

MODIFICHE LICOL E LBVM: NUOVI ASSOGGETTAMENTI ALLA FINMA ED ALLA RELATIVA NORMATIVA SULL'ASSISTENZA INTERNAZIONALE IN AMBITO FINANZIARIO, FISCALE E PENALE NONCHÉ AI DOVERI DI DILIGENZA CON RIFERIMENTO ALLE POSIZIONI FISCALI DEI CLIENTI

Vezia, 7 marzo 2013

Avv. Flavio Amadò

Nuovi obblighi autorizzativi e nuovi casi di assoggettamento alla FINMA per gestori patrimoniali indipendenti in base a LICOL, nonché in base a LBVM per insider trading e manipolazione dei mercati. Condizioni per la concessione dell'assistenza amministrativa tra Autorità di sorveglianza, e facoltà di utilizzo dei dati trasmessi a fini fiscali e penali.

Scenari prossimi: progetti per una legge sui servizi finanziari, MIFID II, equivalenza di diritto materiale e della sorveglianza.

I. Introduzione

Le recenti modifiche della Legge sugli investimenti collettivi di capitale (LICOL) nonché della Legge sulle borse ed il commercio di valori mobiliari (LBVM), approvate dal parlamento nel settembre 2012, comportano in determinati casi il potenziale assoggettamento alla FINMA di gestori patrimoniali indipendenti, al momento non soggetti a livello nazionale a sorveglianza prudenziale.

Quest'ultima viene esercitata dalla FINMA, Autorità che si prefigge la protezione dei creditori, degli investitori, degli assicurati e la tutela della funzionalità dei mercati finanziari. Le *sette* diverse leggi che regolano in Svizzera i mercati finanziari stabiliscono *chi* è assoggettato all'autorità della FINMA nonché *il genere e l'estensione* dei poteri sovrani di quest'ultima sugli assoggettati.

Le sette leggi sono la Legge sulla vigilanza dei mercati finanziari (LFINMA), la Legge sulle banche e le casse di risparmio (LB), la LICOL, la LBVM, la Legge sul riciclaggio di danaro (LRD), la Legge sulla sorveglianza degli assicuratori (LSA) e la Legge sulle obbligazioni fondiarie (LOF). Oltre che a regolare gli aspetti organizzativi della FINMA quale Autorità di sorveglianza, la LFINMA ha funzione di legge quadro per le sette leggi. La LFINMA trova quindi applicazione nei casi in cui le singole leggi sui mercati finanziari non contengano disposizioni particolari.

Nell'operare le sette leggi sui mercati finanziari, la FINMA ha competenza segnatamente ad emanare autorizzazioni, a verificare il costante rispetto delle leggi sui mercati finanziari, ed ha facoltà di emettere sanzioni e prestare assistenza amministrativa, sia ad autorità nazionali, sia a favore di Autorità estere pure preposte alla sorveglianza dei mercati finanziari.

In particolare, ed a titolo di esempio, la FINMA è a beneficio di un obbligo generale di informazione e di notifica da parte degli assoggettati (art. 29 cpv. 1 LFINMA), può emanare decisioni di accertamento di lesioni di norme regolamentari e procedere alla pubblicazione delle stesse con i dati personali degli interessati (art. 32 e 34 LFINMA), nonché confiscare l'utile realizzato in violazione di disposizioni legali in ambito di vigilanza (art. 35 LFINMA). La procedure sono disciplinate dalle disposizioni della Legge federale sulla procedura amministrativa (PA) ed il ricorso contro le decisioni della FINMA è proponibile al Tribunale Amministrativo Federale (art. 53 e 54 LFINMA) ed in seguito, se le leggi pertinenti lo consentono, al Tribunale Federale.

L'assistenza amministrativa internazionale ad Autorità di vigilanza estere è competenza della FINMA (art. 42 cpv. 2 LFINMA) la quale è autorizzata a raccogliere le pertinenti informazioni sia presso gli assoggettati sottoposti all'obbligo di informazione previsto dall'art. 29 cpv. 1 LFINMA, sia (per giurisprudenza del Tribunale Amministrativo Federale¹) presso ogni persona fisica o giuridica, quindi potenzialmente anche gestori patrimoniali indipendenti, purché attivi sui mercati finanziari. La trasmissione delle informazioni raccolte alle Autorità estere, e la loro eventuale ulteriore ritrasmissione ad Autorità penali o fiscali estere, soggiace invece a condizioni diverse, a dipendenza se le informazioni raccolte si riferiscono specificatamente all'istituzione, od ai relativi clienti.

L'allargamento del perimetro di applicazione delle leggi finanziarie operate dalla FINMA comporta quindi l'assoggettamento a tali norme, e segnatamente quelle poc'anzi menzionate a titolo d'esempio. Tale allargamento è una potenziale conseguenza delle recenti modifiche della LICOL, nonché della LBVM di seguito riassunte. Nel medio periodo va pure considerata la possibile adozione in Svizzera di una Legge sui servizi finanziari – LSF ("Finanzdienstleistungsgesetz – FidLeg") che potrebbe essere messa presto in consultazione dal Dipartimento Federale delle Finanze², ispirata alla MIFID II, e che potrebbe pure ulteriormente allargare, soprattutto a gestori patrimoniali indipendenti, il perimetro di sorveglianza della FINMA.

II. Le modifiche della LICOL

Le recenti revisioni della LICOL e della relativa Ordinanza sugli investimenti collettivi di capitale (OICOL) hanno introdotto importanti novità riguardo in particolare agli ambiti della gestione e della distribuzione di investimenti collettivi di capitale (di seguito anche "fondi").

Gestione

Art. 2 cpv. 1 lit. c LICOL: soggiacciono ora alla LICOL tutte le persone che gestiscono investimenti collettivi di capitale esteri in Svizzera o a partire dalla Svizzera.

¹ Decisione TAF B.2537/2008 del 10 luglio 2008, consid. 8; FINMA, Amtshilfe im Börsenbereich, 2009, pag. 15.

² <http://www.sif.admin.ch/dokumentation/00509/00510/00622/00624/00817/index.html?lang=de>; pagina consultata il 13 febbraio 2013.

Art. 2 cpv. 2 lit. h LICOL: non soggiacciono alla LICOL gestori di investimenti collettivi di capitale (siano svizzeri od esteri), i cui investitori sono da considerarsi qualificati ai sensi dell'art. 10 cpv. 3, 3bis o 3ter LICOL (vedi successiva spiegazione), e una delle seguenti condizioni è adempiuta (regola "de minimis"):

- Valori finanziari gestiti di al massimo 100 mio CHF con o senza effetto leva;
- Valori finanziari gestiti di al massimo 500 mio CHF senza effetto leva, e senza diritto di riscatto per i primi 5 anni a contare dall'investimento iniziale in ciascuno dei fondi;
- Gli investitori sono esclusivamente società facenti parte dello stesso gruppo cui appartiene il gestore.

Le modalità di calcolo dei *valori soglia* sono precisate all'art. 1b OICOL, e verranno ulteriormente precisate dalla FINMA, soprattutto su come considerare nel calcolo la leva finanziaria. Per il calcolo si applicano i seguenti principi:

- sono considerati tutti i fondi gestiti, esteri o svizzeri, gestiti direttamente od in delega, e sono considerati anche fondi gestiti da società legate tra di loro da una direzione omogenea, da un rapporto di controllo congiunto, o da importanti rapporti di partecipazione diretti od indiretti;
- il valore è calcolato su base trimestrale;
- il valore di fondi non negoziati su mercati regolamentati (investimenti in private equity ad esempio) è calcolato sulla base degli impegni all'investimento o sul valore nominale.

