

Circolare 2008/5 Commerciante di valori mobiliari

Precisazioni sulla nozione di commerciante di valori mobiliari

Riferimento:	Circ. FINMA 08/5 «Commerciante di valori mobiliari»
Data:	20 novembre 2008
Entrata in vigore:	1° gennaio 2009
Ultima modifica:	12 agosto 2016 [le modifiche sono contrassegnate con un * ed elencate alla fine del documento]
Concordanza:	ex Circ. CFB 98/2 «Commerciante di valori mobiliari» del 1° luglio 1998
Basi legali:	LFINMA art. 7 cpv. 1 lett. b LBVM art. 1, 2 lett. d LBVM art. 2-5, 19 cpv. 2, 38 segg. LInFi art. 2 lett. b e c OInFi art. 2 cpv. 1 e 2

Destinatari																								
LBCR		LSA		LBVM	LInFi			LiCol			LRD	Altri												
Banche		Assicuratori		Commercianti di val. mobiliari	Sedi di negoziazione	Controparti centrali	Depositari centrali	Repertori di dati sulle negoziazioni	Sistemi di pagamento	Partecipanti	Direzioni dei fondi	SICAV	Società in accomandita per ICC	SICAF	Banche depositarie	Gestori patrimoniali di ICC	Distributori	Rappresentanti di ICC esteri	Altri intermediari	OAD	IFDS	Assoggettati OAD	Società di audit	Agenzie di rating
				x																				

I. Scopo	nm.	1-2
II. Situazione iniziale	nm.	3-6
III. Attività principale in campo finanziario (art. 2 cpv. 1 e 2, art. 19 cpv. 2 OBVM)	nm.	7-10
IV. Attività a titolo professionale (art. 3 cpv. 1-5 OBVM)	nm.	11-13
V. Offerta al pubblico (art. 3 cpv. 2-4, 6 e 7, art. 2 cpv. 1 OInFi)	nm.	14-16
VI. Commercianti per conto proprio (art. 3 cpv. 1 OBVM)	nm.	17-23
A. A titolo professionale	nm.	18-20
B. Per conto proprio	nm.	21
C. A breve scadenza	nm.	22
D. Volume minimo lordo di CHF 5 miliardi all'anno	nm.	23
VII. Ditte di emissione (art. 3 cpv. 2 OBVM)	nm.	24-31
A. A titolo professionale	nm.	25
B. Offerta al pubblico	nm.	26-28
C. (Abrogato)	nm.	29-31
VIII. Fornitori di derivati (art. 3 cpv. 3 OBVM)	nm.	32-38
A. A titolo professionale	nm.	33
B. Offerta al pubblico	nm.	34-36
C. Prodotti derivati	nm.	37
D. Operazioni a contanti	nm.	38
IX. Market maker (art. 3 cpv. 4 OBVM)	nm.	39-45
A. A titolo professionale	nm.	40
B. Offerta al pubblico	nm.	41-42
C. Per conto proprio	nm.	43

D.	A breve scadenza	nm.	44
E.	Autonomia giuridica del commercio dei valori mobiliari	nm.	45
X.	Commercianti che operano per il conto di clienti (art. 3 cpv. 5 OBVM)	nm.	46-53
A.	A titolo professionale	nm.	48-49
B.	In nome proprio e per conto del cliente	nm.	50
C.	Tenuta dei conti o custodia di valori mobiliari	nm.	51
D.	Gestori patrimoniali o consulenti finanziari non assoggettati	nm.	52
E.	Autonomia giuridica del commercio dei valori mobiliari	nm.	53
XI.	<i>Introducing broker</i> (art. 39 cpv. 1 lett. a n. 2 OBVM)	nm.	54-63

I. Scopo

La presente circolare esplica in generale il concetto di commerciante di valori mobiliari ai sensi dell'art. 2 lett. d della Legge sulle borse (LBVM; RS 954.1) e degli art. 2 e 3 dell'Ordinanza sulle borse (OBVM; RS 954.11) come pure l'assoggettamento dell'*introducing broker* quale commerciante estero di valori mobiliari secondo l'art. 38 segg. OBVM. 1

Abrogato 2*

II. Ambito di applicazione

Il concetto di commerciante di valori mobiliari è definito all'art. 2 lett. d LBVM come segue:

Commercianti di valori mobiliari: le persone fisiche o giuridiche o le società di persone che, agendo per proprio conto in vista di una rivendita a breve scadenza, oppure per conto di terzi, acquistano e alienano a titolo professionale valori mobiliari sul mercato secondario, li offrono al pubblico sul mercato primario o creano essi stessi derivati e li offrono al pubblico. 3

