compensazione, quindi quattro mesi oltre l'ultimo superamento di un valore soglia (cfr. art. 90 cpv. 1 e art. 91 cpv. 2). Già oggi i partecipanti al mercato professionisti svolgono queste valutazioni quotidianamente. L'obbligo della valutazione può essere delegato alla controparte o a un terzo.

Cpv. 2

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

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

Art. 102 Scambio di garanzie

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

L'adeguata separazione delle garanzie ai sensi del capoverso 2 deve da un lato garantire che in caso di inadempienza della controparte le garanzie siano chiaramente attribuibili⁶⁵ e dall'altro che possano essere rapidamente realizzate, prima della liquidazione ufficiale.

Analogamente all'obbligo di compensazione (art. 94), nello scambio di garanzie di operazioni transfrontaliere l'obbligo vale anche per le controparti estere, se dovessero essere depositate garanzie in Svizzera. Dal momento che non rientra nel campo d'applicazione della LInfFin, la controparte estera non è direttamente interessata da tale obbligo, tuttavia la controparte svizzera non potrà effettuare l'operazione se non riceve garanzie dalla controparte estera.

Anche per impedire l'arbitraggio tra diverse giurisdizioni, nel mese di luglio 2013 un gruppo di lavoro internazionale ha pubblicato gli standard internazionali sulle garanzie necessarie per i contratti con derivati OTC non compensati per il tramite di una controparte centrale⁶⁶. L'entrata in vigore è prevista per il 1° luglio 2015. Nel caso di determinati derivati su divise il deposito di garanzie è limitato. Inoltre la ripetuta realizzazione a tantum delle garanzie (*re-hypothecation*) è prevista a severe condizioni. Qui la Svizzera terrà conto delle future decisioni a livello internazionale e, in particolare, dell'UE e disciplinerà i requisiti per lo scambio di garanzie nelle operazioni bilaterali a livello di ordinanza.

⁶⁵ Cfr. le perdite della società d'investimento Olivant nell'ambito del fallimento della banca d'investimenti Lehmann Brother.

⁶⁶ <http://www.bis.org/publ/bcbs242.pdf>

Le piccole controparti non finanziarie sono escluse da tale obbligo.

Al capoverso 3 viene infine ripresa una disposizione volta a garantire che le intese contrattuali sulla realizzazione di garanzie prevalgono sull'articolo 211 capoverso 2^{bis} LEF (cfr. in proposito anche quanto espresso in precedenza sull'art. 83).

Art. 103 Operazioni interne ai gruppi

Analogamente all'obbligo di compensazione, le operazioni interne ai gruppi di controparti finanziarie e non finanziarie, ad eccezione delle piccole controparti, dovrebbero essere in linea di principio escluse dall'obbligo di scambiare garanzie⁶⁷. All'interno del gruppo il rischio di controparte è ridotto, perché i membri del gruppo sottostanno a un controllo unitario dei rischi e a una direzione superiore. Il rischio di inadempienza della controparte interno al gruppo è controllato dalla procedura in materia di rischi richiesta al capoverso 1 lettera b, mentre la lettera c garantisce che in caso di inadempienza di una società affiliata il gruppo risponda nella sua totalità. Per il momento non è molto chiaro neppure nell'UE che cosa si intenda per ostacoli «legali». Appare tuttavia evidente che non si intende il quadro regolatorio concernente la garanzia dei fondi propri per i partecipanti al mercato finanziario, se corrisponde alla prassi internazionale. Nella disposizione da inserire a livello di ordinanza delle procedure adeguate di valutazione, misurazione e controllo dei rischi il Consiglio federale si orienterà agli standard internazionali consueti, in particolare a quelli nell'UE.

Capitolo 5: Commercio su una piattaforma

Considerazioni generali

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

Nell'UE questo obbligo di commercio su una piattaforma dovrà essere introdotto solo con l'atteso regolamento MiFIR (cfr. n. 1.3.3), considerando che le previste disposizioni sono strettamente correlate al regolamento EMIR (ad es. nella definizione delle controparti assoggettate o dei derivati assoggettati). In Svizzera si vuole aspettare a introdurre tale obbligo per non penalizzare la competitività osservando gli sviluppi internazionali (in particolare la prevista introduzione dell'obbligo di commercio su una piattaforma nell'UE) (art. 148 cpv. 2).

Art. 104 Obbligo

Analogamente a quanto avviene negli Stati Uniti, dove entrambe le prescrizioni sono contenute nel DFA, in considerazione del nesso a livello materiale tra l'obbligo di

⁶⁷ Cfr. art. 11 par. 7 EMIR.

compensazione e l'obbligo di commercio su una piattaforma, è stato deciso di sancire l'obbligo di commercio su una piattaforma nella presente legge. Le disposizioni sui derivati assoggettati (art. 105), sulle operazioni transfrontaliere (art. 106) e sulle operazioni interne al gruppo (art. 107) corrispondono alle disposizioni concernenti l'obbligo di compensazione di cui al capitolo 2.

In proposito è stata seguita l'impostazione prevista dal MiFIR dell'obbligo di commercio su una piattaforma. Di conseguenza questo obbligo deve riguardare sia le controparti finanziarie sia le controparti non finanziarie, a condizione che non si tratti di piccole controparti, se commerciano derivati tra loro ai sensi dell'articolo 105.

Art. 105 Derivati assoggettati

Per determinare i derivati assoggettati all'obbligo di commercio su una piattaforma devono essere in linea di principio osservati gli stessi criteri determinanti anche per stabilire i derivati assoggettati all'obbligo di compensazione (art. 93). Questa equiparazione dell'obbligo di commercio su una piattaforma e dell'obbligo di compensazione segue l'approccio utilizzato nell'Unione europea e negli Stati Uniti in materia di regolamentazione.

La FINMA stabilisce i derivati assoggettati all'obbligo di commercio su una piattaforma considerando le piazze borsistiche interessate (come per l'obbligo di compensazione). Ciò consente anche la necessaria flessibilità temporale per conformarsi agli sviluppi internazionali (in particolare in previsione dell'introduzione nell'UE dell'obbligo di commercio su una piattaforma) e alle esigenze del mercato.

Art. 106 Operazioni transfrontaliere

La disposizione corrisponde a quella concernente l'obbligo di compensazione (cfr. art. 94) e alla prevista normativa UE.

Art. 107 Operazioni interne al gruppo

Secondo le disposizioni dell'obbligo di compensazione (art. 95) le operazioni interne al gruppo non sottostanno all'obbligo di commercio su una piattaforma, conformemente alla proposta regolamentazione UE.

Capitolo 6: Verifica

Art. 108 Competenze

Cpv. 1 e 2

La verifica del rispetto da parte delle controparti degli obblighi di cui al titolo 4 nel commercio di derivati deve avvenire nell'esistente regime di audit. Per le controparti assoggettate alla vigilanza prudenziale della FINMA essa è quindi svolta dalla FINMA conformemente alle leggi sui mercati finanziari e per le altre controparti è

svolta dagli uffici di revisione nella revisione ordinaria o, eventualmente, limitata ai sensi degli articoli 727 e 727a CO⁶⁸.

Il regime nella LInffin non corrisponde quindi a quello dell'UE, che nello specifico prevede una sorveglianza accompagnatoria nell'autorizzazione alla deroga dall'obbligo di compensazione per operazioni interne ai gruppi e nella vigilanza sulle controparti non finanziarie. Questo è senz'altro vicino al mercato e consente rapidi interventi, tuttavia non produce vantaggi rilevanti rispetto al dispendio considerando la situazione della Svizzera. Il controllo da parte dell'autorità di vigilanza, con le sanzioni di sua competenza riconosciute dal diritto in materia di vigilanza, e la comminatoria di pena nei confronti delle controparti non sottostanti alla vigilanza garantiranno una sufficiente disciplina di mercato (cfr. art. 109).

Cpv. 3

La disposizione contiene riserve per la legislazione speciale:

- Occorre inserire una riserva affinché una vigilanza sui derivati rilevanti per il commercio di elettricità non sia esclusa. Nella legislazione in materia di approvvigionamento elettrico esistono generalmente riferimenti con il commercio con derivati sull'elettricità in rapporto alla sicurezza dell'approvvigionamento. In particolare nel diritto sull'approvvigionamento di elettricità esistono obblighi di informazione sul mercato all'ingrosso dell'elettricità. Inoltre il diritto sulle borse contiene disposizioni sul commercio di elettricità su una piazza borsistica. Se riguardano anche i derivati, le suindicate disposizioni continuano a essere applicate in aggiunta alle disposizioni nella LInffin.
- L'osservanza degli obblighi nel commercio di derivati nell'ambito della previdenza professionale spetta alla competente autorità di vigilanza della Confederazione, dei Cantoni e delle regioni (cfr. art. 61 segg. LPP).

Art. 109 Rendiconto e denuncia

La disposizione contiene le istruzioni alle società di audit e agli uffici di revisione in merito al rendiconto o all'obbligo di denuncia nell'ambito degli accertamenti sull'osservanza degli obblighi nel commercio di derivati.

Titolo 5: Pubblicità delle partecipazioni

Art. 110 Obbligo di notifica

Qui viene sostanzialmente ripresa la disposizione dell'articolo 20 LBVM. Lo scopo della pubblicazione ai sensi della legge sulle borse è di creare trasparenza relativamente agli effettivi rapporti di controllo in una società. In linea di principio qui si presuppone che all'avente diritto economico spetti anche il controllo dell'esercizio dei diritti di voto. In determinati casi è tuttavia possibile che una persona diversa dall'avente diritto economico possa decidere legalmente o di fatto sull'esercizio dei

⁶⁸ RS 220

diritti di voto. L'esempio classico è quello della gestione patrimoniale: al gestore patrimoniale si affida la decisione sull'esercizio dei diritti di voto. Il rispettivo obbligo di notifica era sinora disciplinato all'articolo 9 capoverso 2 dell'ordinanza FINMA del 25 ottobre 2008⁶⁹ sulle borse. Inoltre la giurisprudenza riconosceva già che non è rilevante soltanto una possibilità di controllo legalmente attuabile, ma che anche circostanze reali possono comportare la possibilità del controllo dei diritti di voto (cfr. decisione DTAF B-1215/2009 o DTF 136 II 304 E. 7.7 e 7.8). Considerando la recente giurisprudenza del Tribunale federale in proposito (decisione 2C_98/2013 del 29 luglio 2013) la disposizione è trasposta nell'articolo 110 capoverso 2, disciplinandola così a livello di legge. L'obbligo di notifica ai sensi del capoverso 1 e del capoverso 2 sussiste anche se un valore soglia è (passivamente) raggiunto, superato o non raggiunto in seguito a un aumento, una diminuzione o un riassetto del capitale sociale o a un trasferimento di titoli di partecipazione ai sensi di legge. Anche a questo proposito le presenti modifiche non comportano cambiamenti del diritto vigente (cfr. articolo 16 ordinanza FINMA sulle borse).

Al capoverso 3 lettera a è inoltre concretizzato che la prima quotazione di titoli di partecipazione implica le stesse conseguenze dell'acquisto in vista della pubblicità delle partecipazioni. Alla prima quotazione sono soggetti all'obbligo di notifica l'avente diritto economico (cfr. cpv. 1) ed eventualmente la persona che può esercitare i diritti di voto a propria discrezione (cfr. cpv. 2). In tal modo si tiene conto sin dall'inizio dello scopo di creare trasparenza.

Art. 111 Obbligo di informazione della società

La disposizione corrisponde all'articolo 21 LBVM.

Titolo 6: Offerte pubbliche di acquisto

Art. 112–127

La sezione 5 della vigente legge sulle borse viene ripresa senza modifiche al titolo 6 della LInfFin. Si rimanda alla tabella sinottica in allegato.

Titolo 7: Insider trading e manipolazione del mercato

La sezione 6 della vigente legge sulle borse viene ripresa senza cambiamenti a livello materiale al titolo 7 della LInfFin. La nozione di «borsa o istituzione analoga alla borsa» è sostituita da «piazza borsistica». Nell'articolo 129 capoverso 2 lettera a viene inoltre stralciata la competenza del Consiglio federale di emanare disposizioni sulle operazioni lecite in valori mobiliari al fine di sostenere il corso. Nell'ambito della revisione dell'ordinanza sulle borse (reati borsistici e abusi di mercato) è emerso che questa misura non è necessaria⁷⁰. Si rimanda inoltre alla tabella sinottica in allegato.

⁶⁹ RS 954.193

⁷⁰ Cfr. Rapporto esplicativo concernente la modifica dell'ordinanza sulle borse, pag. 4 (<http://www.news.admin.ch/NSBSubscriber/message/attachments/30240.pdf>).

Titolo 8: Strumenti di vigilanza sul mercato

Art. 130 Sospensione del diritto di voto e divieto di acquisto

La disposizione corrisponde all'articolo 34b LBVM.

Art. 131 Strumenti di vigilanza ai sensi della LFINMA

La disposizione corrisponde all'articolo 34 LBVM.

Art. 132 Obbligo d'informazione

La disposizione corrisponde all'articolo 35 LBVM.

Titolo 9: Disposizioni penali

Art. 133 Violazione del segreto professionale

La disposizione corrisponde all'articolo 43 LBVM. Non vale solo per le borse, ma si applica a tutte le infrastrutture del mercato finanziario, in particolare al repertorio di dati sulle negoziazioni. Nella legge sulle borse viene mantenuta una disposizione analoga per i commercianti di valori mobiliari.

Art. 134 Violazione di obblighi di registrazione e di notifica

La disposizione corrisponde all'articolo 42a LBVM. Non riguarda però solo i commercianti di valori mobiliari, bensì tutti i partecipanti a una piazza borsistica.

Art. 135 Violazione di obblighi concernenti il commercio con derivati

La disposizione penale sanziona le violazioni delle prescrizioni sul commercio con derivati di cui al titolo 4 che sono generalmente comunicate dalle società di audit o denunciate dagli uffici di revisione (cfr. art. 108 e 109).

Art. 136 Violazione dell'obbligo di notifica

La violazione delle disposizioni in materia di pubblicazione continua a essere sanzionata come sinora nell'articolo 41 LBVM. Rimane punibile, oltre all'omissione di pubblicazione, anche la comunicazione inesatta o tardiva. Il tenore dell'articolo 41 capoverso 1 lettera a LBVM poco chiaro al riguardo viene specificato al capoverso 1 lettera a.