- ⇒ Quindi tutti i gestori di fondi esteri dovranno essere autorizzati, sia quelli con importi superiori in gestione a quelli indicati, sia comunque tutti quelli che non si rivolgono esclusivamente ad investitori qualificati.
- ⇒ I gestori di fondi esteri di nuovo assoggettamento devono annunciarsi alla FINMA entro il 1° settembre 2013 e presentare una domanda di autorizzazione entro il 1° marzo 2015 (possono proseguire l'attività sino al momento della decisione sulla domanda di autorizzazione, art. 158c LICOL).
- ⇒ Di seguito i valori soglia della regola "de minimis" sono assoluti. I gestori che oltrepassano tale soglia devono annunciarlo entro 10 giorni alla FINMA, ed in seguito entro 80 giorni presentare un'istanza di autorizzazione quale gestore di fondi alla FINMA (art. 1b cpv. 3 OICOL).
- ⇒ Il capitale minimo per una società di gestione è di 200'000.—CHF, portati a 500'000.—CHF nel caso di gestione di fondi esteri. Le società di gestione devono comunque disporre di mezzi propri pari ad almeno un quarto dei costi fissi, ed allo 0.02 per cento degli investimenti gestiti sulla parte eccedente 250 milioni CHF, per un massimo comunque di 20 mio CHF (art. 19 e 21 OICOL).

Gestori di investimenti collettivi che non soggiacciono alla LICOL in base all'esenzione di cui all'art. 2 cpv. 2 lit. h LICOL, possono su base facoltativa richiedere l'assoggettamento (con conseguente obbligo autorizzativo), ove questo fosse richiesto nel paese nel quale è domiciliato l'investimento collettivo o dove questo viene distribuito.

Con l'introduzione dell'obbligo generale di autorizzazione per attività di gestore di fondi sia svizzeri sia esteri, rimane comunque esente l'attività di pura consulenza (la quale di per sé non richiede nemmeno

un'affiliazione ad un organismo di autodisciplina ai sensi della Legge sul riciclaggio di denaro), a condizione tuttavia che l'amministrazione del fondo avvenga realmente all'estero.

Qualora infatti l'investimento collettivo di capitale estero sia stato costituito formalmente all'estero unicamente per sfuggire alle condizioni autorizzative previste da LICOL ed OICOL, ed in particolare l'amministrazione principale del fondo (quindi non solo l'attività gestionale vera e propria degli investimenti su delega contrattuale) avvenga in Svizzera, il *fondo* – come indica la prassi dell'Autorità di sorveglianza³ - potrebbe essere assoggettato alle disposizioni previste dalla LICOL per investimenti collettivi di capitali svizzeri.

Tale prassi viene ora ulteriormente codificata anche per i *gestori di fondi* all'art. 29a cpv. 2 OICOL, norma che prevede che se la direzione *effettiva* di un gestore di fondi estero si trova in Svizzera, tale gestore verrà sottoposto alle disposizioni relative ai gestori svizzeri di fondi. Tale norma ha precisamente lo scopo di evitare che un gestore si stabilisca all'estero con il solo scopo di soggiacere a norme regolamentari meno stringenti di quelle svizzere⁴.

Peraltro, se un gestore estero occupa esplicitamente personale in Svizzera per attività gestionali, tale gestore necessiterà di un'autorizzazione della FINMA per l'apertura di una succursale. La FINMA concederà l'autorizzazione se, in particolare, tra di essa e l'Autorità di vigilanza estera competente è stato concluso un accordo sulla collaborazione e lo scambio di informazioni (art. 18 cpv. 1 lit. c LICOL, art. 29b OICOL). La FINMA dovrà pubblicare un elenco dei paesi con i quali ha concluso un accordo sulla collaborazione e lo scambio di informazioni (art. 128 cpv. 4 OICOL⁵).

La prassi su riportata inerente i fondi vigeva già in un ambito regolamentare che prevedeva un assoggettamento *facoltativo* di gestori di fondi esteri⁶. Con l'assoggettamento *obbligatorio* ora previsto (art. 2 cpv. 1 lit. c LICOL) potrebbe quindi prevedersi un maggior interesse di FINMA ad assicurarsi che modelli di business operati dalla Svizzera e centrati sulla consulenza a favore di gestori di fondi esteri con

³ Cfr. Bollettino CFB 49/2006, pag. 188 – 197.

⁴ Rapporto esplicativo concernente l'OICOL del 13 febbraio 2013; Vedi in precedenza Comunicazione FINMA nr. 34 del 23 gennaio 2012, pag. 4 (putroppo pubblicata solo in tedesco, la sottolineatura nel testo è nostra): *Ein Vermögensverwalter zeichnet sich dadurch aus, dass er selbständig Anlageentscheide fällt und bevollmächtigt ist, Transaktionen auf fremde Rechnung auszuführen. Im Fokus steht dabei der Begriff der Vermögensverwaltung. Bewilligungspflichtig bzw. bewilligungsberechtigt ist nur, wer tatsächlich schweizerische kollektive Kapitalanlagen verwaltet. Verlangt ist unter diesem Gesichtspunkt, dass der Bewilligungsträger die Anlageentscheide selbst trifft. Wer dagegen nur die Funktion des Anlageberaters wahrnimmt, untersteht keiner Bewilligungspflicht. Diese Abgrenzung ist in der Praxis zuweilen mit gewissen Schwierigkeiten verbunden und im Einzelfall zu beurteilen. Massgebend sind in jedem Fall nicht die blosse Bezeichnung, die das betreffende Unternehmen für sich selbst wählt, sondern die Einflussphären und Steuerungsmöglichkeiten im Anlageentscheidungsprozess. Selbst einer Rechtspersönlichkeit, die sich etwa als «Asset Manager» bezeichnet, ist die Bewilligung zu verweigern, wenn sie effektiv bloss als Anlageberaterin tätig ist. Umgekehrt kann sich ein Unternehmen, das die Anlageentscheide tatsächlich fällt, nicht durch den Titel des «Anlageberaters» der Bewilligungspflicht entziehen.*

⁵ Tale norma fa riferimento agli accordi previsti dall'art. 120 cpv. 2 let. e LICOL in ambito di autorizzazione alla distribuzione di fondi esteri a clientela non qualificata.

⁶ Bollettino CFB 49/2006, pag. 188 – 197.

sede all'estero, non rivelino in realtà una direzione del fondo estero in Svizzera, con conseguente riqualifica dell'attività di consulenza quale attività gestionale di fondo estero in Svizzera. In caso di tale riqualifica tornerebbero applicabili le disposizioni relative ai gestori svizzeri di fondi (cfr. ora art. 29a cpv. 2 OICOL), e potenzialmente il fondo estero potrebbe essere considerato un fondo svizzero⁷.

A titolo d'esempio si ricorda che ai sensi dell'art. 42 OICOL, non toccato dalla recente revisione parziale dell'ordinanza, l'amministrazione principale del fondo è situata in Svizzera se sono adempiute le seguenti attribuzioni per ogni fondo di investimento. Sono svolte in Svizzera: decisione circa l'emissione di quote, decisione in merito alla politica di investimento e alla valutazione degli investimenti, valutazione degli investimenti, determinazione del prezzo di emissione e di riscatto, determinazione delle distribuzioni di utili, definizione del contenuto del prospetto, del prospetto semplificato, del rapporto annuale o semestrale, nonché di altre pubblicazioni destinate agli investitori, e la tenuta della contabilità.