Le disposizioni di applicazione relative alla nozione di commerciante di valori mobiliari contenute nell'Ordinanza sulle borse, prevedono all'art. 2 OBVM le seguenti categorie: commercianti per conto proprio, ditte di emissione, fornitori di derivati, *market maker* e commercianti che operano per il conto di clienti. Tali categorie sono poi specificate all'art. 3 OBVM. Queste categorie di commercianti forniscono criteri utili per distinguere i commercianti soggetti all'autorizzazione dalle imprese non soggette. Precisazioni in merito a queste categorie di commercianti seguono ai punti VI-X. 4

Le imprese con sede in Svizzera, che in qualità di commercianti di valori mobiliari rientrano in una di queste categorie, necessitano di un'autorizzazione secondo l'art. 10 LBVM e gli art.17 segg. OBVM. 5

Sono considerati commercianti esteri di valori mobiliari ai sensi dell'art. 38 cpv. 1 OBVM le imprese che (a) possiedono all'estero un'autorizzazione a esercitare l'attività di commerciante; (b) utilizzano il termine di «commerciante di valori mobiliari» o una locuzione con significato analogo nella loro ragione sociale, nella designazione dello scopo sociale o nella loro documentazione commerciale; oppure (c) esercitano un'attività di commerciante di valori mobiliari ai sensi dell'art. 2 lett. d LBVM. Secondo l'art. 39 cpv. 1 OBVM, il commerciante estero necessita dell'autorizzazione se intende gestire una succursale o una rappresentanza in Svizzera. 6*

III. Attività principale in campo finanziario (art. 2 cpv. 1 e 2, art. 19 cpv. 2 OBVM)

I commercianti per conto proprio, le ditte di emissione e i fornitori di derivati sono soggetti alla Legge sulle borse in qualità di commercianti di valori mobiliari se esercitano principalmente un'attività in ambito finanziario (art. 2 cpv. 1 OBVM). Ciò significa che l'attività in ambito finanziario deve predominare nettamente su eventuali altre attività (di natura industriale o commerciale). 7

Il requisito dell'esercizio di un'attività principale in ambito finanziario permette essenzialmente di evitare che imprese industriali o commerciali siano assoggettate alla 8

Legge sulle borse a causa dell'attività svolta dai loro dipartimenti finanziari.

Tale concetto è inoltre da considerare in maniera consolidata. Le società di gruppo che svolgono compiti di tesoreria per gruppi industriali o commerciali non sono quindi soggette alla Legge sulle borse se la loro attività finanziaria è strettamente legata alle operazioni commerciali del gruppo. 9

Per contro, i *market maker* e commercianti che operano per conto di clienti sono commercianti di valori mobiliari ai sensi della Legge sulle borse anche se non sono attivi principalmente in ambito finanziario (art. 2 cpv. 2 OBVM). I *market maker* e commercianti che operano per conto di clienti ai sensi della Legge sulle borse e non sono principalmente attivi in ambito finanziario, devono quindi rendere giuridicamente autonomo il commercio di valori mobiliari (art. 19 cpv. 2 OBVM). 10

IV. Attività a titolo professionale (art. 3 cpv. 1-5 OBVM)

Requisito comune a tutte le categorie di commercianti è che l'attività specifica deve essere svolta a titolo professionale. 11

Per essere un'attività svolta «a titolo professionale», il commercio di valori mobiliari deve costituire un'attività economica indipendente, orientata al conseguimento di introiti regolari (vedi anche la definizione nell'art. 2 lett. b dell'Ordinanza sul registro di commercio, ORC). 12

Questa definizione di attività a titolo professionale vale per le seguenti categorie di commercianti: commercianti per conto proprio, ditte di emissione, fornitori di derivati e *market maker*. Ai commercianti che operano per conto di clienti è richiesto anche l'adempimento di un ulteriore requisito (vedi nm. 49). 13

V. Offerta al pubblico (art. 3 cpv. 2-4, 6 e 7 OBVM, art. 2 cpv. 1 OInFi)

Un'offerta è considerata come effettuata al pubblico quando si rivolge a un numero indeterminato di destinatari, vale a dire, quando è diffusa soprattutto mediante inserzioni, prospetti, circolari o mezzi elettronici (descrizione analoga all'art. 7 OBCR). 14