Secondo l'articolo 41 capoverso 4 LBVM, in caso di recidiva entro cinque anni da una condanna passata in giudicato, la multa minima è di 10 000 franchi. Questa disposizione non viene recepita. Nell'ambito dell'introduzione della LFINMA è stata ripresa nella LBVM partendo da presupposti diversi. Lo scopo era di rendere iscrivibili nel casellario giudiziale le condanne delle violazioni dell'obbligo di pubblicazione ai sensi dell'allora vigente ordinanza del 1° dicembre 1999 sul casellario giudiziale informatizzato. Oggi esiste una generale iscrivibilità di contravven-

zioni in caso di multe a partire da 5000 franchi (art. 3 cpv. 1 lett. a n. 1 ordinanza del 29 settembre 2006⁷¹ sul casellario giudiziale; ordinanza VOSTRA), senza che venga applicata anche una multa minima in caso di recidiva. La multa di almeno 10 000 franchi in caso di recidiva è inoltre molto bassa rispetto alla generale comminatoria penale in caso di violazione dell'obbligo di pubblicazione. Lancia dunque un segnale sbagliato per la multa da attendersi al primo reato commesso.

Art. 137 Violazione dell'obbligo di presentare un'offerta

La disposizione corrisponde all'articolo 41a LBVM.

Art. 138 Violazione degli obblighi da parte della società emittente

La disposizione corrisponde all'articolo 42 LBVM ad eccezione della disposizione dell'articolo 42 capoverso 3 LBVM sulla multa minima in caso di recidiva, che non viene ripresa nell'articolo 136.

Art. 139 Sfruttamento di informazioni privilegiate

La disposizione corrisponde all'articolo 40 LBVM. La nozione di «borsa o istituzione analoga alla borsa» è sostituita da «piazza borsistica».

Art. 140 Manipolazione del mercato

La disposizione corrisponde all'articolo 40a LBVM. Anche qui la nozione di «borsa o istituzione analoga alla borsa» è sostituita da «piazza borsistica».

Art. 141 Competenza

La disposizione corrisponde fondamentalmente all'articolo 44 LBVM. Con l'entrata in vigore della nuova legge anche la competenza in materia di perseguimento e valutazione della violazione del segreto professionale (art. 133) è sottoposta alla giurisdizione federale. Ciò si spiega con il fatto che la fattispecie della violazione del segreto professionale si applica tipicamente come fattispecie residuale dell'insider trading. L'autorità di perseguimento penale e di giudizio per le altre disposizioni penali della presente legge è il DFF (cfr. art. 50 cpv. 1 LFINMA).

Titolo 10: Disposizioni finali

Capitolo 1: Esecuzione

Art. 142

La disposizione intende esprimere che la concretizzazione della LInfFin non deve essere attribuita alla prassi delle autorità amministrative o dei tribunali, ma in prima linea al Consiglio federale. Corrisponde quindi all'articolo 45 LBVM.

⁷¹ RS 331

Capitolo 2: Abrogazione e modifica del diritto vigente

Art. 143

L'abrogazione e la modifica del diritto vigente sono disciplinate nell'allegato (cfr. n. 2.2 – 2.11).

Capitolo 3: Disposizioni transitorie

Art. 144 *Infrastrutture del mercato finanziario*

Le borse, che al momento dell'entrata in vigore della presente legge, dispongono di un'autorizzazione o di un riconoscimento, non necessitano di una nuova approvazione o di un nuovo riconoscimento. Devono tuttavia adempiere i requisiti definiti nella LInffin entro un anno dalla sua entrata in vigore (cpv. 1). La prescrizione vale anche per le borse estere, che in base alla terminologia vigente non necessitano di un riconoscimento, bensì di un'autorizzazione (cfr. art. 3 cpv. 3 LBVM).

Le infrastrutture del mercato finanziario, che al momento dell'entrata in vigore della presente legge, dispongono di un'autorizzazione come istituzione analoga a una borsa, come banca o come commerciante di valori mobiliari, devono presentare una nuova richiesta di autorizzazione entro un anno dall'entrata in vigore della LInffin. Esse possono proseguire la loro attività fino alla decisione sull'autorizzazione (cpv. 2). Questa disposizione può riguardare controparti centrali svizzere o estere, enti di custodia centrale e sistemi di pagamento. Una nuova richiesta di autorizzazione è necessaria perché con la LInffin viene creato un sistema di autorizzazioni su misura per tali infrastrutture del mercato finanziario. Se è stata classificata di rilevanza sistemica, nell'ambito della procedura di autorizzazione l'infrastruttura in questione del mercato finanziario deve presentare alla FINMA una decisione passata in giudicato della BNS (cfr. art. 24), dalla quale risulti in particolare quali processi commerciali sono di rilevanza sistemica e quali particolari requisiti l'infrastruttura deve pertanto adempiere. Inoltre è possibile rimandare al commento all'articolo 24.

Tutte le infrastrutture del mercato finanziario che sottostanno per la prima volta alla LInffin si notificano alla FINMA entro sei mesi dall'entrata in vigore della presente legge. Esse devono adempierne i requisiti entro un anno dalla sua entrata in vigore e presentare una richiesta di autorizzazione. Possono proseguire la loro attività fino alla decisione sull'autorizzazione (cpv. 3). Si applica la procedura di cui all'articolo 24. Questo capoverso riguarda in primo luogo i sistemi di negoziazione multilaterali e organizzati.

Art. 145 *Convenzioni di interoperabilità*

Le convenzioni di interoperabilità esistenti al momento dell'entrata in vigore della presente legge non necessitano di una nuova approvazione da parte della FINMA che risulterebbe sproporzionata.

Art. 146 Commercio di derivati

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

Art. 147 Obbligo di presentare un'offerta

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

Capitolo 4: Referendum ed entrata in vigore

Art. 148

Come enunciato al titolo 4, il Consiglio federale introdurrà l'obbligo di commercio su una piattaforma (art. 104 segg.) solo quando si sarà affermato come standard internazionale.

2.2 Legge sul Tribunale federale

Art. 83 lett. u

Dal momento che le disposizioni sulle offerte pubbliche di acquisto sono state trasposte dalla LBVM nella LInfFin, il rimando di cui all'articolo 83 lettera u della legge del 17 giugno 2005⁷² sul Tribunale federale deve essere modificato di conseguenza.

2.3 Legge sull'abilitazione e la sorveglianza dei revisori

Art. 24 cpv. 4 lett. d

L'articolo 43 LBVM diventa ora l'articolo 133 LInfFin. Il rimando di cui all'articolo 24 capoverso 4 lettera d della legge del 16 dicembre 2005⁷³ sull'abilitazione e la sorveglianza dei revisori è modificato di conseguenza.

⁷² RS 173.110

⁷³ RS 221.302

2.4 Codice di procedura civile

Art. 5 cpv. 1 lett. h

Dal momento che gran parte della LBVM è stata trasposta nella LInfFin, l'articolo 5 capoverso 1 lettera h del codice di procedura civile del 19 dicembre 2008⁷⁴ deve essere completato con la LInfFin.

2.5 Codice di procedura penale

Art. 269 cpv. 2 lett. j

Gli articoli 40 e 40a LBVM diventano gli articoli 139 e 140 LInfFin. Il rimando all'articolo 269 capoverso 2 lettera j del codice di procedura penale del 5 ottobre 2007⁷⁵ è modificato di conseguenza.

2.6 Legge sull'IVA

Art. 78 cpv. 6

Dal momento che gran parte della LBVM è stata trasposta nella LInfFin, l'articolo 78 capoverso 6 della legge del 19 giugno 2009⁷⁶ sull'IVA deve essere integrato con la LInfFin.

2.7 Legge sulla Banca nazionale

Art. 15

Cpv. 1

Nell'articolo 15 capoverso 1 LBN la nozione di borse è sostituita da quella di infrastrutture del mercato finanziario. Viene così creata la base perché anche i repertori di dati sulle negoziazioni e le infrastrutture del mercato finanziario non di rilevanza sistemica debbano fornire alla BNS dati statistici sulla loro attività.

Cpv. 2

Secondo l'articolo 73 LInfFin sono considerati sistemi di pagamento solo i sistemi che consentono la compensazione e l'esecuzione di impegni di pagamento risultanti da transazioni del mercato monetario tra intermediari finanziari. Affinché la BNS possa mantenere una visione d'insieme del traffico dei pagamenti nell'ambito delle

⁷⁴ RS 272

⁷⁵ RS 312

⁷⁶ RS 641.20

rispettive statistiche, al capoverso 2 viene di conseguenza aggiunto che l'obbligo di informazioni statistiche si estende anche alle istituzioni di compensazione e di gestione delle operazioni su titoli. La cerchia degli istituti soggetti all'obbligo di notifica non è ampliata da questa precisazione.

Sezione 1a: Stabilità del sistema finanziario

Art. 16a (nuovo) Obbligo d'informazione

Considerazioni generali

I vigenti diritti d'informazione della BNS di cui all'articolo 14 segg. LBN le consentono l'accesso a informazioni innegabilmente importanti e utili per il monitoraggio macroprudenziale del mercato finanziario. In particolare le esperienze durante la crisi del mercato finanziario hanno tuttavia evidenziato che la BNS necessita anche di informazioni dai partecipanti ai mercati finanziari, non qualificabili come dati statistici ai sensi dell'articolo 14 LNB. Si tratta in genere di informazioni quantitative, ma non standardizzate, e quindi non aggregabili, sull'esposizione delle banche nei confronti di determinati fattori di rischio nel contesto o sulla loro capacità di resistenza, come si manifesta negli stress test. Per il monitoraggio del settore bancario la BNS necessita inoltre di informazioni qualitative, per esempio della valutazione delle banche in merito a determinati sviluppi nel loro contesto.

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

Con la modifica di legge viene attuata una raccomandazione formulata dal gruppo di lavoro «Stabilità finanziaria» nella primavera 2012. Questo gruppo di lavoro è stato costituito come reazione al rapporto della Commissione parlamentare della gestione (CdG) nella sua indagine sul comportamento delle autorità durante la crisi finanziaria⁷⁷, al fine di verificare nell'ambito della sorveglianza della stabilità del sistema finanziario le modifiche di legge che pongono precisi obiettivi in materia alla FINMA e alla BNS e conferiscono le necessarie competenze.

Cpv. 1

Nella frase introduttiva del presente capoverso il campo di applicazione dell'articolo 16a viene delimitato. La nozione di «partecipanti al mercato finanziario» comprende in linea di principio tutti gli istituti con obbligo d'informazione ai sensi dell'articolo 15 LBN già nell'ambito dei rilevamenti statistici. La cerchia dei possibili destinatari viene limitata nel senso che nella sua ricerca di informazioni la BNS può richiedere solo le informazioni e la documentazione necessarie per adempiere il proprio compito

⁷⁷ Cfr. «*Les autorités sous la pression de la crise financière et de la transmission de données clients d'UBS aux Etats-Unis*», rapporto del 30 maggio 2010 delle commissioni della gestione del Consiglio nazionale e del Consiglio degli Stati, raccomandazione 2, pag. 133.

di contribuire alla stabilità del sistema finanziario. I principali destinatari delle richieste di informazioni sono le banche. Secondo le questioni rilevanti per la stabilità del sistema finanziario la cerchia di destinatari può tuttavia essere ampliata, in particolare alle assicurazioni e alle casse pensioni.

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

Cpv. 2

Nella consapevolezza dei pericoli di sovrapposizioni funzionali e doppioni – in particolare con la FINMA – il diritto di esigere informazioni da parte della BNS è chiaramente limitato. Con la modifica della legge la BNS è non solo autorizzata, ma anche tenuta a limitarsi alle informazioni necessarie e a esercitare proporzionalmente il diritto di informazione. Di conseguenza la BNS deve rinunciare a esigere informazioni e documentazione che può procurarsi altrimenti se sono qualitativamente altrettanto valide e nella forma necessaria. Di regola ciò presuppone una precedente richiesta alla FINMA.

Cpv. 3

La BNS emana una decisione giustificata per la richiesta di informazioni o l'edizione della documentazione. In questo modo l'istituto soggetto all'obbligo di informazione ha la possibilità eventualmente di ricorrere contro la richiesta della BNS.

Cpv. 4

La BNS è tenuta a informare gli istituti soggetti all'obbligo di informazione in merito a (a) l'oggetto, (b) gli obiettivi e lo svolgimento della procedura di informazione e (c) la prevista utilizzazione delle informazioni e della documentazione. Con un'esauriente informazione degli istituti soggetti all'obbligo di informazione si intende ottenere la loro comprensione per il dispendio necessario alla raccolta di informazioni. Nel contempo una chiara comunicazione dell'utilizzazione prevista facilita una messa a disposizione mirata delle informazioni da parte degli assoggettati all'obbligo di informazione. Inoltre le preoccupazioni dell'istituto assoggettato all'obbligo di informazione relativamente alla salvaguardia della confidenzialità possono essere affrontate già in anticipo, se viene chiaramente presentata l'utilizzazione delle informazioni. La salvaguardia della confidenzialità è inoltre garantita dall'obbligo di segretezza di cui all'articolo 49 LBN.

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

Art. 19 Principio

Dal momento che con l'entrata in vigore della nuova legge le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica sono disciplinate unitariamente insieme con le altre infrastrutture del mercato finanziario nella LInffin, all'articolo 19 capoverso 1 LBN si rimanda alla LInffin. La disposizione è inoltre adeguata alla terminologia della LInffin. Non si parla dunque più della superata nozione dei sistemi di pagamenti e di gestione dei valori mobiliari, bensì di infrastrutture del mercato finanziario. Il contenuto del capoverso 2 corrisponde al diritto vigente.

Art. 20 Strumenti di sorveglianza

Con l'entrata in vigore della nuova legge le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica sono regolamentate nella LInffin. I previgenti capoversi 2 e 3 dell'articolo 20 LBN possono dunque essere abrogati. La disposizione contiene ora soltanto gli strumenti a disposizione della BNS per sorvegliare le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica. Il titolo viene adeguato di conseguenza.

Per consentire alla BNS di valutare se le controparti centrali, gli enti di custodia centrale e i sistemi di pagamento sono di rilevanza sistemica, questi devono fornire su richiesta alla BNS tutte le informazioni e la documentazione che le occorrono (cpv. 1). Se constata che un'infrastruttura del mercato finanziario è di rilevanza sistemica, questa e la sua società di audit (cfr. art. 75 LInffin) sono tenute a fornire alla BNS tutte le informazioni e tutta la documentazione necessarie all'adempimento dei suoi compiti (cpv. 2). Devono inoltre comunicare senza indugio alla Banca nazionale gli avvenimenti di importanza essenziale ai fini della sorveglianza. La disposizione corrisponde all'articolo 29 LFINMA.

Il capoverso 3 consente alla BNS di effettuare verifiche dirette presso le infrastrutture del mercato finanziario oppure di farle effettuare da società di audit che le infrastrutture del mercato finanziario hanno incaricato. Il ricorso ai cosiddetti incaricati della verifica, come previsto dalla LFINMA (cfr. art. 24), non appare necessario. In caso di ricorso a una società di audit, ai sensi del capoverso 4 l'infrastruttura del mercato finanziario deve trasmetterle tutte le informazioni e tutta la documentazione che le occorrono all'adempimento dei suoi compiti (cfr. la disposizione analoga all'art. 25 LFINMA).