Ulteriori criteri per identificare una eventuale direzione effettiva in Svizzera possono essere mutuati dalla pratica dell'AFC in ambito di imposta preventiva⁸, laddove non si considerano assoggettati a tale imposta redditi generati da investimenti collettivi di capitale esteri, gestiti quo alle decisioni di investimento in Svizzera (con conseguente nuovo obbligo autorizzativo), se le seguenti cumulative condizioni sono adempiute: 1) il consiglio d'amministrazione del fondo estero è composto da una maggioranza di persone non residenti in Svizzera, le sedute di consiglio vengono tenute fuori dalla Svizzera ed a tale organo compete la sorveglianza dell'attività del fondo ed il rispetto delle norme legali pertinenti; 2) i compiti di controllo di una banca depositaria (controllo del rispetto delle norme pertinenti, inclusi gli atti costituiti e gli statuti del fondo, ma non aspetti tecnici quali la custodia del patrimonio del fondo, emissione o riscatto di parti, agire come paying agent) vengano svolte da una banca depositaria o da un administrator all'estero.⁹

- ⇒ per i modelli di business centrati sulla *consulenza* a fondi esteri si rende probabilmente appropriata da subito un'attenta verifica che i flussi operativi siano in piena sintonia con la prassi FINMA¹⁰.
- ⇒ Anche in questo caso si ricorda che gestori di fondi esteri di nuovo assoggettamento devono annunciarsi alla FINMA entro sei mesi (ovvero sia entro il 1° settembre 2013), e presentare una domanda di autorizzazione entro due anni (ovvero sia entro il 1° marzo 2015).

⁷ Bollettino CFB 49/2006, pag. 188 – 197.

⁸ Ai sensi dell'art. 4 cpv. 1 lit c della Legge sull'imposta preventiva, l'imposta preventiva sui redditi di capitali mobili ha per oggetto gli interessi, le rendite, le parti di utile e tutti gli altri redditi da quote di investimenti collettivi di capitale ai sensi della LICOL emesse da una persona domiciliata in Svizzera o da una persona domiciliata all'estero unitamente a una persona domiciliata in Svizzera.

⁹ Messaggio del CF sulla modifica della Licol del 2 marzo 2012, pag. 3655 s.; FF 2012, pag. 3639 ss, pag. 3656 (versione tedesca).

¹⁰ La gestione di fondi esteri in Svizzera di determinate giurisdizioni estere sarebbe inoltre subordinata all'esistenza di un accordo sulla collaborazione e lo scambio di informazioni tra la FINMA e le autorità estere di vigilanza rilevanti per l'attività del fondo, ma solo qualora tale accordo sia richiesto dalla legislazione dello Stato interessato (art. 18a cpv. 3 let. a LICOL)

Distribuzione

Art. 2 cpv. 1 lit. a, d, e LICOL: *soggiaciono* alla LICOL tutte le persone che *distribuiscono* investimenti collettivi di capitale in Svizzera, o che distribuiscono, a partire dalla Svizzera, investimenti collettivi di capitale esteri non riservati esclusivamente ad investitori qualificati.

Art. 13 cpv. 1 LICOL: *chiunque distribuisce* fondi a investitori non qualificati necessita di un'autorizzazione della FINMA.

Art. 19 cpv. 1bis LICOL: un intermediario finanziario può distribuire fondi destinati esclusivamente a investitori qualificati soltanto se è soggetto a una vigilanza adeguata in Svizzera o nello Stato di sede.

Art. 3 LICOL e Art. 3 cpv. 1 OICOL, nozione di distribuzione: qualsiasi tipo di attività finalizzata all'acquisizione di quote di investimenti collettivi di capitale da parte di un investitore. La pubblicazione di prezzi, corsi, valori d'inventario da parte di intermediari finanziari sottoposti a vigilanza non è considerata distribuzione soltanto se non si forniscono indicazioni di contatto.

La nuova nozione di "distribuzione" ha sostituito la precedente di "appello al pubblico" prevista dagli art. 3 vecchia LICOL e vecchia OICOL, ed oggetto di decisioni del Tribunale Federale soprattutto sulla nozione di "cerchia ristretta di persone"¹¹.

Di principio quindi ora ogni *attività finalizzata all'acquisizione di quote di investimenti collettivi di capitale da parte di un investitore*, sarà soggetta, di regola, ad autorizzazione. La stessa cosa dicasi per il fondo distribuito.

Tuttavia, non è considerata distribuzione (art. 3 cpv. 2 LICOL, art. 3 OICOL):

- La messa a disposizione di informazioni o l'acquisto di investimenti collettivi di capitale su richiesta degli investitori o su iniziativa degli stessi, senza che siano stati influenzati o contattati in precedenza dal gestore, distributore o rappresentante del fondo (art. 3 cpv. 2 lit. b OICOL);
- La messa a disposizione di informazioni nell'ambito di mandati di consulenza, basati su contratto scritto, remunerato ed a lungo termine, con intermediari soggetti a sorveglianza, o con gestori patrimoniali indipendenti (art. 3 cpv. 3 lit. b OICOL);
- La messa a disposizione di informazioni o l'acquisto di investimenti collettivi di capitale nell'ambito di mandati di gestione patrimoniale, con gli investitori di cui all'art. 10 cpv. 3 lit. a LICOL (banche, commercianti, direzione fondi, gestori investimenti, banche centrali), o con gestori patrimoniali indipendenti, qualora questi ultimi (art. 3 cpv. 2 lit. c LICOL):

¹¹ DTF 2C.92/2010 Sentenza del 10 febbraio 2011.

- Siano sottoposti quali intermediari finanziari alla LRD;
- Soggiacciano quali affiliati ad un'organizzazione settoriale approvata da FINMA, alle regole comportamentali dichiarati quali standard minimi da FINMA;
- Il mandato di gestione rispetti le direttive di organizzazioni settoriali riconosciuti da FINMA come garanti gli standard minimi.

Excursus: Per quanto attiene gli standard minimi, gli stessi a loro volta sono in corso di modifica. La FINMA ha lanciato la consultazione, che durerà fino al 1° aprile 2013, per le modifiche alla Circolare FINMA 2009/1 "Regole quadro per la gestione patrimoniale", che verranno adottate nel secondo semestre 2013, con ulteriore termine di sei mesi indirizzato alle organizzazioni professionali per modificare i loro regolamenti¹².

Le proposte di modifica si riferiscono alla compilazione del profilo di rischio del cliente gestito, profilo che tenga conto delle conoscenze ed esperienze del cliente, nonché dei suoi mezzi finanziari e capacità di assorbire il rischio. Gli investimenti dovranno essere sempre in sintonia con il profilo di rischio, il quale a sua volta deve essere verificato periodicamente. Pure è prevista l'introduzione di un dovere d'informazione verso il cliente sui rischi legati agli investimenti, specificatamente modulato sull'esperienza concreta del cliente, ai rischi ed alle strategie definite. Infine viene precisato l'obbligo di rendiconto inerente le eventuali retrocessioni percepite, valido anche in caso di precedente rinuncia del cliente alle stesse, rinuncia comunque da prevedersi esplicitamente nel mandato di gestione e non nelle condizioni generali.

A parte le attività su menzionate, non considerate attività di distribuzione, soggiacciono di principio alla LICOL attività di distribuzione di fondi non esclusivamente riservati ad *investitori qualificati*, considerati tali dal diritto svizzero (art. 10 cpv. 3, 3 bis e 3 ter LICOL) o secondo il diritto estero considerato equivalente (art 1 OICOL).

- Investitori qualificati (art. 10 cpv. 3, 3bis e 3ter LICOL):

- Banche, commercianti e direzione fondi e gestori fondi, e banche centrali;
- Assicurazioni soggette a sorveglianza;
- Corporazioni di diritto pubblico e casse pensioni con tesoreria professionale
- Società con tesoreria professionale¹³;
- Privati facoltosi che dichiarano per iscritto di volere essere considerati investitori qualificati ("opting in");
- Investitori che hanno sottoscritto un contratto di gestione patrimoniale, a meno che non abbiano dichiarato per iscritto di non volere essere considerati investitori qualificati

¹² <http://www.finma.ch/i/aktuell/Pagine/mm-revision-eckwerte-vermoegensverwaltung-rs-09-01-20130207.aspx>

¹³ Circolare FINMA 2008/5, marginale 16, in congiunzione con Circolare FINMA 2008/3, marginale 24 s.: Una tesoreria professionale è data quando l'impresa affida in maniera duratura ad almeno una persona qualificata e con esperienza in ambito finanziario la gestione dei mezzi finanziari dell'impresa (cfr. anche Circ. FINMA 08/3 «Depositi del pubblico presso istituti non bancari», nm. 25).