Secondo l'art. 3 cpv. 7 OBVM, le offerte di ditte di emissione, fornitori di derivati e *market maker* non sono considerate al pubblico, qualora siano indirizzate esclusivamente alle seguenti persone (cfr. art. 3 cpv. 6 OBVM): 15

- a. banche e commercianti svizzeri ed esteri oppure altre imprese soggette a vigilanza statale;
- b. azionisti o soci che vantano una partecipazione determinante nei confronti del debitore (annotazione: vale a dire, dell'impresa che non è considerata commerciante di valori mobiliari ai sensi della Legge sulle borse) e con le persone aventi vincoli economici o familiari con loro;
- c. investitori istituzionali aventi una tesoreria professionale.

Ad esempio, sono considerati investitori istituzionali con tesoreria professionale le casse pensioni, i comuni nonché le imprese industriali e commerciali. Una tesoreria professionale è 16

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).

VI. Commercianti per conto proprio (art. 3 cpv. 1 OBVM)

Il commerciante per conto proprio esercita per definizione il commercio di valori mobiliari per conto proprio, a breve scadenza e a titolo professionale (art. 3 cpv. 1 OBVM). 17

A. A titolo professionale

Vedi nm. 11-13 18

Le persone fisiche e giuridiche che amministrano unicamente il proprio patrimonio, non agiscono a titolo professionale ai sensi di questa definizione. 19

Le società d'investimento agiscono invece a titolo professionale, poiché la gestione del loro patrimonio rappresenta una prestazione di servizio fornita (e anche fatturata) agli azionisti. 20

B. Per conto proprio

Il commerciante per conto proprio agisce come tale se conclude delle transazioni relative a valori mobiliari in nome proprio, senza ordini o istruzioni di terzi, e se lui stesso ne assume i rischi, ossia beneficia del relativo guadagno e si fa carico delle eventuali perdite. Anche lo svolgimento di «funzioni di clearing» per operazioni concernenti valori mobiliari di terzi è considerato un'attività per conto proprio, fino a quando il commerciante di valori mobiliari si assume i rischi e terzi non gli anticipino un avere per la conclusione delle operazioni; in caso contrario egli agirebbe quale commerciante per conto di clienti (vedi nm. 46 segg.). 21

C. A breve scadenza

Il concetto «a breve scadenza» si riferisce allo scopo perseguito con l'acquisto di valori mobiliari, intende cioè la gestione attiva degli stessi, con lo scopo di realizzare a breve scadenza utili su variazioni dei corsi o dei tassi d'interesse (portafoglio di negoziazione, cfr. definizione delle operazioni di negoziazione nella Circ. FINMA 15/1 «Direttive contabili banche», nm. 363). Chi acquista valori mobiliari allo scopo di effettuare un investimento finanziario o di acquisire una partecipazione, non agisce a breve scadenza (ad es. società holding). 22

D. Volume minimo lordo di CHF 5 miliardi all'anno

Siccome il commerciante per conto proprio agisce solo a nome e per conto proprio, per definizione non ha clienti. Il suo assoggettamento alla Legge sulle borse non avviene quindi in base al principio della protezione degli investitori. Tale assoggettamento è giustificato unicamente da motivi volti a proteggere il funzionamento del mercato. Egli può peraltro mettere in pericolo il buon funzionamento dei mercati soltanto se esercita un volume notevole di transazioni in valori mobiliari. Soggiace quindi alla Legge sulle borse unicamente il commerciante per conto proprio che come tale effettua operazioni in valori mobiliari per un importo lordo (cifra d'affari) superiore a 5 miliardi di franchi svizzeri all'anno. Per il calcolo della cifra d'affari nelle operazioni effettuate a contanti come pure nelle operazioni su derivati ci si basa sui corsi pagati o realizzati. 23

VII. Ditte di emissione (art. 3 cpv. 2 OBVM)

Per definizione, le ditte di emissione assumono professionalmente, fermo o su commissione, valori mobiliari emessi da terzi e li offrono pubblicamente sul mercato primario (art. 3 cpv. 2 OBVM). 24

A. A titolo professionale

Vedi nm. 11-13 25

B. Offerta al pubblico

Vedi nm. 14-16 26

La collocazione di valori mobiliari presso meno di 20 clienti in seguito a un'offerta al pubblico (cfr. art. 2 cpv. 1 dell'Ordinanza sull'infrastruttura finanziaria [OInFi; RS 958.11]) è considerata comunque come attività di una ditta di emissione. 27