Art. 21 Collaborazione con autorità svizzere ed estere

La disposizione riprende la normativa vigente, ma viene leggermente modificata dal punto di vista linguistico. In particolare è generalmente ripresa la precisazione di cui al capoverso 2 lettera b, secondo la quale «informazioni e documentazione» vengono sintetizzate nel termine generico «informazioni». La collaborazione con autorità estere è necessaria se queste hanno specifiche esigenze di informazione su un'infrastruttura del mercato finanziario di rilevanza sistemica con sede in Svizzera. Tra i motivi si annovera il fatto che l'infrastruttura fornisce servizi transfrontalieri per i mercati esteri oppure per partecipanti esteri oppure che compensano o gestiscono i pagamenti in altre valute. D'altro canto la collaborazione con autorità estere può essere necessaria se un'infrastruttura del mercato finanziario di rilevanza siste-

mica ha sede all'estero. Se le condizioni di cui all'articolo 22 LInfFin per l'esonero dall'osservanza di particolari requisiti sono soddisfatte, la BNS collabora con le autorità estere responsabili della vigilanza e della sorveglianza e può chiedere queste informazioni.

Art. 22 cpv. 1

La nozione di «borse» è sostituita da «infrastrutture del mercato finanziario».

Art. 23 cpv. 2 e 3

La disposizione corrisponde alla normativa vigente, ma viene suddivisa in due capoversi. Con l'esclusione di un'infrastruttura non sicura del mercato finanziario dalle operazioni in conto giro della BNS si potrebbe ottenere che i rischi derivanti dall'infrastruttura del mercato finanziario in questione si diffondano meno rapidamente agli altri partecipanti ai mercati (cpv. 3 lett. a). La BNS può inoltre mettere in guardia l'opinione pubblica contro l'utilizzo di un'infrastruttura che presenta rischi sistemici (cpv. 3 lett. b).

La LInfFin prevede circostanze diversamente soggette all'obbligo di approvazione. Per i fatti, che potrebbero essere rilevanti per il rispetto di particolari requisiti ai sensi dell'articolo 22, la FINMA informa la BNS affinché quest'ultima possa verificare se una circostanza da autorizzare sia rilevante per il rispetto delle condizioni particolari. Se giunge alla conclusione che ciò è pertinente e che l'infrastruttura del mercato finanziario non può (più) soddisfare le condizioni particolari, la BNS lo stabilisce in una decisione all'attenzione dell'infrastruttura.

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

Art. 50

Ai sensi dell'articolo 50 LBN la BNS è autorizzata a «trasmettere alla competente autorità svizzera di vigilanza sui mercati finanziari informazioni e documentazione non accessibili al pubblico». Questa disposizione deve essere mantenuta in un primo paragrafo, sintetizzando «informazioni e documentazione» nel termine generico di «informazioni» (cfr. anche art. 21). Non esiste un diritto d'informazione nei confronti di altre autorità federali. Questa situazione si rivela insoddisfacente. La crisi dei mercati finanziari ha rivelato che può essere inevitabile che la BNS metta a conoscenza il DFF di informazioni non accessibili al pubblico su determinati partecipanti ai mercati finanziari per mantenere la stabilità del sistema finanziario. Viene dunque creato un apposito diritto di informazione in un nuovo secondo paragrafo.

Art. 52 cpv. 1

All'articolo 52 l'elenco degli articoli in base ai quali la BNS può emanare decisioni sotto forma di decisioni impugnabili è completato con l'articolo 16a LBN nonché gli articoli 5 e 23 LInfFin.

2.8

Legge sugli investimenti collettivi

Art. 45

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

Art. 138d

Ricorso

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

Art. 141

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

Art. 143

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

Art. 150

Analogamente all'articolo 141 LInfFin anche la competenza in materia di perseguimento e giudizio delle violazioni del segreto professionale nell'ambito degli investimenti collettivi di capitale è assoggettata alla giurisdizione federale. Per la motivazione cfr. i commenti all'articolo 141 LInfFin.

2.9

Legge sulle banche

Art. 1^{bis}

La LInfFin stabilisce chiari requisiti (condizioni di autorizzazione e obblighi di comportamento) calibrati sulle singole infrastrutture del mercato finanziario per l'esercizio delle infrastrutture del mercato finanziario. L'articolo 1^{bis} della legge sulle banche può dunque essere abrogato.

Art. 2^{bis}

Cpv. 1

Sulla scia dei lavori per migliorare la resistenza alle crisi delle grandi banche è emerso che alla FINMA manca la competenza per coinvolgere le imprese madre di

un gruppo, in prevalenza sotto forma di società holding, nel risanamento e nella gestione. Dal momento che il vigente diritto in materia di insolvenza riconosce alla FINMA solo le competenze sulle banche come singoli istituti e le imprese madre di un gruppo non hanno di solito lo status di banche, in caso di insolvenza non sarebbe competente la FINMA, bensì l'ordinario tribunale del fallimento. Questa ripartizione delle competenze potrebbe comportare notevoli difficoltà di ordine pratico in un evento grave. Per le società del gruppo, che svolgono funzioni essenziali per le attività soggette all'autorizzazione (società di gruppo essenziali), è importante impedire che attività soggette all'obbligo di autorizzazione siano svolte da terzi non sottoposti ad adeguata vigilanza. Inoltre il coinvolgimento delle società holding e delle società di gruppo essenziali in un regime di regolazione è uno dei principali requisiti del FSB in base ai «*Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*» del mese di ottobre 2011⁷⁸.

Di conseguenza le imprese madre del gruppo e le società di gruppo essenziali devono essere assoggettate alle misure in caso di rischio di insolvenza e alle disposizioni concernenti il fallimento delle banche. La nozione di impresa madre del gruppo è già oggi utilizzata nelle disposizioni sul capitale convertibile delle banche di rilevanza sistemica (ad es. nell'art. 126 cpv. 2 lett. a OFoP) ed è da intendere in un'accezione più ampia della nozione di società holding.

Cpv. 2 e 3

Le funzioni essenziali possono consistere, in base al documento di consultazione del FSB concernente l'«*Assessment Methodology for the Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*» del 28 agosto 2013⁷⁹, ad esempio nei settori tesoreria, gestione dei rischi, contabilità, personale, tecnologia dell'informazione, negoziazione e gestione oppure diritto e conformità. Ai sensi del capoverso 2 il Consiglio federale disciplina i relativi criteri. Dal canto suo la FINMA ha, ai sensi del capoverso 3, il compito di designare le società di gruppo essenziali relativamente ai rispettivi gruppi finanziari o conglomerati finanziari. La tenuta di un elenco accessibile al pubblico serve a informare i terzi in modo trasparente.

Art. 23^{bis}

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

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

⁷⁸ www.financialstabilityboard.org/publications/r_111104cc.pdf

⁷⁹ www.financialstabilityboard.org/publications/r_130828.pdf

Art. 23^{septies}

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

Art. 24 cpv. 2

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

Art. 27

Dato che l'articolo 27 sulla protezione del sistema è trasposto nella LInfFin, la disposizione nella legge sulle banche può essere abrogata.

Art. 47 cpv. 6

Analogamente all'articolo 141 LInfFin anche la competenza in materia di perseguimento e valutazione delle violazioni del segreto professionale nell'ambito del diritto sulle banche è assoggettata alla giurisdizione federale. Per la motivazione cfr. i commenti all'articolo 141 LInfFin.

2.10 Legge sulle borse

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

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

Art. 1 e art. 2 lett. d

In futuro la legge sulle borse conterrà soltanto le regole sui commercianti di valori mobiliari che operano per conto dei clienti (cfr. commenti prima degli artt. 85 e 86 LInfFin). La disposizione sull'oggetto e sullo scopo della legge sulle borse (art. 1) e la definizione di commerciante di valori mobiliari (art. 2 lett. d) vengono adeguate di conseguenza.

Art. 11a

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

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

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

Art. 36a

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

Art. 43 cpv. 6

Analogamente all'articolo 141 LInfFin anche la competenza in materia di perseguimento e valutazione delle violazioni del segreto professionale per i commercianti di valori mobiliari è assoggettata alla giurisdizione federale. Per la motivazione cfr. i commenti all'articolo 141 LInfFin.

2.11 Legge sulla vigilanza dei mercati finanziari

Art. 1 lett. h

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

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

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

Art. 38 cpv. 4

Questa disposizione si basa sull'articolo 30 capoverso 3 LInfFin e crea certezza del diritto per quanto riguarda la possibilità per le autorità penali federali e cantonali (cfr. art. 12 e 13 CPP⁸⁰, art. 2 della legge del 19 marzo 2010⁸¹ sull'organizzazione

⁸⁰ RS 312.0

⁸¹ RS 173.71

delle autorità penali LOAP e art. 20 della legge federale del 22 marzo 1974⁸² sul diritto penale amministrativo DPA) di trasmettere e ricevere dalla FINMA le informazioni di cui esse necessitano per adempiere i rispettivi compiti legali. Il termine «informazioni» comprende in particolare informazioni e documenti (cfr. il commento all'art. 42 cpv. 1).

Affinché la FINMA possa adempiere il proprio compito legale di prevenzione, è fondamentale che le autorità penali siano in grado di trasmettere spontaneamente, rapidamente e senza formalità le constatazioni o informazioni che considerano necessarie alla vigilanza. Questa possibilità è già prevista dal diritto vigente, ma le basi legali sono disperse in diverse leggi (ad es. art. 68 LOAP, art. 29a della legge del 10 ottobre 1997⁸³ sul riciclaggio di denaro LRD, art. 38 cpv. 1 e 2 LFINMA nonché diverse deleghe previste dalle leggi introduttive cantonali del CPP) e non sono chiare in egual misura per tutte le autorità penali. L'autorizzazione per le comunicazioni concerne indagini in corso e concluse, procedimenti penali o procedure di ricorso. Come per l'assistenza giudiziaria, le comunicazioni delle autorità penali avvengono senza formalità. Lo stretto rapporto tra il perseguimento penale e l'attività di vigilanza si constata ad esempio nell'ambito della vigilanza sui mercati, nei procedimenti per attività illecite o altri reati di diritto penale amministrativo, nella lotta contro il riciclaggio di denaro oppure in caso di crimini o delitti commessi da assoggettati alla vigilanza o da organi o collaboratori di assoggettati.

Art. 39

Cpv. 1

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

⁸² RS 313.0

⁸³ RS 955.0

Cpv. 2

Analogamente a quanto previsto dall'articolo 50 capoverso 2 LBN, l'articolo 39 deve essere completato con un secondo capoverso che permette alla FINMA di scambiare informazioni non accessibili al pubblico relative a determinati partecipanti al mercato finanziario con il DFF, se ciò è necessario all'adempimento dei suoi compiti. La crisi finanziaria ha mostrato che può essere inevitabile che la FINMA possa trasmettere al DFF informazioni non accessibili al pubblico relative a determinati partecipanti al mercato finanziario.

Art. 42

Considerazioni generali

La collaborazione internazionale tra le autorità di vigilanza (assistenza amministrativa, controlli in loco ecc.) dovrebbe consentire di superare i limiti delle autorità locali nell'ambito della vigilanza sui mercati finanziari globalmente interdipendenti e sui partecipanti al mercato operanti a livello internazionale. L'assistenza amministrativa permette dunque alla FINMA e alle autorità estere di adempiere i loro compiti in modo efficace. Una facoltà di assistenza amministrativa sufficiente è inoltre importante per la reputazione di una piazza finanziaria aperta e a vocazione internazionale come quella svizzera e spesso rappresenta anche una condizione per l'accesso degli istituti finanziari svizzeri ai mercati esteri.

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

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

- il destinatario immediato deve essere un'«autorità di vigilanza sui mercati finanziari» con corrispondenti competenze. Il FSB e le istituzioni internazionali incaricate di fissare standard (BCBS⁸⁴, IAIS⁸⁵, IOSCO) non possono essere considerati autorità di vigilanza sui mercati finanziari, poiché non hanno qualità di autorità. Sussistono incertezze anche riguardo a determinati enti coinvolti nel risanamento e nella risoluzione delle crisi di istituti finanziari;
- in base allo scopo d'impiego, le informazioni trasmesse devono avere un rapporto immediato con la «vigilanza diretta» esercitata dall'autorità destinataria su un istituto estero. Un'analisi generale di rischi sistemici o la trasmissione a istituzioni internazionali incaricate di fissare standard nonché la vigilanza su attività di istituti svizzeri su mercati esteri senza presenza fisica in loco non rientrano di principio tra le informazioni in questione.

⁸⁴ Basel Committee on Banking Supervision (Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria)

⁸⁵ International Association of Insurance Supervisors

Alla luce di queste considerazioni, l'articolo 42 LFINMA viene rivisto in modo approfondito. Le proposte presentate sono intese a creare nella LFINMA una disposizione centrale sull'assistenza amministrativa orientata alle disposizioni previste nella legislazione speciale (in particolare all'art. 38 LBVM) riunendole sotto un unico tetto. La disposizione sullo scopo contemplata dalle varie leggi speciali continua tuttavia a essere applicata nell'ambito della nuova disposizione.

L'assistenza amministrativa nell'ambito della vigilanza sui mercati finanziari costituisce un sistema a sé stante ed è disciplinata in modo esaustivo dalla LFINMA. Al riguardo anche la prevista legge sulla collaborazione e sulla tutela della sovranità rimanda alla LFINMA.

Cpv. 1

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

Cpv. 2

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

Secondo l'attuale giurisprudenza relativa all'articolo 38 LBVM, rientrano nel campo di applicazione di questa disposizione tutte le autorità che adempiono in ogni caso anche i compiti di vigilanza sui mercati finanziari. La trasmissione può avvenire su richiesta o spontaneamente. In caso di richiesta, l'autorità estera deve indicare il motivo della richiesta, esporre i fatti rilevanti e designare le informazioni auspiccate⁸⁶. Deve descrivere una fattispecie che determini un sospetto iniziale, presentare i retroscena della propria inchiesta e indicare le informazioni necessarie per l'inchiesta⁸⁷. Tuttavia, non si può pretendere dall'autorità richiedente già in questa fase un'esposizione dei fatti priva di lacune o eventuali contraddizioni. Una simile esigenza contraddirebbe gli obiettivi del diritto amministrativo in materia di assistenza amministrativa internazionale, il cui scopo è appunto quello di contribuire a chiarire aspetti ancora oscuri⁸⁸.

⁸⁶ DTF 125 II 65 pag. 73 seg.

⁸⁷ Cfr. DTF 129 II 484 consid. 4.1 e rimandi; DTF 126 II 409 consid. 5a; sentenza del Tribunale amministrativo federale B-2980/2007 del 26 luglio 2007 consid. 5.1; ANNETTE ALTHAUS, *Amtshilfe und Vor-Ort-Kontrolle*, 2a ed., Berna 2001, pag. 146.

⁸⁸ Cfr. DTF 128 II 407 consid. 5.2.1 e rimandi; sentenza del Tribunale amministrativo federale B-1589/2008 del 2 giugno 2008 consid. 6.1.