("opting out"). Si noti però che per rapporto a tale clientela gestita, indipendentemente dalla scelta se avvalersi o meno di "opting out", il prospettare fondi a tale clientela non dovrebbe comunque essere considerata attività di distribuzione (art. 3 cpv. 2 lit. c LICOL);

- Per il rimanente la prassi FINMA indicherà se gestori patrimoniali indipendenti potranno essere ancora considerati investitori qualificati, come previsto precedentemente dalla Circolare FINMA 2008/8 "Appello al pubblico" (marginale 12).

- Privati facoltosi sono definiti all'art. 6 OICOL:

- Patrimonio di almeno 500'000.—CHF ed esperienza nel settore finanziario o esperienza comparabile per capire i rischi degli investimenti;
- Patrimonio di almeno 5 mio CHF in base a dichiarazione scritta. Possono essere computati valori immobiliari, al netto di ipoteche, fino ad un massimo di CHF 2 mio CHF;
- L'investitore deve comprovare i valori prima di acquisire i fondi;
- Opting In: dichiarazione scritta del privato facoltoso di volere essere considerato investitore qualificato (art 6a cpv. 1 OICOL).

- Privati gestiti possono dichiarare per iscritto di non volere essere considerati investitori qualificati. A loro volta i gestori devono informare i clienti gestiti che sono considerati investitori qualificati, i relativi rischi, ed il diritto di chiedere di non volere essere considerati investitori qualificati (art. 6a cpv. 2 OICOL).

- Obbligo di protocollo (art. 24 cpv. 3 LICOL e 34a OICOL): dovrà essere redatto un verbale inerente le informazioni raccolte dall'investitore e le conseguenti raccomandazioni d'acquisto di un determinato investimento. Il protocollo viene consegnato in copia al cliente. Tale verbale si riferisce ad *atti legati alla distribuzione*¹⁴ ai sensi dell'art. 3 LICOL. Forma e contenuto del verbale verranno ulteriormente concretizzati dalla FINMA nell'ambito del riconoscimento di ulteriori standard minimi delle Organizzazioni di autodisciplina. Ritenuta la necessità di definire ed implementare tali aspetti, l'obbligo di redigere un verbale di cui all'art. 34a OICOL entrerà in vigore solo il 1° gennaio 2014.

Essendo tale obbligo legato apparentemente solo ad atti di distribuzione secondo la nozione di distribuzione di cui all'art. 3 OICOL¹⁵, se ne dovrebbe poter dedurre che non dovrebbe sussistere un obbligo di verbale per attività non considerate distribuzione (execution only, informazioni fornite nell'ambito di un mandato di consulenza o di gestione patrimoniale). La prassi FINMA, di concerto con gli Organismi di Autodisciplina, sarà decisiva a riguardo.

¹⁴ "Concerne les activités relevant de la notion de distribution au sens de l'art. 3 LPCC" (Rapporto esplicativo concernente l'OICOL del 13 febbraio 2013, pag. 14).

¹⁵ Vedi nota 13.

- ⇒ Obbligo di autorizzazione quale distributore, se si fa attività di distribuzione rivolta ad investitori non qualificati (art. 13 cpv. 1 LICOL). Centrale quindi è innanzitutto la nozione di distribuzione (art. 3 LICOL).
- ⇒ Obbligo di autorizzazione quale distributore, se si fa attività di distribuzione rivolta ad investitori qualificati (o secondo il diritto svizzero, art. 10 cpv. 3, 3 bis o 3ter LICOL, o secondo diritto estero equivalente, art. 1 OICOL) ed inerente fondi esteri (art. 19 cpv. 1 bis LICOL). Per fondi svizzeri invece obbligo di autorizzazione solo in caso privati facoltosi non desiderino, con l' "opting in", essere considerati investitori qualificati (art. 13 cpv. 1 LICOL).
- ⇒ Art. 158d LICOL: *Distributori* di investimenti collettivi di capitale esteri non esenti, devono annunciarsi a FINMA entro 6 mesi dall'entrata in vigore della nuova LICOL. Essi devono poi, entro due anni dall'entrata in vigore, presentare una richiesta di autorizzazione alla FINMA. Pendente la richiesta, essi possono esercitare la loro attività.
- ⇒ Investimenti collettivi di capitale esteri, destinati a investitori qualificati, si devono dotare di un rappresentante e di un ufficio di pagamento entro due anni dall'entrata in vigore della nuova LICOL (termine ridotto a un anno per tutti gli altri fondi esteri).
- ⇒ Art. 158e LICOL. *Persone facoltose*, che entro due anni dall'entrata in vigore della nuova LICOL non hanno fatto l'opting in, non possono più essere considerate investitori qualificati.

III. Le modifiche della LBVM

La recente modifica della Legge sulle borse ed il commercio di valori mobiliari (LBVM), decisa dalle camere federali il 28 settembre 2012, entrerà verosimilmente in vigore il 1° aprile 2013, concerne in particolare¹⁶ la codificazione, all'interno di tale normativa, dei reati di insider trading e manipolazione dei corsi, reati precedentemente previsti dagli art. 161 e 161bis del Codice Penale Svizzero, nonché l'introduzione di specifici divieti anche dal profilo del diritto amministrativo.

Dal profilo penale vengono introdotti nella LBVM, in sostituzione degli art. 161 e 161bis del Codice Penale Svizzero, i nuovi art. 40 (sfruttamento di informazioni insider) e 40a (manipolazione dei corsi). Dal profilo amministrativo vengono invece introdotti i nuovi art. 33e (sfruttamento di informazioni insider) nonché 33f (manipolazione del mercato).

Al centro è la protezione della funzionalità del mercato e la protezione degli investitori in ottica di parità di opportunità tra gli stessi¹⁷.

¹⁶ Le altre modifiche riguardano l'obbligo di dichiarazione delle partecipazioni e le disposizioni sulle offerte pubbliche di acquisto, temi qui non trattati.

¹⁷ Messaggio concernente la modifica della Legge sulle borse del 31 agosto 2011, FF 2011, pag. 6122.

La legge contiene ora un'esplicita definizione di "informazione insider", nozione *comune* sia ai reati penali sia agli illeciti amministrativi ora codificati nella LBVM, e basata sulla nozione di "fatto confidenziale" di cui al precedente art. 161 Codice Penale Svizzero.

Art. 2 lett. f LBVM: Informazioni insider sono informazioni confidenziali che, se divulgate, potrebbero esercitare un *influsso notevole* sul corso dei valori mobiliari ammessi al commercio in una borsa o in un'istituzione analoga alla borsa svizzera.

Un influsso notevole si ha con variazioni dei corsi situate almeno tra il 5-20%.

Ambito penale

Art. 40 LBVM: *Sfruttamento di informazioni insider*

¹ È punito con una pena detentiva sino a tre anni o con una pena pecuniaria chiunque, in qualità di organo o di membro di un organo di direzione o di vigilanza di un emittente o di una società che domina l'emittente o ne dipende, oppure in qualità di persona che, in virtù della sua partecipazione o della sua attività, ha accesso secondo le disposizioni applicabili a informazioni insider, ottiene per sé o per altri un vantaggio patrimoniale:

- a. sfruttando un'informazione insider per acquistare o alienare valori mobiliari ammessi al commercio in una borsa o in un'istituzione analoga alla borsa in Svizzera, oppure per impiegare gli strumenti finanziari che ne sono derivati;
- b. comunicando informazioni insider a terzi;
- c. sfruttando informazioni insider per fornire a terzi raccomandazioni intese ad acquistare o alienare valori mobiliari ammessi al commercio in una borsa o in un'istituzione analoga alla borsa in Svizzera, oppure per impiegare gli strumenti finanziari che ne sono derivati.