Chi colloca invece valori mobiliari presso meno di 20 clienti senza offrirli pubblicamente non è considerato come ditta di emissione. 28

C. (Abrogato)

Abrogato 29*

Abrogato 30*

Abrogato 31*

VIII. Fornitori di derivati (art. 3 cpv. 3 OBVM)

Per definizione, i fornitori di derivati creano loro stessi, a titolo professionale, prodotti derivati e li offrono pubblicamente sul mercato primario per conto proprio o per conto di terzi (art. 3 cpv. 3 OBVM). 32

A. A titolo professionale

Vedi nm. 11-13 33

B. Offerta al pubblico

Vedi nm. 14-16 34

La collocazione di derivati presso meno di 20 clienti in seguito a un'offerta al pubblico (vedi art. 2 cpv. 1 OInFi) è considerata comunque un'attività di un fornitore di derivati. 35

Chi invece colloca derivati presso meno di 20 clienti senza offrirli pubblicamente non è considerato fornitore di derivati. 36

C. Prodotti derivati

Ai sensi della definizione di cui all'art. 2 cpv. 2 OInFi, sono considerati derivati i contratti finanziari il cui prezzo è stabilito in funzione di valori patrimoniali come azioni, obbligazioni, materie prime e metalli preziosi oppure da valori di riferimento come valute, saggi di interesse e indici. Il fatto che tali contratti finanziari siano quotati o siano negoziati in borsa o fuori borsa è irrilevante. I derivati devono però essere standardizzati, ovvero uniformati ai sensi dell'art. 2 cpv. 1 OInFi ed essere idonei a essere negoziati su vasta scala. Di regola non si è in presenza di una standardizzazione ai sensi dell'art. 2 cpv. 1 OInFi se singoli parametri possono essere definiti in modo flessibile. 37*

D. Operazioni a contanti

I commercianti che si limitano a concludere operazioni a contanti su valori di base che non rappresentano valori mobiliari ai sensi dell'art. 2 lett. b della Legge sull'infrastruttura finanziaria (LInFi; RS 958.1) o dell'art. 2 cpv. 1 OInFi (materie prime, metalli preziosi, divise) non rientrano invece nel campo di applicazione della Legge sulle borse. Più precisamente, i commercianti di materie prime, di metalli preziosi e di divise, la cui attività si limita a tali operazioni a contanti, non sono assoggettati alla Legge sulle borse. 38

IX. *Market maker* (art. 3 cpv. 4 OBVM)

Per definizione, i *market maker* si occupano, a titolo professionale, del commercio di valori mobiliari per conto proprio e a breve scadenza, fissando pubblicamente e durevolmente o su richiesta, i corsi di singoli valori mobiliari (art. 3 cpv. 4 OBVM). 39

A. A titolo professionale

Vedi nm. 11-13 40

B. Offerta al pubblico

Vedi nm. 14-16 41

Il fatto di fissare pubblicamente corsi, durevolmente o su richiesta, costituisce per analogia un'offerta al pubblico ai sensi dell'art. 3 cpv. 7 OBVM e dell'art. 2 cpv. 1 OInFi. 42

C. Per conto proprio

Vedi nm. 21 43

D. A breve scadenza

Vedi nm. 22 44

E. Autonomia giuridica del commercio dei valori mobiliari

I *market maker* soggiacciono alla legge anche se non esercitano principalmente un'attività in ambito finanziario (art. 2 cpv. 2 OBVM, cfr. punto III). Le imprese con dipartimenti finanziari che presentano i requisiti legali di *market maker* devono di conseguenza rendere l'attività di 45

commercio di valori mobiliari giuridicamente autonoma e ottenere per tale società un'autorizzazione di commerciante di valori mobiliari ai sensi della Legge sulle borse (art. 19 cpv. 2 OBVM).

X. Commercianti che operano per il conto di clienti (art. 3 cpv. 5 OBVM)

Per definizione, i commercianti che operano per il conto di clienti sono commercianti che negoziano professionalmente valori mobiliari in nome proprio e per il conto di clienti e che 46

- a. detengono loro stessi o presso terzi, per i loro clienti, conti per l'esecuzione delle transazioni su valori mobiliari; oppure
- b. custodiscono personalmente o presso terzi, a proprio nome, valori mobiliari dei loro clienti (art. 3 cpv. 5 OBVM).