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

Come finora, nell'ambito della vigilanza sul mercato la FINMA potrà dunque fornire alle autorità di vigilanza estere tutte le informazioni di cui necessitano per l'esecuzione delle regolamentazioni applicabili alle borse e ad altre infrastrutture dei mercati finanziari, ai commercianti e al commercio di valori mobiliari. Alle autorità di vigilanza estere potranno essere trasmesse anche le informazioni di cui esse necessitano ai fini della vigilanza sugli istituti esteri e della sorveglianza della stabilità del sistema finanziario. La FINMA potrà inoltre fornire assistenza amministrativa nel caso in cui l'autorità estera sia chiamata a vigilare sull'attività di un intermediario finanziario svizzero che opera su un mercato estero o che è soggetto all'obbligo di registrazione. In ogni caso i limiti dell'assistenza amministrativa non devono superare il punto in cui le informazioni richieste non hanno più alcun nesso con la vigilanza sui mercati finanziari e con i relativi compiti.

Le prescrizioni previste permettono alla FINMA di sostenere l'attività delle autorità estere di vigilanza sui mercati finanziari attraverso la fornitura di informazioni non accessibili al pubblico. Oltre all'assistenza amministrativa su richiesta di un'autorità estera, la FINMA è autorizzata a fornire simili informazioni anche spontaneamente (contrariamente a quanto previsto dalla DTAF 2010/26, consid. 5.6). La trasmissione spontanea di informazioni corrisponde alla prassi attuale della FINMA, nell'ambito della quale le autorità interessate procedono a un fitto scambio di informazioni a livello di singoli istituti, in particolare nella vigilanza sui gruppi. La FINMA si aspetta per contro di ricevere dalle autorità partner estere, spontaneamente e senza necessità di una richiesta formale, le informazioni rilevanti per la propria attività di vigilanza. Se le condizioni dell'articolo 42 sono adempiute, la FINMA può trasmettere informazioni anche in assenza di una richiesta formale.

Cpv. 3

L'articolo 42 è completato con un ulteriore capoverso concernente la trasmissione di informazioni a organi coinvolti nel risanamento e nella risoluzione delle crisi di istituti finanziari. Il nuovo capoverso costituisce una precisazione, poiché come indicato a titolo introduttivo questi organi non possono sempre essere inequivocabilmente incluse nel termine di autorità di vigilanza sui mercati finanziari secondo il capoverso 2. Il nuovo capoverso comprende in particolare le autorità di vigilanza sui mercati finanziari, le banche centrali con o senza competenze di vigilanza, i fondi di garanzia dei depositi e altri organi preposti alla risoluzione di controversie (*dispute resolution*) con o senza competenze di vigilanza. Sono invece esclusi i tribunali civili e i ministeri delle finanze comuni.

Cpv. 4 e 5

Mentre l'articolo 38 capoverso 4 LBVM stabilisce esplicitamente il principio di proporzionalità, una siffatta regolamentazione non figura attualmente nell'articolo 42 LFINMA. Pertanto, il disciplinamento previsto all'articolo 38 capo-

verso 4 LBVM viene di principio ripreso e per motivi di sistematica integrato nell'articolo 42 capoverso 4 LFINMA. Ora la disposizione si riferisce però all'«assistenza amministrativa» e non più alla «procedura amministrativa». Questa modifica è dovuta al fatto che nei casi in cui la legge federale del 20 dicembre 1968⁸⁹ sulla procedura amministrativa (PA) sia inapplicabile, non si effettui alcuna procedura formale.

L'oggetto disciplinato nel previgente capoverso 3 dell'articolo 42 LFINMA viene spostato al capoverso 5. Al riguardo si riprende la formulazione dell'articolo 38 capoverso 6 LBVM. D'intesa con l'Ufficio federale di giustizia, la FINMA può permettere che le informazioni trasmesse siano comunicate alle autorità penali per uno scopo diverso dall'esecuzione delle leggi sui mercati finanziari. Secondo le attuali disposizioni in materia di assistenza amministrativa la PA si applica nella procedura di ritrasmissione, causando grande incertezza giuridica, poiché una vera e propria procedura di assistenza giudiziaria deve essere effettuata secondo un diritto procedurale «estraneo». Il rimando alla PA non è dunque stato ripreso. La procedura di ritrasmissione sarà invece retta dalla legge sull'assistenza in materia penale. La sovranità procedurale compete all'Ufficio federale di giustizia in quanto autorità preposta all'assistenza giudiziaria.

Art. 42a Procedura di assistenza amministrativa

Considerazioni generali

Per quanto concerne la procedura del cliente, esistono due critiche principali. Anzitutto la procedura del cliente prevista dal diritto svizzero in materia di assistenza amministrativa ritarda di mesi la trasmissione di informazioni e costituisce quindi di per sé un ostacolo per una vigilanza efficace sul mercato. Secondariamente, gli obblighi specifici di informazione previsti dal diritto svizzero nell'ambito della procedura del cliente fanno sì che l'autorità richiedente venga a conoscenza dell'identità delle persone interessate dalla domanda di assistenza amministrativa molto più tardi rispetto al momento in cui queste ultime vengono a conoscenza dell'inchiesta condotta all'estero. Di conseguenza, la procedura del cliente prevista dal diritto svizzero può consentire a criminali finanziari di impedire o rallentare le procedure estere, di distruggere le prove esistenti prima che le autorità estere possano accedervi e di occultare guadagni conseguiti illegalmente. La giurisprudenza del Tribunale amministrativo federale impone inoltre alla FINMA, nell'ambito del diritto di essere sentito, di presentare alle persone sospettate la copia originale della domanda delle autorità estere⁹⁰. Questo obbligo viola uno dei principi fondamentali sanciti dal MMoU⁹¹ della IOSCO. Per quanto riguarda il rispetto dei principi della IOSCO, nel quadro del cosiddetto Financial Sector Assessment Program (FSAP) 2013, il FMI⁹² giunge alla medesima conclusione. Nella sua valutazione, il FMI ha stabilito che la procedura del cliente pregiudica l'efficienza della collaborazione

⁸⁹ RS 172.021

⁹⁰ DTAF 2012/19 consid. 6; sentenze del Tribunale amministrativo federale B-5469/2010 del 7 dicembre 2010 consid. 4.4.5, B-6062/2011 del 22 marzo 2012 consid. 5 e B-1258/2013 del 24 luglio 2013 consid. 2.3.1.

⁹¹ Multilateral Memorandum of Understanding

⁹² Fondo monetario internazionale

internazionale e provoca un grande dispendio di personale e di tempo⁹³. Sotto questo aspetto il FMI ritiene che gli standard internazionali (principi della IOSCO) siano attuati in modo incompleto.

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

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

Cpv. 1

Se non è ancora in possesso delle informazioni da trasmettere, la FINMA può esigerle dal loro detentore⁹⁴. A questo riguardo il Tribunale amministrativo federale ha deciso quanto segue: «*[In] Svizzera, la Commissione federale delle banche [ora FINMA] dispone di un vero e proprio diritto di ottenere informazioni nei confronti di tutte le persone fisiche e giuridiche assoggettate alla sua vigilanza (art. 35 cpv. 2 LBVM). Può esigere informazioni anche da unità giuridiche che non necessitano di un'abilitazione (Sansonetti, L'entraide administrative internationale dans la surveillance des marchés financiers, pag. 583; Annette Althaus, Internationale Amtshilfe als Ersatz für die internationale Rechtshilfe bei Insiderverfahren, in AJP 1999, pag. 943–944; cfr. anche sentenza del Tribunale federale 2A.128/2001 del 20 marzo 2001, pubblicata nel Bollettino della CFB n. 42/2002, pag. 56 segg.). Nella misura in cui deve concedere l'assistenza amministrativa (art. 38 LBVM), la Commissione federale delle banche (CFB) è tenuta a radunare tutte le informazioni necessarie all'adempimento di questo compito. Lo scopo della LBVM consiste nell'assoggettare alla vigilanza non solo le borse e i commercianti di valori mobiliari, ma il commercio di valori mobiliari in generale (cfr. Carlo Lombardini, Droit bancaire suisse, pag. 715 segg., e art. 38 cpv. 2 lett. a LBVM). Attraverso questa formulazione più ampia, la vigilanza può inglobare anche i mercati in generale. Inoltre, chiunque operi sul mercato soggiace da questo punto di vista alla vigilanza della CFB e di conseguenza all'obbligo di informazione (cfr. Peter Nobel, in Journée 1999 de droit bancaire et financier, pag. 133 segg.)*»⁹⁵. L'obbligo di informazione vale dunque anche per le persone che non sono assoggettate in permanenza alla vigilanza della FINMA. Negli ultimi anni si è constatato un forte aumento del

⁹³ Raccomandazione del FMI: «*The Swiss authorities should pursue the abolishment of the strict client confidentiality requirements and the requirement to inform the client of foreign authorities' requests for information*».

⁹⁴ Sentenza del Tribunale federale 2A.352/2000 del 9 marzo 2001 consid. 2c/aa.

⁹⁵ Sentenza del Tribunale amministrativo federale B-2537/2008 del 10 luglio 2008 consid. 6; FINMA, Assistenza amministrativa internazionale nel settore borsistico, agosto 2009 (versione integrale in lingua tedesca: Die internationale Amtshilfe im Börsenbereich, pag. 15).

numero di casi di assistenza amministrativa concernenti soggetti non assoggettati alla vigilanza ma comunque sottoposti all'obbligo di informazione.

Nel trattamento di una domanda estera retta dal diritto amministrativo, la FINMA può appellarsi agli obblighi legali di collaborazione previsti da numerosi atti normativi. Può anche emanare una decisione (con la comminatoria della pena secondo l'art. 48 LFINMA). Per il rilevamento dei fatti può servirsi, sia per le informazioni relative a clienti sia per quelle relative a istituti, dei seguenti mezzi di prova: documenti, interrogatori, ispezioni e perizie di esperti. Al momento dell'inchiesta, l'autorità estera spesso non è in grado di stabilire se per ottenere le informazioni auspiccate una persona, di cui in linea di massima non conosce (ancora) l'identità, debba essere interrogata in qualità di parte o di testimone. Dato che in tal caso non è possibile chiedere all'autorità richiesta, ovvero alla FINMA, di determinare in modo vincolante lo statuto della persona da interrogare, quest'ultima può essere interrogata anche in qualità di persona informata sui fatti. Le informazioni così ottenute devono essere verbalizzate⁹⁶. Le persone informate sui fatti possono rifiutare l'interrogatorio ai sensi dell'articolo 16 PA.

Cpv. 2

Il capoverso 2 riprende il principio della procedura del cliente di cui al capoverso 4 dell'articolo 42. Se le informazioni da trasmettere dalla FINMA concernono singoli clienti, la PA è applicabile e in linea di massima deve essere effettuata una cosiddetta procedura del cliente. La prassi, secondo cui la trasmissione di informazioni riguardanti singoli istituti avviene in modo informale e senza applicazione della PA⁹⁷, viene mantenuta.

Per clienti si intendono le persone fisiche e giuridiche che non sono assoggettate alla vigilanza (e nemmeno tenute ad assoggettarsi). Si tratta principalmente dei titolari dei conti⁹⁸. Non sono dunque considerati clienti le banche, i commercianti di valori mobiliari, le assicurazioni, le direzioni dei fondi, i gestori patrimoniali di investimenti collettivi di capitale e altri assoggettati alla vigilanza. Non sono riferite al cliente neanche le informazioni sull'andamento del mercato in quanto tale. Gli organi e collaboratori di istituti assoggettati alla vigilanza beneficiano della protezione concessa dal diritto amministrativo nella misura in cui sono toccati personalmente nei loro rapporti con i clienti, ma non se operano sul mercato finanziario nell'ambito della loro attività professionale. Le persone interessate godono di principio di diritti di informazione e di parte soltanto se le informazioni che la FINMA deve trasmettere li concernono come singolo cliente⁹⁹.

Finora, in determinate circostanze, la giurisprudenza ha dato qualità di parte anche ai gestori patrimoniali esterni operanti a titolo professionale, segnatamente se erano personalmente responsabili della transazione e non il cliente effettivo della banca e il cliente veniva considerato «terzo non coinvolto»¹⁰⁰. Nella prassi, questa giurisprudenza è stata invocata da entrambe le parti per opporsi alla trasmissione di informazioni sostenendo che la responsabilità della transazione spettasse alla controparte e

⁹⁶ DTF 130 II 473 pag. 477 seg.

⁹⁷ Cfr. messaggio del 24 febbraio 1993 concernente una legge federale sulle borse e il commercio di valori mobiliari (Legge sulle borse, LBVM), FF 1993 I 1077, 1132).

⁹⁸ DTF 127 II 323 pag. 328 segg.

⁹⁹ DTF 127 II 323 pag. 327 segg.

¹⁰⁰ DTF 127 II 323 consid. 3a/bb

invocando per sé lo statuto di terzo non coinvolto. Questo tipo di argomentazione costringe la FINMA a svolgere due procedure parallele, che rallentano la trasmissione delle informazioni. La giurisprudenza in questione deve pertanto essere abbandonata. Almeno deve essere abbandonata per i gestori patrimoniali assoggettati alla legge sugli investimenti collettivi di capitale rivista nel 2012 e quindi ormai assoggettati alla vigilanza della FINMA. Anche l'informazione relativa ad altri gestori patrimoniali professionali come gli intermediari finanziari sui mercati deve essere ricondotta all'informazione concernente singoli istituti piuttosto che a un'informazione riguardante singoli clienti. Alla luce di queste esperienze pratiche, si giustifica anche un ritorno alla giurisprudenza secondo cui i clienti sui cui conti sono state svolte le transazioni non possono in alcun caso essere considerati terzi non coinvolti¹⁰¹. Come confermato dalla recente giurisprudenza, neppure l'avente economicamente diritto può essere considerato terzo non coinvolto¹⁰².

Cpv. 3

Il diritto di consultazione degli atti concessi nell'ambito della procedura del cliente è in contrasto con quanto stabilito nel MMoU della IOSCO, che è considerato lo standard minimo della collaborazione internazionale. Il MMoU serve ad esempio all'UE come punto di partenza per i negoziati con Stati terzi. Anche il FSB considera il MMoU della IOSCO come standard e, come del resto la stessa IOSCO, pubblica regolarmente un elenco degli Stati che non rispettano questo standard. Attualmente la FINMA è ancora considerata firmatario A del MMoU della IOSCO, ma senza modifiche di legge rischia di perdere questo statuto. Pertanto, al capoverso 3 è prevista la base legale che limita il diritto standard di consultazione degli atti nella corrispondenza con le autorità estere, come quanto auspicato dal Tribunale amministrativo federale¹⁰³. Tuttavia, affinché i clienti interessati possano comunque esercitare i loro diritti processuali, l'articolo 28 PA rimane riservato. In un caso simile, la FINMA basa la propria decisione in merito alla trasmissione di informazioni soltanto sugli elementi che sono stati comunicati al cliente a voce o per scritto e sui quali questi ha avuto la possibilità di formulare le proprie osservazioni.