² È punito con una pena detentiva sino a cinque anni o con una pena pecuniaria chiunque, commettendo un atto di cui al capoverso 1, ottiene un vantaggio patrimoniale di oltre un milione di franchi.

³ È punito con una pena detentiva sino a un anno o con una pena pecuniaria chiunque ottiene per sé o per altri un vantaggio patrimoniale sfruttando un'informazione insider che gli è stata comunicata da una persona di cui al capoverso 1 o che ha ottenuto commettendo un crimine o un delitto, per acquistare o alienare valori mobiliari ammessi al commercio in una borsa o in un'istituzione analoga alla borsa in Svizzera, oppure per impiegare gli strumenti finanziari che ne sono derivati.

⁴ È punito con la multa chiunque, senza appartenere alla cerchia delle persone di cui ai capoversi 1-3, ottiene per sé o per altri un vantaggio patrimoniale sfruttando un'informazione insider per acquistare o alienare valori mobiliari ammessi al commercio in una borsa o in un'istituzione analoga alla borsa in Svizzera, oppure per impiegare gli strumenti finanziari che ne sono derivati.

Insider primari (art. 40 cpv. 1 e 2 LBVM): accesso diretto alle informazioni (dirigente, legale interno, ingegnere ricercatore, etc). Punibile se sfrutta (acquistare od alienare valori mobiliari con un vantaggio patrimoniale), comunica o raccomanda terzi, con pena detentiva sino a tre anni o multa (delitto).

Insider secondari (art. 40 cpv. 3 LBVM): informazioni ricevute da insider primario o che ha ottenuto commettendo un crimine o un delitto. Punibile se *sfrutta* le informazioni con pena detentiva sino ad un anno o multa (delitto). Il "Terzo insider" non è punibile.

Insider casuali (art. 40 cpv. 4 LBVM): accesso fortuito ad informazioni insider. Punibile se *sfrutta* le informazioni solo con la multa (contravvenzione).

La forma qualificata di insider trading è prevista per insider primari che abbiano realizzato un vantaggio patrimoniale di oltre un milione di franchi. Trattasi di reato punibile con pena sino a cinque anni di detenzione (art. 40 cpv. 2 LBVM). La fattispecie, prevista come crimine, costituisce nel contempo reato a monte del riciclaggio di danaro.

Art. 40a LBVM: *Manipolazione dei corsi*

¹ È punito con una pena detentiva sino a tre anni o con una pena pecuniaria chiunque, nell'intento di influenzare notevolmente il corso di un valore mobiliare ammesso al commercio in una borsa o in un'istituzione analoga alla borsa in Svizzera, per procacciare a sé stesso o a terzi un vantaggio patrimoniale:

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

² È punito con una pena detentiva sino a cinque anni o con una pena pecuniaria chiunque ottiene un vantaggio patrimoniale di oltre un milione di franchi.

Il reato è punito con pena sino a tre anni di detenzione o con la multa (delitto), estesi sino a cinque (crimine) in caso di vantaggio patrimoniale di oltre un milione di franchi (art. 40a cpv. 2 LBVM), pure in tale caso reato a monte del riciclaggio di danaro.

La competenza a perseguire i reati passa al Ministero Pubblico della Confederazione (art. 44 LBVM).

I reati su descritti possono essere compiuti solo da persone fisiche, non giuridiche (non è applicabile l'art. 102 cpv. 1 Codice Penale Svizzero), con dolo diretto od eventuale.

Ambito amministrativo

Art. 33e LBVM: *Sfruttamento di informazioni insider*

¹ *Agisce in maniera illecita chiunque, detenendo un'informazione di cui sa o deve sapere che si tratta di un'informazione insider:*

- a. *la sfrutta per acquistare o alienare valori mobiliari ammessi al commercio in una borsa o in un'istituzione analoga alla borsa in Svizzera o per impiegare gli strumenti finanziari che ne sono derivati;*
- b. *la comunica a terzi;*

- c. *la sfrutta per raccomandare a terzi l'acquisto o l'alienazione di valori mobiliari ammessi al commercio in una borsa o in un'istituzione analoga alla borsa in Svizzera o per impiegare gli strumenti finanziari che ne sono derivati.*

² *Il Consiglio federale emana disposizioni sull'impiego lecito di informazioni inside, in particolare in relazione:*

- a. *a operazioni su titoli per la preparazione di un'offerta pubblica di acquisto;*
 b. *allo statuto giuridico particolare del destinatario dell'informazione.*

L'ambito applicativo viene qui esteso a tutti i partecipanti ai mercati finanziari, siano essi persone fisiche o giuridiche. Non è determinante il conseguimento di un vantaggio patrimoniale ed è sufficiente la negligenza ("sa o deve sapere"). Il fattore determinante è ciò che può sapere un partecipante al mercato medio con la debita attenzione.¹⁸

Rilevanti sono informazioni non solo riguardanti gli emittenti (risultati annuali, nuovi prodotti, fusioni/acquisizioni, ad es.), ma anche riguardanti le operazioni con i valori mobiliari. Sono quindi vietati ad esempio il front running, parallel running, after running, e scalping. Si noti che tali pratiche possono portare anche a delle condanne penali per amministrazione infedele (art. 158 Codice Penale Svizzero)¹⁹ e violazione del segreto commerciale (art. 162 Codice Penale Svizzero).

Art. 33f LBVM: *Manipolazione del mercato*

¹ *Agisce in maniera illecita chiunque:*

- a. *diffonde pubblicamente informazioni di cui sa o deve sapere che danno segnali falsi o che inducono in errore in relazione all'offerta, alla domanda o al corso di valori mobiliari ammessi al commercio in una borsa o in un'istituzione analoga alla borsa in Svizzera;*
 b. *esegue operazioni oppure ordini di acquisto o di vendita di cui sa o deve sapere che danno segnali falsi o che inducono in errore in relazione all'offerta, alla domanda o al corso di valori mobiliari ammessi al commercio in una borsa o in un'istituzione analoga alla borsa in Svizzera.*

² *Il Consiglio federale emana disposizioni sui comportamenti leciti, in particolare in relazione a:*

- a. *operazioni su titoli volte a sostenere il corso e stabilizzare il prezzo;*
 b. *programmi di riacquisto per valori mobiliari propri.*

Anche in quest'ambito l'illecito può essere commesso da chiunque partecipi al mercato, senza necessariamente conseguire un vantaggio patrimoniale, e la negligenza è sufficiente. Il fattore

¹⁸ Messaggio concernente la modifica della Legge sulle borse del 31 agosto 2011, FF 2011, pag. 6137.

¹⁹ Vedi Sentenza del Tribunale distrettuale di Zurigo riportata in NZZ del 7.9.2010.

determinante è la possibilità per un partecipante al mercato medio di riconoscere se una determinata informazione sia falsa o induca in errore²⁰.

Le attività toccate sono non solo operazioni fittizie (wash sales, marched orders), ma anche operazioni vere ma con carattere manipolatorio²¹, quali ad esempio Ramping, Camping, Pegging, Squeeze, Corner, Spoofing.

Art. 33e cpv. 2 / Art. 33f cpv. 2 LBVM: Probabilmente entro il 1° aprile 2013, il Consiglio Federale emanerà sotto forma di ordinanza delle "safe harbour rules" inerenti comportamenti leciti sia in ambito di impiego di informazioni insider, sia in ambito di comportamenti leciti sul mercato.

La Circolare FINMA 2008/38 "Regole di condotta sul mercato" verrà pure adattata nel corso del 2013.

⇒ Art. 34 LBVM: *Strumenti di vigilanza*

Gli strumenti di vigilanza secondo gli articoli 29 capoverso 1, 30, 32, 34 e 35 della legge del 22 giugno 2007⁵ sulla vigilanza dei mercati finanziari si applicano a tutte le persone che violano gli articoli 20, 21, 33e o 33f.

Ogni partecipante al mercato, persona fisica o giuridica, soggetta o meno a sorveglianza prudenziale in virtù di altre leggi sui mercati finanziari, è quindi ora soggetta alle seguenti norme della Legge sulla vigilanza dei mercati finanziari (LFINMA):

- obbligo di informazione e notifica alla FINMA (art. 29 cpv. 1 LFINMA). Obbligo invero già esistente in precedenza per giurisprudenza del Tribunale Amministrativo Federale²² resa in ambito di assistenza amministrativa internazionale in ambito borsistico (art. 38 LBVM), obbligo ora esteso ad ogni fattispecie interna rientrante nell'ambito applicativo, in particolare, degli art. 33e , nonché 33f LBVM. L'obbligo di informare vale a partire dal momento dell'avvio degli accertamenti preliminari e non solo a partire dal momento in cui è stata eventualmente constatata la violazione della legge²³.
- decisioni di accertamento di violazioni di norme regolamentari (art. 32 LFINMA) e potenziale pubblicazione delle stesse con dati degli interessati (art. 34 LFINMA).
- confisca di eventuali utili (art. 35 LFINMA).

Se la FINMA avvia un procedimento, ne deve dare comunicazione alle parti (art. 30 LFINMA). La procedura è retta dalla Legge federale sulla procedura amministrativa (PA) e le decisioni della FINMA adottate in base

²⁰ Messaggio concernente la modifica della Legge sulle borse del 31 agosto 2011, FF 2011, pag. 6138.

²¹ Messaggio concernente la modifica della Legge sulle borse del 31 agosto 2011, FF 2011, pag. 6124.

²² Decisione TAF B.2537/2008 del 10 luglio 2008, consid. 6.

²³ Messaggio concernente la modifica della Legge sulle borse del 31 agosto 2011, FF 2011, pag. 6139.

alle norme su menzionate sono soggette a ricorso al Tribunale Amministrativo Federale e quindi al Tribunale Federale (art. 53 e 54 LFINMA).

IV. L'obbligo di informazione alla FINMA e le regole di assistenza amministrativa internazionale

Art. 42 LFINMA²⁴: *Assistenza amministrativa*

¹ *La FINMA può chiedere alle autorità estere di vigilanza sui mercati finanziari informazioni e documenti per l'esecuzione delle leggi sui mercati finanziari.*

² *La FINMA può trasmettere alle autorità estere di vigilanza sui mercati finanziari informazioni e documenti non accessibili al pubblico, sempreché tali autorità siano vincolate dal segreto d'ufficio o dal segreto professionale e:*

- a. utilizzino le informazioni esclusivamente ai fini della vigilanza diretta sugli istituti esteri; e*
- b. trasmettano queste informazioni ad autorità competenti e a organismi che esercitano funzioni di vigilanza nell'interesse pubblico soltanto conformemente a un'autorizzazione generale in virtù di un trattato internazionale o con l'accordo della FINMA.*

³ *La FINMA nega il proprio accordo se le informazioni devono essere trasmesse ad autorità penali e sia esclusa l'assistenza giudiziaria in materia penale. Essa decide d'intesa con l'Ufficio federale di giustizia.*

⁴ *Se le informazioni che la FINMA deve trasmettere concernono singoli clienti è applicabile la legge federale del 20 dicembre 1968¹ sulla procedura amministrativa.*

Art. 38 LBVM: *Assistenza amministrativa*

¹ *La FINMA può chiedere alle autorità estere di vigilanza sui mercati finanziari le informazioni e i documenti necessari all'esecuzione della presente legge.*

² *La FINMA può trasmettere alle autorità estere di vigilanza sui mercati finanziari informazioni e documenti pertinenti non accessibili al pubblico soltanto se:*

- a. le informazioni sono utilizzate esclusivamente per attuare regolamentazioni in materia di borse, commercio di valori mobiliari e commercianti di valori mobiliari o sono trasmesse a tal fine ad altre autorità, tribunali o organi;*

²⁴ Norma generale, in ambito borsistico si applica quale legge speciale l'art. 38 LBVM, ed in ambito LICOL si rimanda direttamente all'art. 42 LFINMA (art. 141 LICOL).

b. *le autorità richiedenti sono vincolate al segreto d'ufficio o al segreto professionale, ferme restando le prescrizioni sulla pubblicità dei procedimenti e l'informazione del pubblico su simili procedimenti.*

³ *Se le informazioni da trasmettere concernono singoli clienti di commercianti di valori mobiliari, è applicabile la legge federale del 20 dicembre 1968² sulla procedura amministrativa, fatti salvi i capoversi 4 e 5.*

⁴ *La procedura amministrativa è eseguita sollecitamente. La FINMA tiene conto del principio di proporzionalità. Non è ammessa la trasmissione di informazioni concernenti persone manifestamente non implicate.*

⁵ *Il cliente può impugnare entro dieci giorni mediante ricorso al Tribunale amministrativo federale la decisione della FINMA concernente la trasmissione di informazioni alle autorità estere di vigilanza sui mercati finanziari. L'articolo 22a della legge federale del 20 dicembre 1968³ sulla procedura amministrativa non è applicabile.⁴*

⁶ *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 da quello previsto nel capoverso 2 lettera a, a condizione che l'assistenza giudiziaria in materia penale non sia esclusa. La legge federale del 20 dicembre 1968 sulla procedura amministrativa è applicabile.*

L'assistenza amministrativa internazionale ha per oggetto solo la raccolta e la trasmissione di informazioni e documenti. Ulteriori provvedimenti previsti dalla LFINMA possono essere adottati se, anche tramite la domanda di assistenza, la FINMA dovesse venire a conoscenza di fatti giustificanti tali misure in ottica delle pertinenti leggi svizzere sui mercati finanziari.

Nel dare seguito ad una richiesta di assistenza internazionale, la FINMA richiede innanzitutto ai possessori delle informazioni la trasmissione delle stesse alla FINMA. Per giurisprudenza la FINMA poteva esigere da chiunque fosse attivo sui mercati finanziari tale trasmissione, ora a maggior ragione in virtù dell'art. 34 LBVM, che dichiara applicabile a chiunque violi le disposizioni relative alle operazioni insider e manipolazione del mercato, l'obbligo di informazione previsto dall'art 29 cpv. 1 LFINMA.

Nell'ambito della raccolta delle informazioni da parte di FINMA, il cliente dell'intermediario finanziario (poniamo il cliente di un gestore patrimoniale indipendente) non ha alcun diritto, ed anzi la FINMA potrebbe fare ordine di non informare il cliente. Quest'ultimo gode invece di specifici diritti procedurali nell'ambito della procedura di trasmissione delle informazioni che lo riguardano all'Autorità estera. Si tratta della cosiddetta "procedura del cliente", prevista dall'art. 42 cpv. 4 LFINMA nonché dall'art. 38 cpv. 3 e 5 LBVM.

Procedura non riferita ad un cliente, ovvero riferita ad un'istituzione

Una volta raccolte le informazioni richieste dall'Autorità estera, di principio la FINMA è abilitata a trasmetterle senza una particolare procedura, nell'interesse dell'efficienza della collaborazione tra diverse Autorità di sorveglianza²⁵, qualora le condizioni formali della richiesta d'assistenza siano adempiute.

Trattasi ad esempio, per reati borsistici, di informazioni relative a transazioni effettuate per proprio conto (nostro) da un'istituzione, e potenzialmente relative anche ai funzionari che le hanno attuate²⁶.

Procedura del cliente

Per clienti si intendono persone sia fisiche sia giuridiche in concrete relazioni d'affari con banche, commercianti di valori mobiliari e, per giurisprudenza, a clienti di gestori patrimoniali indipendenti²⁷. Le informazioni riferite al cliente sono quelle coperte dal segreto bancario e da quello borsistico (art. 47 Legge sulle banche ed art. 43 LBVM).