Cpv. 4–6

Come accennato in precedenza, la procedura del cliente deve essere limitata rispetto al diritto previgente. Di conseguenza, conformemente alla regolamentazione prevista nella legge federale sulla collaborazione con le autorità straniere e sulla tutela della sovranità svizzera, si può prescindere dall'informare i clienti interessati prima della trasmissione di informazioni, qualora tale informazione preliminare pregiudichi lo scopo dell'assistenza amministrativa o l'adempimento efficace dei compiti dell'autorità richiedente. Questo si verificherebbe segnatamente qualora l'autorità richiedente rendesse verosimile che si tratta di una domanda della massima urgenza o il buon esito dell'inchiesta dello Stato richiedente possa venir pregiudicato dall'informazione preliminare (esistenza di un rischio di collusione). Tuttavia, una

¹⁰¹ DTF 126 II 126 consid. 6a/bb

¹⁰² Sentenza del Tribunale amministrativo federale B-2697/2013 dell'11 luglio 2013, consid. 1.4 seg.

¹⁰³ DTAF 2012/19 consid. 6; sentenze del Tribunale amministrativo federale B-5469/2010 del 7 dicembre 2010 consid. 4.4.5, B-6062/2011 del 22 marzo 2012 consid. 5 e B-1258/2013 del 24 luglio 2013 consid. 2.3.1.

volta eliminato l'ostacolo che impedisce l'informazione, i clienti interessati dovrebbero essere informati in merito alla domanda e potrebbero esigere retroattivamente una decisione impugnabile sull'ammissibilità della trasmissione delle informazioni. Questa restrizione ha però senso soltanto se il detentore delle informazioni ed eventuali autorità a cui la domanda è stata resa nota non informano il cliente in questione in merito alla domanda. Il capoverso 5 prevede pertanto un corrispondente divieto. I clienti interessati devono essere informati a posteriori e possono sottoporre al Tribunale amministrativo federale la decisione di trasmissione chiedendo di constatarne l'ammissibilità.

La trasmissione delle informazioni da parte della FINMA non può peraltro essere considerata illegale se sussiste un sospetto iniziale, una motivazione e una descrizione delle informazioni necessarie¹⁰⁴. La FINMA deve soltanto esaminare se sussistono indizi di possibili infrazioni a disposizioni di legge o regolamentari oppure di possibili distorsioni del mercato che giustificano la domanda di assistenza amministrativa (sospetto iniziale). L'assistenza amministrativa può essere rifiutata soltanto se le informazioni richieste non hanno alcun nesso con l'inchiesta o non sono pertinenti, vale a dire se non risultano essere potenzialmente rilevanti per il chiarimento della fattispecie in questione, tanto da risultare come ricerca illecita generalizzata e indiscriminata di prove (*fishing expedition*)¹⁰⁵. Non spetta alla FINMA decidere in merito alla necessità delle informazioni richieste o addirittura in merito alla legittimità del sospetto iniziale¹⁰⁶. Nell'ambito di una domanda di assistenza amministrativa, la FINMA è inoltre vincolata all'esposizione dei fatti presentata dall'autorità richiedente e quindi non deve valutarne la legittimità. L'autorità richiesta è vincolata all'esposizione dei fatti fornita dall'autorità estera, a meno che tale descrizione non contenga errori, lacune o contraddizioni evidenti¹⁰⁷. Inoltre, nell'ambito delle domande di assistenza amministrativa provenienti dall'estero le autorità svizzere non devono procedere all'interpretazione del diritto estero¹⁰⁸. La FINMA non deve in particolare verificare se i reati sui mercati finanziari in questione costituiscono una violazione del diritto amministrativo, penale o civile estero, a condizione che possano essere considerati reati sui mercati finanziari secondo le prescrizioni di legge dell'autorità estera richiedente. In presenza di un sospetto iniziale evidente, la FINMA può prestare assistenza amministrativa anche spontaneamente, tenendo però conto dei limiti fissati dal principio di proporzionalità. Se si tratta di informazioni su un singolo cliente deve tuttavia essere svolta anche una procedura del cliente, sebbene anche in questo caso, se sono dati i presupposti di cui al capoverso 4, l'informazione del cliente possa essere differita.

Art. 42b Collaborazione internazionale

Per la trasmissione di informazioni a gruppi e organi internazionali, e in particolare al FSB, al FMI e alle istituzioni internazionali incaricate di fissare standard quali il

¹⁰⁴ Cfr. DTF 129 II 484 consid. 4.1 e i rimandi citati, DTF 126 II 409 consid. 5a, DTF 125 II 65 consid. 6b/aa; sentenze del Tribunale amministrativo federale B-2980/2007 del 26 luglio 2007 consid. 5.1 e B-1258/2013 del 25 luglio 2013 consid. 4.1.

¹⁰⁵ Cfr. sentenza del Tribunale federale 2A.649/2006 del 18 gennaio 2007 consid. 3.2, DTF 129 II 484 consid. 4.1 e rimandi; DTAF 2011/14 consid. 5.2.2.1.

¹⁰⁶ DTF 126 II 409 consid. 5

¹⁰⁷ Cfr. DTF 128 II 407 consid. 5.2.1 e rimandi; sentenza del Tribunale amministrativo federale B-658/2009 del 23 aprile 2009 consid. 5.1.

¹⁰⁸ Cfr. sentenza del Tribunale amministrativo federale B-2980/2007 del 26 luglio 2007 consid. 6.2 e rimandi).

Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (BCBS), l'Associazione internazionale degli organi di vigilanza nel settore assicurativo (IAIS) e la IOSCO, viene istituita una base legale supplementare. La nuova disposizione potrebbe ad esempio consentire la partecipazione della Svizzera all'iniziativa Data Gaps del FSB, a condizione che venga adottata una decisione politica in tal senso.

L'articolo 42b diverge dall'articolo 42 capoverso 2 in primo luogo per la cerchia delle autorità destinatarie (non si tratta di autorità di vigilanza sui mercati finanziari). Anche la destinazione delle informazioni non è la stessa. Essa si basa sull'articolo 6 capoverso 2 LFINMA («compiti internazionali in relazione con la sua attività di vigilanza») e comprende la cooperazione della piazza finanziaria svizzera con servizi esteri a scopi politici («policy»). Di regola, le informazioni trasmesse in virtù delle disposizioni del presente titolo sono utilizzate per l'elaborazione o la verifica del rispetto di standard di regolamentazione. In altri casi l'obiettivo principale è l'analisi dei rischi sistemici. La FINMA deve concordare lo scopo esatto di utilizzazione delle informazioni con i destinatari. L'articolo 42b LFINMA prevale sulla vigente giurisprudenza concernente l'articolo 38 LBVM in materia di protezione dei dati¹⁰⁹.

Poiché le nuove disposizioni in materia di assistenza amministrativa vanno oltre la collaborazione con le «autorità estere di vigilanza sui mercati finanziari» e prevedono ulteriori cerchie dei destinatari, il titolo della sezione 4 che precede gli articoli 42 e seguenti deve essere esteso alle «autorità estere».

Art. 43

Cpv. 1

Secondo la versione in vigore dell'articolo 43 capoverso 1, la FINMA può effettuare verifiche transfrontaliere degli assoggettati alla vigilanza all'estero, purché le informazioni ottenute siano connesse alla vigilanza su base consolidata nel quadro del controllo del Paese di provenienza («*home country control*»). Questa limitazione a un unico scopo di vigilanza della FINMA è troppo restrittiva. All'estero la FINMA deve poter raccogliere in loco tutte le informazioni necessarie, per quanto queste siano utili – come finora richiesto – all'esecuzione delle leggi sui mercati finanziari (cfr. art. 56 LFINMA). La suddetta limitazione deve pertanto essere soppressa. Inoltre, la formulazione della disposizione deve essere adeguata a quella prevista nel messaggio concernente la concentrazione della sorveglianza sulle imprese di revisione e sulle società di audit¹¹⁰.

Cpv. 2–4

Anche per le verifiche transfrontaliere effettuate da autorità estere era finora previsto che le informazioni ottenute dovevano essere connesse alla vigilanza su base consolidata nel quadro del controllo del Paese di provenienza. Questa condizione si è rivelata inadeguata già nel quadro della revisione della legge sugli investimenti collettivi¹¹¹. Di conseguenza, la disposizione speciale prevista all'articolo 143 capo-

¹⁰⁹ DTF 126 II 126 consid. 5

¹¹⁰ <http://www.ejpd.admin.ch/content/ejpd/it/home/dokumentation/mi/2013/2013-08-280.html>

¹¹¹ FF 2012 3270 seg.

verso 1 LICol subordina ora le verifiche transfrontaliere effettuate in Svizzera da autorità estere alla condizione che tali autorità siano «responsabili nel loro territorio della vigilanza sull'attività dei titolari dell'autorizzazione». I capoversi 2 e 3 dell'articolo 43 LFINMA devono essere completati con questa formulazione, affinché, oltre alle possibilità di cooperazione già previste nell'ambito della vigilanza su base consolidata, la FINMA sia autorizzata a effettuare anche controlli in loco per la sorveglianza di attività specifiche svolte da assoggettati svizzeri nel territorio sottoposto alla vigilanza di un'autorità estera di vigilanza sui mercati finanziari. Conformemente alla definizione legale prevista all'articolo 3 lettera a LFINMA, sono considerati assoggettati tutte le persone che in virtù delle leggi sui mercati finanziari necessitano di un'autorizzazione, di un riconoscimento, di un'abilitazione o di una registrazione dell'autorità di vigilanza sui mercati finanziari, comprese le società di gruppo incluse in una vigilanza su base consolidata.

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

Il capoverso 4 riprende le disposizioni giuridiche speciali sul cosiddetto «carve-out» del private banking, di cui agli articoli 23^{septies} LBCR, 38a LBVM e 143 capoverso 2 LICol. Di conseguenza è possibile abrogare tutte disposizioni giuridiche speciali sulle verifiche transfrontaliere. Tuttavia, in considerazione che il «carve-out» del private banking viola gli standard minimi vigenti a livello internazionale nel quadro della vigilanza su base consolidata¹¹², in futuro bisognerà consentire alle autorità estere di vigilanza del Paese di provenienza di verificare in particolare, attraverso la consultazione per campionatura di singoli dossier di clienti, che l'istituto controllato rilevi correttamente i rischi a livello di gruppo. Affinché questa possibilità non comporti un'elusione della procedura del cliente, la selezione dei dossier deve essere effettuata in funzione di criteri casuali compatibili con la vigilanza su base consolidata.

2.12 Legge sui titoli contabili

Art. 3 cpv. 3

Secondo questa disposizione, in caso di una catena di custodia transfrontaliera il titolare del conto acquisisce con l'accredito sul suo conto i titoli di diritti che l'ente di custodia ottiene in virtù della subcustodia. In questo modo la legge tiene conto del fatto che la posizione giuridica del titolare del conto può variare a seconda del diritto applicato e che nelle relazioni transfrontaliere l'ente di custodia non può trasferire al titolare del conto più diritti di quanti non ne possiede esso stesso nei confronti

¹¹² Raccomandazioni del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria sulla Customer Due Diligence for Banks, ottobre 2001, Consolidated KYC Risk Paper, ottobre 2004, AMLEG Paper Cooperation between banking supervisors and AML/CFT issues.

dell'ente di subcustodia. Il nuovo capoverso 3 era già stato proposto nel quadro del rapporto del gruppo di lavoro del 15 giugno 2004 sulla legge sui titoli contabili, ma nel relativo disegno di legge del Consiglio federale del 15 novembre 2006 non era più contemplato. L'assenza di questa regolamentazione ha finora impedito alla dottrina di determinare con certezza se gli strumenti finanziari custoditi secondo il diritto estero potessero essere considerati titoli contabili ai sensi della legge federale del 3 ottobre 2008¹¹³ sui titoli contabili (LTCO) e in che modo tali strumenti debbano essere trattati nel regime della LTCO. Per eliminare queste incertezze, il nuovo capoverso 3 precisa che per titoli contabili ai sensi della LTCO si intendono anche gli strumenti finanziari custoditi all'estero, purché svolgano una funzione comparabile a quella prevista dal diritto svizzero per i titoli contabili.

Art. 4 cpv. 2 lett. d

Dato che gli enti di custodia centrali sono ora disciplinati espressamente nella LIn-ffin, possono essere nominati esplicitamente in questa disposizione.

Art. 24-26

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

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

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

Gli articoli 25 e 26 chiariscono che mediante la conclusione di un accordo di controllo o di un accordo a favore dell'ente di custodia che gestisce il conto è possibile costituire una garanzia e anche realizzare qualsiasi tipo di trasferimento di diritti a pieno titolo e parziali. Conformemente al parere della dottrina, il nuovo articolo 26 capoverso 2 precisa che l'articolo 25 capoverso 2 è applicabile anche agli ordini di

¹¹³ RS 957.1

disporre a favore dell'ente di custodia ai sensi dell'articolo 26. L'articolo 25 capoverso 2 esclude dunque l'applicazione del principio di specialità previsto in materia di diritti reali agli ordini di disporre di titoli contabili.

Il previgente articolo 26 capoverso 2 viene abrogato. Esso prevede che una garanzia a favore dell'ente di custodia si estingue se l'ente di custodia accredita i titoli contabili sul conto di un altro titolare del conto. L'estinzione della garanzia è una conseguenza giuridica che va oltre l'indispensabile; la disposizione in questione non è nemmeno conforme alla Convenzione dell'Aia sugli strumenti finanziari. La gerarchia prevista all'articolo 30 capoverso 2 disciplina la fattispecie in modo sufficiente.

Art. 30 cpv. 2 e 3

Gli adeguamenti proposti per l'articolo 30 capoverso 2 dipendono dal fatto che gli articoli 25 e 26 non si limitano più a disciplinare la costituzione di garanzie, ma disciplinano ora in generale gli ordini di disporre. L'articolo 30 capoverso 3 prevede implicitamente la possibilità di cedere titoli contabili, determina tuttavia che la cessione è sempre considerata secondaria rispetto a un ordine di disporre secondo gli articoli 24-26 LTCO.

Art. 31 cpv. 1

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

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

Secondo l'opinione dominante, gli articoli 31 e 32 LTCO si applicano soltanto se la garanzia consiste in un diritto di pegno regolare o in un diritto di ritenzione. Questa opinione è corretta nella misura in cui per le garanzie consistenti in diritti a pieno titolo non è necessario un accordo sulla realizzazione mediante trattativa privata; la facoltà di vendita o di appropriazione risulta piuttosto dal fatto che il beneficiario della garanzia ha acquisito il diritto a pieno titolo sui titoli contabili. L'obbligo di presentare un conteggio e di pagare l'eventuale eccedenza vale invece anche per le garanzie consistenti in diritti a pieno titolo, poiché secondo la dottrina dominante il divieto del patto di caducità (art. 894 CC¹¹⁴) si estende anche a tali garanzie.