- *principio di specialità*: scopo della richiesta di assistenza è solo quello di attuare norme regolamentari estere.
- *principio di confidenzialità*: segreto d'ufficio e prassi coerente dell'Autorità estera.
- *principio di proporzionalità*:
 - divieto della ricerca indiscriminata di prove
 - le persone manifestamente non implicate
 - il principio di sussidiarietà
- *il principio della lunga mano*: nei casi non coperti dal principio di specialità vige il divieto per l'Autorità estera di ritrasmettere ad altra Autorità estera le informazioni ricevute dalla FINMA, senza il preventivo consenso di quest'ultima. La ritrasmissione ad autorità penali estere competenti per reati borsistici coperti dal principio di specialità è invece possibile senza ulteriore autorizzazione della FINMA.

²⁵ Flavio Amadò, L'assistenza internazionale alle autorità di sorveglianza sulla borsa, in: Il segreto bancario nello scambio di informazioni fiscali, a cura di Samuele Vorpe, SUPSI 2011, pag. 434.

²⁶ FINMA, Amtshilfe im Börsenbereich, 2009, pag. 16.

²⁷ Decisione TAF B.2537/2008 del 10 luglio 2008, consid. 2.2 e 2.4.

- *le condizioni per l'autorizzazione alla ritrasmissione:*

La FINMA può autorizzare l'Autorità estera, con specifica decisione, ulteriore o contestuale alla decisione di trasmissione, la *ritrasmissione* delle informazioni trasmesse all'Autorità di vigilanza estera ad Autorità penali estere se, sentito l'Ufficio Federale di Giustizia, l'assistenza giudiziaria in materia penale non sia esclusa (art. 38 cpv. 6 LBVM, art. 42 cpv. 3 LFINMA).

Questo a sua volta presuppone che tutte le condizioni materiali dell'assistenza giudiziaria siano adempiute²⁸. Questo richiede che sia dato il requisito della *doppia punibilità*, nonché l'esistenza di un *sospetto concretizzabile*²⁹ tale da rendere verosimile, nel singolo caso, l'esistenza di fatti di rilevanza penale per reati altri rispetto a quelli in materia di regolamentazione dei mercati finanziari di per sé coperti dal principio di specialità in ambito borsistico.

In ambito di reati fiscali devono sussistere sufficienti sospetti inerenti la commissione di una truffa fiscale, basata sulla definizione dell'art. 14 cpv. 2 Legge federale sul diritto penale amministrativo (DPA)³⁰. Questa è realizzata se l'autore, con inganno astuto, fa sì che l'ente pubblico si trovi defraudato di una tassa. L'Autorità svizzera si basa sui fatti indicati nella domanda di assistenza ed indipendentemente dalla qualifica giuridica degli stessi in diritto estero³¹.

- *i diritti delle parti nell'ambito della decisione di ritrasmissione:*

Nella procedura del cliente torna applicabile la Legge sulla procedura amministrativa (PA), ne consegue che le parti devono essere informate (vedi ora esplicitamente l'art. 30 LFINMA applicabile a chiunque sia soggetto ad un procedimento amministrativo per illeciti borsistici), hanno il diritto di essere sentite, di essere rappresentate e di ottenere una decisione formale soggetta a ricorso. Lo stesso è ammissibile, in unica istanza³², al Tribunale Amministrativo Federale entro 10 giorni (in ambito

²⁸ La stesa è regolata dalla Convenzione europea di assistenza giudiziaria in materia penale, dalla Convenzione sul riciclaggio, la ricerca, il sequestro e la confisca dei proventi di reato, nonché da diversi accordi bilaterali sottoscritti dalla Svizzera. La Legge federale sull'assistenza giudiziaria in materia penale (AIMP) regola questioni non regolate dai trattati internazionali o trova applicazione quando il diritto nazionale è più favorevole all'assistenza rispetto ai trattati.

²⁹ DTF 125 II 450, consid. 4; DTF 128 II 407.

³⁰ Cfr. art. 3 cpv. 3 Legge sull'assistenza internazionale in materia penale (AIMP).

³¹ DTF 125 II 250, consid. 4.

³² Art. 83 lit. h Legge sul Tribunale Federale (LTF).

borsistico) dall'intimazione della decisione di trasmissione all'Autorità estera (art. 38 cpv. 5 LBVM), termine invece di 30 giorni per la successiva decisione inerente la ritrasmissione (art. 38 cpv. 6 LBVM in congiunzione con art. 50 PA)³³.

V. Conseguenze per la funzione compliance di intermediari finanziari

- ⇒ Le **modifiche della LICOL** comportano l'esigenza oggettiva per ogni gestore di fondi, ma anche per ogni *gestore indipendente* che operi con fondi d'investimento di analizzare se, e se sì in che misura, il proprio modello operativo è toccato dalle modifiche.
- ⇒ Parimenti dicasi per le società che svolgono attività di consulenza/advisory a gestori esteri di fondi esteri.
- ⇒ Il termine *per gestori e distributori di fondi di nuovo assoggettamento* per annunciarsi a FINMA è di sei mesi a partire dal 1° marzo 2013. Ritenuto che un tale passo implica non solo un'analisi ma anche una conseguente decisione su come modificare il proprio modello operativo, ogni analisi dovrebbe essere quanto mai tempestiva.
- ⇒ In seguito, obbligo di modifica dei contratti dopo la revisione delle regole di condotta della FINMA e loro trasposizione nei regolamenti delle Organizzazioni di autodisciplina, introduzione di nuovi formulari e protocolli previsti dalla legge, raccolta di opting in (con documentazione di supporto) ed informative per clienti aventi diritto di fare opting out.
- ⇒ Le **modifiche della LBVM** comportano pure l'esigenza di gestire i nuovi rischi giuridici derivanti dall'assoggettamento alle sanzioni amministrative ed alla sovranità della FINMA. Si pensi soprattutto al fatto che illeciti amministrativi potranno essere commessi anche per sola negligenza da parte dell'istituzione.
- ⇒ Le fattispecie qualificate di insider trading e manipolazione dei corsi, con profitto di almeno un milione di franchi, rappresentano crimini, reati a monte del riciclaggio di danaro. Quindi gli intermediari finanziari dovranno monitorare anche tale possibile fattispecie.
- ⇒ Esempio: dovranno essere fatti chiarimenti speciali in caso di utili importanti dei propri colleghi attivi nella gestione ed in presenza di indizi quali la pubblicazione di informazioni rilevanti, e variazioni rilevanti dei corsi avvenute poco dopo un'operazione di particolare successo, con utile di almeno un milione di franchi? La banca od il commerciante di valori svizzeri che hanno eseguito l'operazione probabilmente farebbero, in presenza degli stessi oggettivi fatti, un chiarimento speciale, raccogliendo quindi maggiori informazioni anche presso il gestore dal quale proviene

³³ Nei casi in cui viene decisa dalla FINMA, con una sola decisione, sia la trasmissione sia contestualmente la ritrasmissione, occorre quindi valutare, in caso si voglia interporre ricorso, se ricorrere nel termine più breve di 10 giorni.

l'ordine, e che – oltre a dovere egli stesso aver fatto il chiarimento – dovrebbe a quel momento dare in sostanza alla banca od al commerciante le relative informazioni e spiegazioni. Nel messaggio del Consiglio Federale³⁴ si legge: *Per gli intermediari finanziari, l'introduzione della fattispecie qualificata non comporta l'obbligo di verificare sistematicamente ogni transazione per identificare le operazioni insider. È invece applicabile l'articolo 6 della legge federale del 10 ottobre 1997 relativa alla lotta contro il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo nel settore finanziario (Legge sul riciclaggio di denaro, LRD; RS 955.0), che stabilisce in particolare che l'intermediario finanziario deve chiarire le circostanze economiche e lo scopo di una transazione o di una relazione d'affari se essa appare inusuale, a meno che la sua legalità sia manifesta.*

La *manifesta* legalità, oltre che essere già di per sé una nozione vaga, necessita di evidente concretizzazione in ogni fattispecie, nell'ottica soprattutto di plausibilizzare una determinata operazione. Non si esclude però il rischio che l'MROS venga fatto oggetto di segnalazioni per puro scrupolo. Sia che questo avvenga in un determinato caso, sia che questo non avvenga, potrebbe quindi essere consigliabile anche per i gestori esterni di – a maggior ragione - lasciare chiare tracce oggettive su come tecnicamente erano giunti alla decisione di investimento (ad esempio verbali di comitati di gestione giornalieri e sufficientemente esaustivi).