2.13 Legge sulla sorveglianza degli assicuratori

Art. 54e Ricorso

La disposizione si basa sui capoversi 2 e 3 dell'articolo 24 LBCR. Le procedure di fallimento di imprese di assicurazione devono essere condotte sollecitamente e non devono poter essere prolungate in modo sproporzionato o addirittura bloccate da numerosi ricorsi.

Art. 71^{bis} Fallimento

Come nel caso delle banche, la competenza esclusiva in caso di fallimento deve essere conferita alla FINMA anche per quanto riguarda le società di gruppo di un'assicurazione, purché si tratti di società che svolgono funzioni essenziali per un'attività soggetta ad autorizzazione (come ad esempio le società madri). A questo riguardo si rimanda per analogia al commento all'articolo 2^{bis} LBCR.

Art. 79^{bis} Fallimento

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

Art. 80

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

3 Ripercussioni

3.1 Situazione iniziale

3.1.1 Infrastrutture del mercato finanziario

Infrastrutture autorizzate

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

Indicatori

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

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

3.1.2 Commercio di derivati

Indicatori

In Svizzera, a fine 2012 il mercato dei derivati OTC degli istituti finanziari svizzeri (con controparti svizzere ed estere) era stimato, rispetto al volume delle posizioni aperte (cosiddetto *Notional Amount Outstanding*, NAO, senza netting), a circa 90 000 miliardi di franchi. Sempre a fine 2012, il volume delle posizioni aperte su derivati OTC a livello mondiale ammontava a circa 633 000 miliardi di dollari americani¹¹⁵. Tra il 2002 e il 2008, il volume d'affari dei derivati OTC ha registrato in Svizzera (come nel mondo intero) un forte incremento. Nello stesso periodo si è invece registrato un costante calo della quota di operazioni di copertura (cosiddette operazioni hedging). Questa evoluzione potrebbe essere un indizio del fatto che le operazioni con derivati vengono concluse maggiormente in un contesto commerciale o speculativo. Dal 2004 a oggi, il volume (rispetto al NAO) dei derivati OTC a livello mondiale è praticamente triplicato. Questa impennata si spiega principalmente con l'aumento del volume delle opzioni sui tassi di interesse, mentre nello stesso periodo i volumi delle altre categorie di derivati è rimasto relativamente costante a un livello più contenuto.

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

¹¹⁵ Statistica BRI (2013); <http://www.bis.org/publ/rpfx13fx.pdf>.

rappresentano circa il 5 per cento del NAO delle grandi banche e infatti più del 90 per cento di tutte le opzioni su valute e su tassi di interesse OTC è concluso con un istituto finanziario come controparte¹¹⁶. Le transazioni tra istituti non finanziari sono molto rare se non inesistenti.

I mercati dei derivati hanno una forte vocazione internazionale, evidenziata dal fatto che a livello mondiale più della metà di tutte le operazioni con derivati è conclusa a livello transfrontaliero¹¹⁷. Questa caratteristica si riscontra anche sul mercato svizzero: nel 2010 è stato concluso con controparti estere l'87 per cento delle opzioni valutarie¹¹⁸ e il 95 per cento delle opzioni sui tassi di interesse¹¹⁹. Nel 2013 queste quote erano del 69 per cento per le opzioni valutarie e quasi del 100 per cento per le opzioni sui tassi di interesse (sui volumi di scambio giornalieri)¹²⁰. L'UE è il principale partner commerciale della Svizzera nel settore dei derivati: la stragrande maggioranza delle operazioni di controparti svizzere (circa il 78 %) è conclusa con controparti dell'UE. Le attività transfrontaliere con controparti statunitensi rappresentano all'incirca un esiguo 10 per cento, mentre la quota delle operazioni con controparti svizzere (ossia delle operazioni puramente nazionali) è trascurabile (2 %)¹²¹. Il resto delle operazioni è concluso con controparti asiatiche, in particolare con il Giappone e Hong Kong. Questi dati riguardano in particolare le grandi banche che detengono una quota elevata del mercato svizzero dei derivati. In confronto, le banche di piccole e medie dimensioni possono detenere una quota più elevata nel settore delle operazioni nazionali.

3.2 Ripercussioni della LInfFin per la Confederazione e le autorità

3.2.1 Infrastrutture del mercato finanziario

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

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

¹¹⁶ Statistica BNS (2013),
http://www.snb.ch/de/mmr/reference/pre_20130905/source/pre_20130905.de.pdf

¹¹⁷ Le quote possono variare a seconda della categoria di derivati.

¹¹⁸ Swap valutari e Outright Forwards.

¹¹⁹ Opzioni sui tassi di interesse nonché swap e opzioni valutarie.

¹²⁰ Statistica BNS (2013)
http://www.snb.ch/de/mmr/reference/pre_20130905/source/pre_20130905.de.pdf

¹²¹ Dati tratti da un rilevamento specifico effettuato dalla FINMA («OTC Derivatives Exposure according to Counterparties and Countries as of 31 March 2013») su alcune banche.

Il nuovo disciplinamento delle infrastrutture del mercato finanziario non avrà un impatto diretto nemmeno sullo Stato. La salvaguardia della stabilità finanziaria, della competitività e dell'accesso al mercato per le infrastrutture del mercato finanziario svizzere potrebbe tuttavia comportare per lo Stato vantaggi indiretti, in termini di garanzia dell'occupazione e del sostrato fiscale (cfr. n. 3.4).

3.2.2 Commercio di derivati

La competenza per la vigilanza sul disciplinamento dei derivati previsto nella LInffin e per la relativa attuazione è attribuita alla FINMA per quanto riguarda le controparti finanziarie attualmente già assoggettate alla sua vigilanza. La FINMA verificherà a posteriori il rispetto degli obblighi da parte degli istituti finanziari basandosi sui rapporti delle società di revisione. Contrariamente alla normativa dell'UE, la LInffin non prevede una procedura di richiesta formale presso l'autorità di vigilanza per la concessione di deroghe agli obblighi in materia di commercio di derivati (ad es. per le operazioni interne al gruppo). I costi per la FINMA possono ancora variare a seconda della struttura di alcune disposizioni. Nell'ambito dell'obbligo di notifica previsto per le operazioni con derivati sarà determinante la sede in cui saranno notificate le operazioni per le quali non esiste alcun repertorio di dati sulle negoziazioni. La FINMA prevede che il disciplinamento del mercato dei derivati comporterà un maggiore fabbisogno di circa due nuovi posti (equivalenti a tempo pieno).

Benché di principio gli obblighi in materia di derivati previsti dalla LInffin non riguardino lo Stato, le nuove disposizioni potrebbero ripercuotersi anche sulla Confederazione e sulle autorità in virtù della loro partecipazione al mercato dei derivati (ad es. in caso di aumento dei prezzi). La salvaguardia della stabilità finanziaria, della competitività e dell'accesso al mercato potrebbe tuttavia comportare per lo Stato vantaggi indiretti, in termini di garanzia dell'occupazione e del sostrato fiscale (cfr. n. 3.4).

3.3 Ripercussioni sull'economia in generale

3.3.1 Infrastrutture del mercato finanziario

Stabilità, integrità ed efficienza del sistema finanziario

Le infrastrutture svizzere del mercato finanziario provvedono giornalmente alla negoziazione, alla compensazione e allo svolgimento di un cospicuo volume di operazioni. Forniscono prestazioni di servizi centrali che contribuiscono alla stabilità e all'efficienza dei mercati finanziari. Consentono la standardizzazione e l'automatizzazione delle transazioni finanziarie minimizzando le operazioni manuali e i costi e rischi operativi ivi connessi. Il corretto funzionamento delle infrastrutture del mercato finanziario favorisce la competitività della piazza finanziaria a livello internazionale e la convenienza dei prezzi dei servizi finanziari. L'efficienza e l'affidabilità delle infrastrutture del mercato finanziario sono importanti anche per la BNS, per l'attuazione della sua politica monetaria e la fornitura di liquidità al sistema bancario.

Infrastrutture finanziarie stabili ed efficienti producono vantaggi per tutta l'economia e sono un fattore importante per la salvaguardia della stabilità del sistema finanziario in generale. Una regolazione e una sorveglianza adeguate di queste infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica favoriscono la stabilità del sistema finanziario. Il rispetto delle norme riconosciute internazionalmente rafforza la reputazione della piazza finanziaria svizzera e la fiducia dei partecipanti riguardo all'integrità del mercato, producendo ulteriori vantaggi per la Svizzera. Gli standard internazionali applicabili alle infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica erano già stati in parte attuati con la revisione dell'OBN. Dal punto di vista della stabilità del sistema finanziario, l'apporto della LInfFin consiste fondamentalmente nel fatto che impone a ogni infrastruttura del mercato finanziario di rilevanza sistemica di allestire in futuro un piano operativo volto principalmente a garantire il funzionamento durevole dei processi operativi di rilevanza sistemica.

Promozione della crescita e dello sviluppo economici

Se sono regolate in modo inadeguato, le infrastrutture del mercato finanziario, e più precisamente le infrastrutture di rilevanza sistemica, possono generare o trasmettere rischi sistemici. Questi rischi possono nascere da un'infrastruttura finanziaria se i processi operativi di rilevanza sistemica da essa garantiti vengono a mancare per un periodo prolungato a causa di problemi tecnici od operativi oppure di difficoltà finanziarie del gestore, causando gravi perdite o problemi di liquidità per i partecipanti o perturbando gravemente i mercati finanziari. Le inadeguatezze strutturali delle infrastrutture del mercato finanziario possono inoltre far sì che i problemi finanziari di singoli partecipanti si trasmettano ad altri partecipanti causando a questi ultimi gravi perdite o problemi di liquidità. La stabilità e la resistenza finanziarie, operative e tecniche delle infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica possono dunque ridurre la probabilità e l'estensione di una crisi finanziaria. Fintanto che le crisi finanziarie sono sempre accompagnate da considerevoli perdite di output a livello macroeconomico, il rispetto degli standard internazionali può contribuire a uno sviluppo economico più costante.

Tuttavia, le ripercussioni sull'economia della nuova normativa applicabile alle infrastrutture del mercato finanziario sono difficili da quantificare e in questo campo non sono disponibili studi aggiornati comparabili. In ogni caso, occorre considerare che in Svizzera (e anche a livello internazionale) esistono poche infrastrutture del mercato finanziario su cui potrebbero riversarsi gli eventuali costi di una regolamentazione, mentre infrastrutture finanziarie in grado di funzionare in modo ineccepibile e di rimanere stabili anche in condizioni di mercato difficili comportano vantaggi per molti partecipanti al mercato e vanno anche a beneficio dell'economia nazionale nel suo insieme. È dunque probabile che dal (nuovo) disciplinamento delle infrastrutture del mercato finanziario risulti un vantaggio economico generale netto.

Promozione della piazza economica attraverso la competitività e l'accesso ai mercati

Se si considera che l'81 per cento del volume d'affari della SIX x-clear SA, la maggior parte degli scambi commerciali della SIX Swiss Exchange SA e della Scoach SA e circa la metà delle operazioni svolte dalla SIS vengono realizzati all'estero, risulta evidente l'importanza che riveste l'accesso ai mercati per le infrastrutture svizzere del mercato finanziario. L'attuazione degli standard internazionali

è un presupposto sempre più indispensabile per garantire a queste infrastrutture il mantenimento dell'accesso ai mercati esteri, in particolare a quello dell'UE.

Nell'UE, il regolamento EMIR prevede un regime dei Paesi terzi che per l'accesso al mercato degli offerenti svizzeri di controparti centrali e di repertori di dati sulle negoziazioni presuppone l'esistenza in Svizzera di una regolamentazione e di una vigilanza equivalenti a quelle dell'UE. L'UE prevede un analogo regime dei Paesi terzi anche per gli enti di custodia centrali. Se la Svizzera non predisporrà una regolamentazione e una vigilanza equivalenti a quelli dell'UE, le infrastrutture svizzere del mercato finanziario interessate potrebbero trovarsi nell'impossibilità di fornire i propri servizi direttamente all'UE e a partecipanti dell'UE, con conseguente calo della loro attività. La mancanza di vantaggi di scala comporterebbe un considerevole aumento dei costi unitari per i servizi infrastrutturali nazionali, a discapito della competitività della piazza finanziaria. Le attività, e quindi il know-how e i posti di lavoro ad esse legati, potrebbero spostarsi all'estero e in definitiva causare una perdita anche del sostrato fiscale. La LInfFin introduce una normativa equivalente a quella dell'UE scongiurando l'insorgere dei suddetti considerevoli svantaggi a livello di accesso al mercato.

Con la revisione dell'OBN attuata nel 2013, le disposizioni sulle controparti centrali, gli enti di custodia centrali e i sistemi di pagamento di rilevanza sistemica sono già state ampiamente adeguate ai nuovi standard internazionali e (per le controparti centrali) al regolamento EMIR. Gli adeguamenti introdotti dalla LInfFin completano la riveduta OBN colmando le lacune esistenti. Pertanto, l'equivalenza con l'UE in materia di controparti centrali dovrebbe essere durevolmente assicurata. In Svizzera non ha attualmente sede alcun repertorio di dati sulle negoziazioni. Le nuove norme su questi repertori di dati possono avere un'utilità indiretta per la Svizzera, favorendo l'istituzione nel nostro Paese di un repertorio di dati sulle negoziazioni adeguatamente regolato e vigilato, che prevedibilmente soddisferebbe le condizioni per l'accesso al mercato dell'UE e ad altri spazi economici importanti.

Inoltre, l'adeguamento della normativa ai nuovi standard internazionali del CPSS/della IOSCO e l'attuazione armonica della nuova normativa rispetto ad altre giurisdizioni garantiranno l'interoperabilità e la compatibilità tra infrastrutture finanziarie, promuovendo la competitività economica, l'innovazione e la trasparenza della piazza finanziaria svizzera. Le agevolazioni previste per la collaborazione competitiva tra i vari partecipanti al mercato sono vantaggiose per l'economia nel suo insieme e per i consumatori, poiché possono di principio diminuire i costi delle prestazioni di servizi e dei prodotti.

3.3.2 Commercio di derivati

Stabilità, integrità ed efficienza del sistema finanziario

Oltre alla stabilità finanziaria, le nuove disposizioni sul commercio di derivati servono anche a rafforzare la reputazione e l'integrità della piazza finanziaria svizzera. Se il nostro Paese si sottraesse alla riforma del commercio di derivati auspicata a livello internazionale o implementasse una regolamentazione meno esigente, si tramuterebbe in un'oasi normativa, favorendo così l'arbitraggio regolamentare. Di conseguenza, le fragilità e i rischi connessi alle transazioni con derivati si concentrerebbero in Svizzera. Al tempo stesso, però, occorre evitare di incentivare i partecipanti svizzeri al mercato a trasferire le proprie operazioni con derivati su altre piazze

borsistiche con prescrizioni più permissive, poiché un simile esodo ridurrebbe l'utilità della nuova normativa. Il campo d'applicazione della LInffin è stato dunque definito in modo esteso per quanto concerne il commercio di derivati. I nuovi obblighi introdotti sono in linea di principio applicabili anche alle operazioni transfrontaliere. I conflitti transfrontalieri tra due ordinamenti giuridici vanno però evitati nel limite del possibile.

Un'accresciuta stabilità finanziaria e una migliore trasparenza sono vantaggiose per l'economia nazionale, poiché riducono il rischio e le conseguenze economiche di un'eventuale crisi finanziaria. La tutela dell'integrità e del buon nome della piazza finanziaria svizzera rappresenta un ulteriore vantaggio per il nostro Paese.

Le opportunità insite in un obbligo di compensazione per il tramite di una controparte centrale per le operazioni con derivati devono essere soppesate con i possibili rischi che ne derivano: con un simile obbligo, le controparti centrali concentrano i rischi di inadempienza della controparte e, di conseguenza, possono a loro volta entrare a far parte delle infrastrutture *too big to fail* o *too interconnected to fail*. L'inadempienza di una controparte centrale potrebbe scatenare conseguenze sistemiche addirittura maggiori rispetto all'inadempienza iniziale di una controparte, poiché toccherebbe direttamente tutti gli istituti finanziari partecipanti. Per di più, se il rischio di inadempienza è assunto da una controparte centrale, i partecipanti al mercato rischiano di abbassare la guardia sulla solvibilità delle loro controparti. La fissazione di limiti bilaterali o altre pratiche in materia di gestione dei rischi di controparte potrebbero così essere relegate in secondo piano dai partecipanti al mercato. Un disciplinamento normativo adeguato per le controparti centrali (e così pure per i repertori di dati sulle negoziazioni), come quello istituito con la LInffin, riveste dunque un'importanza fondamentale per la stabilità finanziaria.

Promozione della crescita e dello sviluppo economici

Le ripercussioni della riforma del commercio di derivati sull'economia e sui suoi attori sono stati oggetto di diversi studi¹²², tra cui in particolare quelli realizzati dal FMI¹²³ e dalla BRI¹²⁴.

Lo studio del FMI stima costi e benefici del disciplinamento dei derivati per i singoli attori economici e ne deduce che in fin dei conti le ripercussioni sui singoli attori finiscono per annullarsi, tranne che per le grandi banche, per le quali il disciplinamento comporterà probabilmente costi netti. A questo riguardo occorre considerare che lo studio del FMI stima i costi al di fuori di ogni ipotesi di crisi. Se si considera che la riforma contribuirà alla stabilità del sistema e diminuirà il rischio di una crisi finanziaria, a lungo termine essa comporterà nel suo complesso benefici superiori ai costi per l'economia nazionale.

Lo studio della BRI stima costi e benefici del disciplinamento dei derivati per l'economia nazionale facendo riferimento alle variazioni del PIL indotte dalla nuova

¹²² Tra i quali *The Impact of Regulation on the structure of European OTC derivative markets*, Deloitte 2012; *OTC cleared Derivatives: Benefits, Costs and Implications of the DFA*, 2010; *ESMA Impact Assessment of Technical Standards on EMIR*.

¹²³ *Assessing the Cost of Financial Regulation*, IMF Working Paper WP 2012 (studio FMI): <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12233.pdf>, F. Derivatives Requirements, pag. 48 segg.

¹²⁴ *Macroeconomic Impact Assessment Group on Derivatives*, BRI, agosto 2013 (studio BRI): <http://www.bis.org/publ/othp20.pdf>.

normativa. Gli economisti della BRI situano il beneficio principale della riforma nella riduzione dei rischi di inadempienza della controparte connessi ai derivati OTC. D'altra parte insorgono costi supplementari per la compensazione centrale (tasse di compensazione, contributi al fondo di garanzia ecc.), costi per il finanziamento delle garanzie supplementari (margini iniziali e margini di variazione per la compensazione centrale e non centrale) e dei requisiti in materia di capitale nonché costi operativi (informatica, processi, spese legali ecc.). Determinati costi operativi (ad es. quelli causati dall'obbligo di notifica) sono considerati soltanto da un punto di vista qualitativo nello studio della BRI. A questo proposito occorre tener conto del fatto che molti costi operativi, ad esempio per gli adeguamenti dei processi o dell'informatica, rappresentano voci di spesa straordinarie e quindi non hanno un impatto a lungo termine. Gli istituti finanziari interessati potrebbero riversare parte dei maggiori costi sui loro clienti. In tal caso i prezzi delle operazioni sugli strumenti finanziari interessati registrerebbero un aumento. La BRI giunge alla conclusione che a lungo termine i benefici della riforma dei derivati per l'economia nazionale prevarranno comunque sui costi. La BRI stima le ripercussioni economiche del disciplinamento dei derivati in un beneficio netto in termini di crescita del PIL corrispondente grossomodo allo 0,12 per cento annuo; a seconda dello scenario considerato, il beneficio netto varia dallo 0,09 allo 0,13 per cento del PIL.

Alla luce dei risultati di questi studi, ci si attende anche in questa sede che per la Svizzera i benefici del nuovo disciplinamento dei derivati per l'economia nazionale finiscano a lungo termine per prevalere. A lungo termine, il principale beneficio consisterà nella diminuzione delle perdite di valore aggiunto legate alle crisi finanziarie. Gli svantaggi fondamentali risiedono invece nella possibile riduzione delle attività economiche a seguito dell'aumento dei prezzi per il trasferimento dei rischi. Per quanto riguarda la Svizzera occorre inoltre considerare che molte altre giurisdizioni – soprattutto gli Stati Uniti, l'UE e il Giappone – stanno attuando (o hanno già attuato) le direttive del G20 e del FSB. A causa della forte interdipendenza delle controparti svizzere con queste piazze borsistiche, le nuove normative estere avranno comunque un impatto sui costi delle relative operazioni transfrontaliere. L'influsso specifico aggiuntivo della normativa svizzera sui costi dei partecipanti svizzeri al mercato è dunque esiguo.

Negli studi summenzionati non è stato ancora considerato l'impatto dell'attuazione degli impegni intrapresi dal G20 e dal FSB per la reputazione e l'integrità della piazza finanziaria. La Svizzera ha inoltre già posto in vigore a inizio 2013 i requisiti in materia di capitale imposti dalla normativa Basilea III, che nello studio della BRI sono considerate le due principali voci di spesa. In questo senso occorre presumere che i costi supplementari del disciplinamento dei derivati per la Svizzera risulteranno inferiori a quanto supposto dallo studio della BRI e che i benefici netti saranno maggiori di quanto previsto.

A livello economico è importante che le operazioni volte alla copertura dei rischi, preziose per l'economia pubblica, non rincarino inutilmente creando un incentivo ad assicurare meno i rischi commerciali. Per evitare questo risultato, l'avamprogetto della LInfFin prevede, da un lato, una serie di eccezioni che consente, al di sotto di un determinato valore soglia, di escludere gli istituti non finanziari (controparti non finanziarie) dai previsti obblighi di compensazione e di riduzione dei rischi. Inoltre, le operazioni volte a ridurre i rischi correlate direttamente all'attività commerciale o alla gestione finanziaria o della liquidità non sono considerate nel calcolo dei valori soglia. Contrariamente alla normativa dell'UE, la LInfFin prevede inoltre che per

ragioni di proporzionalità i piccoli istituti finanziari (piccole controparti finanziarie) possono essere escluse dall'obbligo di compensazione e in parte anche dall'obbligo di riduzione dei rischi, a patto che l'esclusione non pregiudichi l'auspicata equivalenza con l'UE.

Promozione della piazza economica attraverso la competitività e l'accesso ai mercati

Nella maggior parte dei casi, le operazioni con derivati sono transfrontaliere, vale a dire concluse con controparti estere. Questa caratteristica è valida in particolare anche per la Svizzera. Le controparti degli attori svizzeri sono nella stragrande maggioranza dei casi domiciliate nell'UE. Le transazioni tra due controparti svizzere sono invece trascurabili. Considerato il gran numero di operazioni transfrontaliere con controparti dell'UE, in questo settore il sostanziale orientamento verso la normativa dell'UE è vantaggioso per la Svizzera. I partecipanti al mercato importanti per il commercio di derivati sono anch'essi del parere che in materia di disciplinamento dei derivati la Svizzera non debba puntare a uno «Swiss Finish», ma debba invece ispirarsi ai principali spazi economici/mercati di derivati.

Il regolamento EMIR istituisce cosiddetti regimi dei Paesi terzi che in alcuni ambiti presuppongono, per la concessione di pari condizioni di concorrenza o dell'accesso al mercato, l'esistenza di una normativa equivalente nel Paese terzo in questione (cfr. il commento nel n. 1.3.2 Diritto comparato Regolamento EMIR). In materia di derivati, se manca l'equivalenza, le operazioni transfrontaliere interne al gruppo effettuate da partecipanti al mercato svizzeri con controparti dell'UE sono assoggettate all'obbligo di compensazione e agli obblighi in materia di margini¹²⁵ previsti dal regolamento EMIR. I costi stimati di un obbligo di compensazione per queste operazioni interne al gruppo si stimano nell'ordine di qualche centinaio di milioni l'anno. Una regolamentazione equivalente a quella dell'UE consente di evitare questi costi. Consente inoltre di garantire che i partecipanti al mercato svizzeri non subiscano svantaggi concorrenziali rispetto ai loro concorrenti dell'UE, poiché questi ultimi non devono compensare per il tramite di una controparte centrale le loro operazioni interne al gruppo. Una simile situazione provocherebbe una delocalizzazione delle operazioni su altre piazze finanziarie, avrebbe un effetto penalizzante sugli introiti delle banche e causerebbe la perdita di posti di lavoro. Con la LInfFin si intende introdurre una normativa equivalente a quella dell'UE per impedire l'insorgere dei suddetti considerevoli svantaggi a livello di accesso al mercato.

I benefici derivanti da una normativa armonizzata con gli standard vigenti a livello internazionale ed equivalente alla legislazione dell'UE per quanto riguarda l'accesso transfrontaliero al mercato e da un rafforzamento della competitività della piazza economica non sono stati considerati negli studi summenzionati (del FMI e della BRI). Ma per la Svizzera sono proprio questi i fattori importanti e che incidono positivamente sul risultato finale.

¹²⁵ Anche nell'UE, gli standard tecnici relativi agli obblighi in materia di margini entreranno in vigore verosimilmente soltanto nel 2015, ragion per cui in questo ambito non è previsto un periodo transitorio.

3.4

Ripercussioni per singoli attori e gruppi di società

3.4.1

Infrastrutture del mercato finanziario

La LInffin contiene sia disposizioni comuni sia norme specifiche per le piazze borsistiche (ora suddivise in borse, sistemi multilaterali di negoziazione o sistemi di negoziazione organizzati), le controparti centrali, gli enti di custodia centrali, i sistemi di pagamento e i repertori di dati sulle negoziazioni. Alcune disposizioni esistono già e rimangono invariate, mentre altre vengono introdotte o adeguate. Sono in particolare queste norme nuove o adeguate ad avere ripercussioni sui vari attori e partecipanti al mercato. Esse riguardano tra l'altro anche la possibilità di prevedere requisiti di capitale per le piazze borsistiche e di creare le basi legali in materia di insolvenza per garantire la trasferibilità. Del tutto nuova è anche la normativa sui repertori di dati sulle negoziazioni. Va inoltre considerata l'attuazione di norme analoghe alle disposizioni dell'UE previste dalla direttiva MiFID II/dal regolamento MiFIR riguardanti le piazze borsistiche e il regolamento CSDR con aspetti specifici della gestione delle operazioni su titoli. Le ripercussioni dipendono molto dalle disposizioni di esecuzione che saranno emanate dal Consiglio federale o dalla FINMA. Allo stadio attuale è pertanto difficile determinare le conseguenze concrete che la LInffin avrà sui singoli attori e gruppi di società. Nei paragrafi che seguono si tenterà comunque di tracciare una serie di ipotesi di carattere qualitativo.

Piazze borsistiche

Oltre alle borse l'avamprogetto prevede, invece delle istituzioni analoghe alle borse, due nuove categorie: i sistemi multilaterali di negoziazione e i sistemi di negoziazione organizzati. Anche nella LInffin, per tutte le piazze borsistiche viene mantenuto il principio dell'autoregolazione. In futuro potranno essere posti alle piazze borsistiche anche requisiti in materia di capitale. D'ora in poi si potrà inoltre prevedere anche una collaborazione tra organi di sorveglianza del commercio.

Le ripercussioni sono limitate per la semplice ragione che attualmente esistono in Svizzera solo poche piazze borsistiche assoggettate alla nuova normativa: SIX Swiss Exchange SA, Eurex, Scoach Svizzera SA, BX e ICMA. SIX Swiss Exchange SA, Eurex e Scoach Svizzera SA manterranno invariato il loro statuto di borsa. Per BX e ICMA, attualmente abilitate come istituzioni analoghe alle borse, occorrerà invece esaminare l'eventualità di un assoggettamento come borsa oppure come sistema multilaterale di negoziazione od organizzato. Per le piazze borsistiche esistenti non si prevedono notevoli ripercussioni a seguito dei requisiti ora esplicitamente menzionati nella legge per i sistemi di tecnica dell'informazione in generale e per i sistemi di negoziazione in particolare, poiché nella prassi questi requisiti sono già quasi completamente attuati. Tuttavia, i requisiti saranno ora assoggettati alla verifica dell'autorità di vigilanza e le piazze borsistiche dovranno comprovarne l'adempimento.

Le piattaforme di negoziazione bilaterali che sinora non necessitavano di un'autorizzazione della FINMA dovranno ora essere eventualmente registrate come sistemi di negoziazione organizzati e quindi saranno assoggettate alla vigilanza della FINMA. Di conseguenza, nella fase iniziale si dovranno verosimilmente evadere domande di assoggettamento da parte di queste piattaforme. Il numero di queste domande dovrebbe però essere limitato. Per i gestori delle piattaforme eventualmente interessate, questo potrà comportare un aumento della necessità di accertamento

in vista della verifica di un eventuale assoggettamento. In caso di assoggettamento, i gestori di piattaforme sinora non sottoposte a vigilanza dovranno soddisfare i requisiti previsti dalla legge (ad es. prevedere un organo di sorveglianza o esercitare competenze in materia di autoregolazione). Per i gestori interessati, questa esigenza comporterà di norma costi supplementari (ad es. per l'adeguamento dell'organizzazione operativa, il potenziamento dell'organico, l'approntamento di un'adeguata infrastruttura informatica ecc.). Se questi gestori sono istituti già autorizzati dalla FINMA (ad es. banche), l'assoggettamento potrebbe comportare anche adeguamenti strutturali a livello aziendale, poiché in futuro la gestione della piattaforma di negoziazione potrebbe dover essere esercitata da una persona giuridica distinta o rendere necessario l'adempimento di requisiti supplementari in materia di capitale. In alcuni casi, le piattaforme che in futuro dovranno essere assoggettate come sistemi di negoziazione organizzati potrebbero subire conseguenze importanti.