VI. Scopo del progetto di Legge sui servizi finanziari, adeguamento alla MIFID II, equivalenza di diritto materiale e della sorveglianza

La **MIFID**³⁵ è in corso di revisione, e – presumibilmente verso la fine del corrente anno – dovrebbe essere elaborato un testo oggetto di successiva discussione al parlamento europeo. La Commissione ha pubblicato una sua proposta di testo il 20 ottobre 2011³⁶. La MIFID II toccherà diversi aspetti, tra i maggiori quelli relativi alle strutture commissionali. Nel testo in discussione dovrebbero essere ad esempio abolite le commissioni d'apporto a favore di gestori patrimoniali indipendenti, verranno ridefinite le modalità dei test di convenienza ("suitability tests"), e verranno uniformate le regole per concedere un passaporto europeo ad entità domiciliate al di fuori dello Spazio Economico Europeo.

Quest'ultimo aspetto è di particolare rilevanza in quanto secondo il progetto attuale le succursali (branch) di società con sede in paesi terzi potranno, a determinate condizioni, godere di piena libertà di servizi all'interno dello SEE. Viene per ora tuttavia esclusa la possibilità di servizi cross border da paesi non appartenenti allo SEE, imponendo quindi l'apertura di una succursale. Servizi cross border potranno essere però effettuati a beneficio di controparti qualificate ("eligible counterparties, ECP", sostanzialmente clientela istituzionale già soggetta a sorveglianza prudenziale nel paese membro di residenza). Servizi resi a cittadini residenti all'interno dello SEE da parte di

³⁴ FF 2011, pag. 6142.

³⁵ Direttiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 21 aprile 2004 relativa ai Mercati degli strumenti finanziari

³⁶ <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0656:FIN:it:PDF>

entità residenti in paesi terzi, continuano a non rientrare nel campo d'applicazione della MIFID, se tali servizi sono stati resi solo ed esclusivamente su richiesta del cliente residente nello SEE.

Condizione a sua volta per ammettere succursali di paesi terzi è il riconoscimento da parte della Commissione europea dell'equivalenza delle norme regolamentari estere con quelle europee. Inoltre un accordo di collaborazione deve esistere tra l'Autorità del paese terzo, ed il paese dove viene aperta la succursale, con il quale il paese terzo deve inoltre avere sottoscritto un accordo sullo scambio di informazioni fiscali conforme agli standards dell'OCSE.

Nell'ambito della **Direttiva sui fondi d'investimento alternativi**³⁷, dove peraltro non è previsto un obbligo di aprire una succursale nell'Unione, la FINMA ha recentemente sottoscritto un accordo con l'ESMA³⁸ sulla collaborazione e lo scambio di informazioni regolamentari, a valere anche in quell'ambito quale condizione per potere accedere al mercato europeo dei fondi alternativi. L'accordo, firmato dall'ESMA anche su delega dei 27 stati membri dell'UE, entrerà in vigore il 21 luglio 2013, e consentirà quindi la gestione transfrontaliera dei fondi d'investimento alternativi ed il loro marketing agli investitori professionali³⁹.

Infine, la FINMA in precedenza, ed ora anche il Consiglio Federale, sono intenzionati ad avvicinare agli standards europei il quadro legislativo svizzero di riferimento per prestazione di servizi finanziari, e segnatamente la consulenza e la gestione patrimoniale. Obiettivo è quello di rafforzare la protezione di investitori ed assicurati, tenendo conto degli sviluppi degli standards internazionali, e segnatamente europei, al fine non da ultimo di facilitare il futuro accesso a tali mercati finanziari, e creare una parità di trattamento tra prestatori di servizi finanziari attualmente soggetti a sorveglianza prudenziale, e prestatori non attualmente soggetti.

Nel corso del 2013 verrà quindi messo in consultazione il progetto di **Legge sui servizi finanziari (LSF)**. Questa dovrebbe prevedere anche il formale assoggettamento dei gestori patrimoniali indipendenti alla FINMA, con obblighi autorizzativi ed organizzativi che tale normativa prevederà.

Il Dipartimento Federale delle Finanze (DFF) ha recentemente pubblicato gli elementi principali, i concetti di base, della nuova Legge, elaborati soprattutto dalla FINMA, dal servizio giuridico del DFF e dal Segretariato di Stato per le questioni finanziarie (SFI), con possibilità per tutti gli interessati di prendere posizione entro il 28 marzo 2013. Di seguito, entro l'autunno del 2013 nelle intenzioni del DFF, il Consiglio Federale dovrebbe ricevere il primo concreto progetto di legge destinato alla messa in consultazione⁴⁰.

³⁷ Direttiva 2011/61/UE dell'8 giugno 2011 sui gestori di fondi di investimento alternativi.

³⁸ European Securities and Markets Authority, <http://www.esma.europa.eu/>

³⁹ <http://www.finma.ch/i/aktuell/Documents/mm-mou-esma-finma-20121203-i.pdf>

⁴⁰ <http://www.efd.admin.ch/dokumentation/medieninformationen/00467/index.html?lang=it&msg-id=47816>

Trattasi di cambiamenti estremamente importanti, che riguarderanno in particolare i seguenti punti:

- 1) L'introduzione, per consulenti e gestori patrimoniali indipendenti, di un obbligo di assoggettamento alle regole di condotta contenute nella nuova Legge, e sorveglianza prudenziale da parte direttamente di FINMA, o di un'Autorità di autoregolamentazione.
- 2) L'obbligo di registrazione presso un Registro pubblico, ed a titolo personale, per i funzionari a contatto con la clientela nell'ambito della prestazione dei servizi finanziari, con obbligo di formazione continua ed esami a scadenze regolari (ogni due anni).
- 3) L'abolizione dell' obbligo di autorizzazione per distributori di investimenti collettivi di capitale.
- 4) L'eventuale obbligo per prestatori di servizi finanziari residenti all'estero e che offrono attività transfrontaliere, di essere pure iscritti al Registro di cui al punto 2, od in alternativa di dover aprire una succursale in Svizzera.
- 5) L'obbligo di classificazione della clientela nonché di effettuare tests di convenienza inerenti i servizi finanziari offerti, questo anche in uno scenario *excution only* per quanto attiene prodotti finanziari non usuali e non quotati.
- 6) L'obbligo di ulteriormente definire gli aspetti relativi ad eventuali retrocessioni, ovvero modalità di informazione e pattuizione con i clienti, ma senza essere esclusa l'ipotesi di introdurre un divieto generale di percepire retrocessioni. Ipotesi peraltro anche al vaglio a livello europeo nell'ambito della definizione della MIFID II.

Avv. Flavio Amadò, LLM, solicitor, notaio

Partner dello Studio legale e notarile Gaggini & Partners, Via Somaini 10, CH - 6900 Lugano

Tel: +41 91 910 19 19

Fax: +41 91 910 19 99

Disclaimer: il presente contributo non è inteso essere, né rappresenta, alcun parere legale in base al quale qualsiasi lettore possa adottare concrete scelte comportamentali. Ogni lettore interessato è invitato a fare le proprie analisi specifiche, e in particolare mirate sulla propria realtà operativa, se del caso con consulenti specializzati di sua scelta. Infine, il presente contributo non necessariamente rappresenta punti di vista ufficiali dell'OAD-FCT, ma ricalca le opinioni personali dell'estensore in base alle norme ed alle fonti citate.