Controparti centrali, enti di custodia centrali e sistemi di pagamento

La LInffin non introduce di per sé requisiti diversi da quelli già previsti (nella LBCR o nell'OBN) per le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica. L'unica novità è rappresentata dall'obbligo di allestire un piano operativo, compito che però riguarda le competenti autorità e non le infrastrutture del mercato finanziario. Anche da questo punto di vista le ripercussioni immediate sono limitate.

Per minimizzare i rischi insiti nell'obbligo di compensazione per il tramite di una controparte centrale, la LInffin introduce importanti disposizioni sul quadro di vigilanza e sulle condizioni per l'autorizzazione. Sinora le controparti centrali e gli enti di custodia centrali ottenevano un'autorizzazione come banche ed erano sottoposte alla vigilanza della FINMA. La LInffin introduce per questi organismi condizioni di autorizzazione commisurate alle corrispondenti funzioni e ai corrispondenti rischi e un quadro di vigilanza appositamente adeguato. La necessità di chiedere di poter continuare a svolgere le attuali funzioni come controparte centrale o ente di custodia centrale potrebbe comportare un onere straordinario per gli istituti interessati. Il nuovo disciplinamento dei derivati apre le porte a nuovi settori di attività per le controparti centrali. Inoltre, la LInffin istituisce la base legale in materia di insolvenza che consentirà di garantire la trasferibilità di crediti, impegni e garanzie dei partecipanti indiretti in caso di inadempienza di un partecipante diretto di una controparte centrale. In tal modo, in caso di insolvenza del partecipante diretto i partecipanti indiretti ad esso collegati e il funzionamento regolare dei mercati finanziari interessati saranno meglio tutelati. Inoltre, la priorità accordata alle convenzioni di compensazione rispetto alla legge federale dell'11 aprile 1889 sulla esecuzione e sul fallimento migliora la certezza del diritto e l'applicabilità delle convenzioni sull'inadempienza delle controparti centrali.

Per quanto concerne gli enti di custodia centrali, la normativa svizzera è stata già precedentemente adeguata ai nuovi standard internazionali nell'ambito di una revisione dell'OBN. Talune disposizioni dovranno ora essere trasferite nella LInffin. Infine, per motivi di completezza, sono state riprese nella LInffin anche le disposizioni sui sistemi di pagamento. Dato che in questo ambito non sussisteva alcuna necessità attuale di disciplinamento, ci si è limitati a creare le basi legali che consentono di assoggettare i sistemi di pagamento a un obbligo di autorizzazione e di definire ulteriori obblighi nell'ambito di un'ordinanza del Consiglio federale. Per gli enti di custodia centrali e i sistemi di pagamento la LInffin avrà quindi soltanto ripercussioni di minima entità.

Repertori di dati sulle negoziazioni

Le nuove disposizioni sui repertori di dati sulle negoziazioni vengono ora introdotte (anche) in Svizzera. Dato che, come già accennato, in Svizzera non esistono attualmente repertori di questo tipo, le nuove disposizioni non hanno alcun impatto diretto in questo ambito. Indirettamente, esse devono essere giudicate positivamente, poiché consentiranno di istituire in Svizzera un repertorio di dati sulle negoziazioni che verosimilmente otterrà l'accesso al mercato dell'UE. L'iscrizione nella legge del principio secondo cui le autorità estere potranno accedere ai dati di cui esse necessitano raccolti in un repertorio svizzero dovrebbe inoltre garantire alle autorità svizzere di poter accedere a loro volta ai dati di cui esse necessitano raccolti nei repertori esteri.

Oltre alle disposizioni sul riconoscimento delle piazze borsistiche estere, che rimangono praticamente invariate, nella LInffin sono ora previsti anche regimi per il riconoscimento di controparti centrali e repertori esteri di dati sulle negoziazioni.

Economie domestiche

Secondo una prima stima, le economie domestiche dovrebbero essere interessate soltanto marginalmente dalla nuova normativa. L'auspicata equivalenza con il diritto dell'UE le riguarda indirettamente, poiché in assenza di equivalenza le imprese svizzere potrebbero eventualmente essere confrontate a difficoltà di accesso al mercato, che a loro volta potrebbero provocare una delocalizzazione di posti di lavoro e know-how all'estero.

Stato

La Confederazione, i Cantoni e i Comuni non gestiscono infrastrutture del mercato finanziario e pertanto non si prevedono ripercussioni dirette per lo Stato, il quale però potrebbe essere toccato indirettamente se, a causa dell'introduzione di una normativa eccessivamente severa o non equivalente a quella dell'UE, dovesse verificarsi una delocalizzazione di attività all'estero con conseguenti perdite di sostrato fiscale oppure se la mancanza di infrastrutture del mercato finanziario efficienti dovesse ostacolare la politica monetaria. Una normativa compatibile sul piano internazionale e tempestiva rafforzerebbe invece la stabilità del sistema finanziario e rappresenterebbe un vantaggio di piazza. Questa prospettiva potrebbe determinare un trasferimento di operazioni verso la Svizzera.

3.4.2 Commercio di derivati

Istituti finanziari e non finanziari

Come illustrato, a ricorrere alle operazioni con derivati sono per la maggior parte le grandi banche operanti a livello internazionale e pertanto queste operazioni si concentrano nei loro libri contabili (G16 dealers, UBS e CS comprese). Di conseguenza, la normativa in materia di derivati è incentrata sui grandi istituti finanziari, per i quali, secondo lo studio del FMI, i costi del disciplinamento sarebbero più elevati. In futuro questi istituti tenderanno maggiormente a offrire prodotti standardizzati, che rispetto ai prodotti specifici personalizzati in base alle esigenze del cliente presentano un margine minore (a causa della maggiore concorrenza e dell'accresciuta traspa-

renza). Quali partecipanti diretti delle controparti centrali, le grandi banche trarrebbero invece profitto dalla gestione delle garanzie supplementari e delle prestazioni di servizi fornite ai partecipanti indiretti, e questi vantaggi compenserebbero in parte i costi supplementari derivanti dalla normativa¹²⁶.

Probabilmente i grandi istituti finanziari riverseranno sui loro clienti parte dei maggiori costi risultanti dal commercio di derivati, e per questa ragione i costi potrebbero aumentare anche per i piccoli istituti finanziari e i clienti finali (istituti non finanziari). Anche la tendenza a offrire sempre più prodotti standardizzati potrebbe provocare un aumento del prezzo dei prodotti personalizzati per la copertura di rischi speciali. Tuttavia, secondo lo studio del FMI, la normativa sui derivati risulterà piuttosto vantaggiosa per gli altri partecipanti al mercato (grandi banche escluse), in particolare grazie all'aumentata standardizzazione dei relativi vantaggi in termini di costi¹²⁷. Per il resto, le eccezioni previste consentono agli istituti non finanziari e a taluni piccoli istituti finanziari di essere in parte esonerati dagli obblighi istituiti, circostanza che riduce i loro costi.

Si ignora invece quale possa essere l'entità dell'aumento dei prezzi. Lo studio della BRI quantifica i costi derivanti dalla nuova normativa tra lo 0,06 e lo 0,13 per cento¹²⁸, basandosi sul margine di interesse superiore (differenza tra tassi di interesse sui crediti e tassi di interesse sui depositi). L'aumento dei prezzi potrebbe frenare le operazioni con i derivati.

Economie domestiche

Le economie domestiche dovrebbero essere interessate soltanto marginalmente dalla nuova normativa prevista. L'auspicata equivalenza con il diritto dell'UE le riguarda indirettamente, poiché in assenza di equivalenza le società finanziarie svizzere subirebbero svantaggi concorrenziali che potrebbero provocare una delocalizzazione del volume d'affari e di posti di lavoro e know-how. Inoltre, i benefici generati dal rafforzamento della stabilità del sistema finanziario favorirebbe indirettamente anche le economie domestiche.

Stato

La Confederazione, i Cantoni e i Comuni, come pure la BNS e la BRI, sono esclusi dal campo d'applicazione del titolo 4 della legge (commercio di derivati). Tuttavia, anche la Confederazione e le autorità potrebbero essere toccate dalle ripercussioni delle nuove disposizioni a causa della loro partecipazione al mercato dei derivati. Potrebbero ad esempio subire le conseguenze di un eventuale aumento dei prezzi (in particolare per le operazioni non compensate mediante controparte centrale) e del corrispondente aumento dei costi. Il deterioramento del pricing potrebbe motivare le autorità interessate ad assoggettarsi spontaneamente all'obbligo di compensazione, con conseguenti costi infrastrutturali. L'introduzione di una normativa eccessivamente severa o non equivalente a quella dell'UE potrebbe provocare una delocalizzazione delle attività all'estero, con conseguenti perdite di sostrato fiscale. Una normativa eccessivamente permissiva potrebbe d'altro canto attirare in Svizzera

¹²⁶ Cfr. studio FMI (nota 123), pag. 49.

¹²⁷ Cfr. studio FMI (nota 123), pag. 50.

¹²⁸ Cfr. studio BRI (nota 124), pag. 38.

operazioni ad alto rischio non auspicabili, mettendo a repentaglio la stabilità e generando eventualmente anche costi indiretti per lo Stato.

3.5 Conclusioni

La regolamentazione proposta rafforza l'efficienza delle infrastrutture del mercato finanziario e la stabilità del mercato finanziario in generale. Anche il disciplinamento del commercio di derivati, che riduce il rischio di inadempienza della controparte e i rischi operativi e migliora la vigilanza e la trasparenza, fornisce un importante contributo alla stabilità del sistema finanziario. Attuando le raccomandazioni e gli standard normativi internazionali nel modo più armonico possibile e assicurando l'equivalenza con la normativa degli spazi economici più importanti, la Svizzera rafforzerà anche la reputazione della propria piazza finanziaria e la sua competitività. L'orientamento alla normativa dell'UE garantisce anche il collegamento delle infrastrutture finanziarie svizzere ai mercati dell'UE. Infine, l'avamprogetto avrà effetti positivi anche sulla protezione degli investitori.

In materia di infrastrutture del mercato finanziario, l'avamprogetto avrà un impatto soprattutto sulle piazze borsistiche che sinora non erano regolamentate. Il numero e le dimensioni di queste piazze sono praticamente impossibili da determinare, dati i continui mutamenti del contesto e la grande varietà di forme che esse assumono, ed è pertanto difficile stimare anche i costi risultanti dal nuovo disciplinamento. Ma la nuova normativa non comporta soltanto costi per questi partecipanti al mercato, poiché essi beneficerebbero direttamente degli indiscussi vantaggi di un mercato più stabile e più trasparente. In materia di derivati, il nuovo disciplinamento avrà ripercussioni soprattutto per le grandi banche, che operano maggiormente nel mercato dei derivati. Tuttavia, dato che esse concludono la maggior parte delle loro operazioni in derivati con controparti estere già assoggettate agli obblighi previsti in materia di commercio di derivati, la nuova normativa svizzera dovrebbe comportare costi supplementari relativamente esigui.

4 Rapporto con il programma di legislatura e le strategie nazionali del Consiglio federale

L'avamprogetto non è stato annunciato né nel messaggio del 25 gennaio 2012¹²⁹ sul programma di legislatura 2011–2015 né nel decreto federale del 15 giugno 2012¹³⁰ sul programma di legislatura 2011–2015. Ciononostante, in questa sede l'oggetto viene sottoposto al Parlamento, poiché nell'interesse della piazza finanziaria svizzera, non si può attendere la prossima legislatura per attuare la raccomandazione del FSB sul commercio di derivati OTC e i «*Principles for financial market infrastructures* (PFMI)» dell'aprile 2012¹³¹ del CPSS e della IOSCO. L'avamprogetto è compatibile con la strategia del Consiglio federale in materia di mercati finanziari.

¹²⁹ FF 2012 305

¹³⁰ FF 2012 6413

¹³¹ <http://www.bis.org/publ/cpss106.pdf>

5 Aspetti giuridici

5.1 Costituzionalità e legalità

Il presente atto normativo si fonda sugli articoli 95 e 98 capoversi 1 e 2 della Costituzione federale. Esso è pertanto conforme alla Costituzione.

5.2 Compatibilità con gli impegni internazionali della Svizzera

Il presente avamprogetto è compatibile con gli impegni internazionali assunti dalla Svizzera. In particolare, tiene conto delle raccomandazioni del FSB sul commercio di derivati OTC e dei «*Principles for financial market infrastructures (PFMI)*» dell'aprile 2012¹³² del CPSS e della IOSCO.

5.3 Assoggettamento al freno alle spese

L'avamprogetto non prevede uscite assoggettate al freno alle spese (art. 159 cpv. 3 lett. b Cost.).

5.4 Delega di competenze normative

Le competenze normative delegate nell'avamprogetto al Consiglio federale e all'autorità di vigilanza (art. 3, 4, 10, 42, 69, 70, 74, 79, 88, 89, 92, 96, 97, 99, 128, 129, 142, 146, 148) sono destinate anzitutto a consentire un adeguamento flessibile agli standard internazionali, che attualmente stanno sperimentando profondi mutamenti. Per una motivazione dei singoli casi si rimanda al commento relativo ai corrispondenti articoli.

¹³² <http://www.bis.org/publ/cpss106.pdf>

Obblighi nel commercio di derivati in funzione della controparte

	Controparte finanziaria	Piccola controparte finanziaria	Controparte non finanziaria superiore al valore soglia	Controparte non finanziaria inferiore al valore soglia
Compensazione	sì	no	sì	no
Notifica	sì	sì	sì	sì
Riduzione del rischio operativo	sì	sì	sì	sì
Riduzione dei rischi mediante valutazione delle operazioni in sospeso	sì	no	sì	no
Riduzione dei rischi mediante scambio di garanzie	sì	sì	sì	no
Piattaforma di negoziazione	sì	no	sì	no

Tavola di concordanza per le norme di condotta sul mercato

LInfFin	LBVM
Art. 110	Art. 20
Art. 111	Art. 21
Art. 112	Art. 22
Art. 113	Art. 23
Art. 114	Art. 24
Art. 115	Art. 25
Art. 116	Art. 26
Art. 117	Art. 27
Art. 118	Art. 28
Art. 119	Art. 29
Art. 120	Art. 30
Art. 121	Art. 31
Art. 122	Art. 32
Art. 123	Art. 33
Art. 124	Art. 33 <i>a</i>
Art. 125	Art. 33 <i>b</i>
Art. 126	Art. 33 <i>c</i>
Art. 127	Art. 33 <i>d</i>
Art. 128	Art. 33 <i>e</i>
Art. 129	Art. 33 <i>f</i>