Conformemente all'art. 3 cpv. 6 OBVM non sono considerati clienti: 47

- a. banche e commercianti svizzeri e esteri oppure altre imprese soggette a sorveglianza statale;
- b. azionisti o soci che vantano una partecipazione determinante nei confronti del debitore (annotazione: cioè, dell'impresa che non è considerata commerciante di valori mobiliari ai sensi della Legge sulle borse) e le persone aventi vincoli economici o familiari con loro;
- c. investitori istituzionali aventi una tesoreria professionale.

A. A titolo professionale

Vedi nm. 11-13 48

Un commerciante che opera per il conto di clienti agisce a titolo professionale anche quando detiene conti o custodisce valori, direttamente o indirettamente, per più di 20 clienti (cfr. art. 6 OBCR). 49

B. In nome proprio e per conto del cliente

Il commerciante che opera per il conto di clienti agisce in nome proprio nei rapporti con i terzi (banche, commercianti di valori mobiliari, broker, borse, ecc.), mentre il cliente si assume il rischio economico delle operazioni su valori mobiliari effettuate dal commerciante o che quest'ultimo ha fatto concludere. Il commerciante che opera per conto dei clienti agisce in particolare anche in nome proprio quando apre un conto o deposito («comptes miroirs») presso terzi per ogni suo cliente. È considerato commerciante che opera per il conto di clienti anche chi, mediante il proprio conto o deposito, sulla base delle procure conferitegli, acquista o vende valori mobiliari per i propri clienti (cfr. anche nm. 52). 50

C. Tenuta dei conti o custodia di valori mobiliari

Questi requisiti sono adempiuti quando il commerciante che opera per il conto di clienti e il suo cliente hanno stipulato un contratto di deposito, un contratto per l'apertura di un conto 51

corrente o una convenzione fiduciaria e il commerciante che opera per il conto di clienti diventa in questo modo il depositario o il proprietario fiduciario dei relativi valori patrimoniali, oppure quando l'attività effettivamente svolta corrisponde a tale situazione giuridica. Basandosi su questi rapporti contrattuali o di fatto, il commerciante che opera per il conto di clienti detiene lui stesso o tramite terzi, conti per i suoi clienti o custodisce presso di sé o presso terzi valori mobiliari per i clienti.

D. Gestori patrimoniali o consulenti finanziari non assoggettati

I gestori patrimoniali o consulenti finanziari che gestiscono fondi di terzi unicamente sulla base di procure, ossia non detengono conti o custodiscono valori in nome proprio e per conto di terzi, non sono assoggettati alla Legge sulle borse. Il gestore patrimoniale o consulente finanziario che inoltre acquista o vende ai suoi clienti valori mobiliari mediante il proprio conto o deposito, è invece considerato commerciante che opera per il conto di clienti (vedi nm. 50). 52

E. Autonomia giuridica del commercio dei valori mobiliari

I commercianti che operano per il conto di clienti sono sottoposti alla legge anche se non esercitano principalmente un'attività in ambito finanziario (art. 2 cpv. 2 OBVM, cfr. punto III). Le imprese con dipartimenti finanziari che offrono le prestazioni di un commerciante che opera per il conto di clienti devono di conseguenza rendere l'attività di commercio di valori mobiliari giuridicamente autonoma e ottenere per tale società un'autorizzazione di commerciante di valori mobiliari ai sensi della Legge sulle borse (art. 19 cpv. 2 OBVM). 53

XI. *Introducing broker* (art. 39 cpv. 1 lett. a n. 2 OBVM)

L'attività dell'*introducing broker* comprende in sostanza l'intermediazione in Svizzera di operazioni di negoziazione per conto di commercianti di valori mobiliari esteri. Di principio sono adempite le condizioni previste dall'art. 39 cpv. 1 lett. a n. 2 OBVM per l'esercizio – soggetto ad autorizzazione – dell'attività di rappresentanza in Svizzera di un commerciante di valori mobiliari estero. 54

Le attività degli *introducing broker* in Svizzera sono tuttavia più o meno estese in funzione dei legami che questi ultimi intrattengono con il commerciante di valori mobiliari estero. Si impone quindi un trattamento differenziato per quanto concerne la loro subordinazione alla Legge sulle borse. 55

Ai sensi dell'art. 39 cpv. 1 lett. a n. 2 OBVM, le attività in seguito esposte sono qualificate dalla Legge sulle borse come rappresentanza di un commerciante di valori mobiliari estero. In questi casi la relativa autorizzazione non è accordata alla rappresentanza svizzera, bensì al commerciante di valori mobiliari estero. 56

a. Il commerciante di valori mobiliari estero occupa in Svizzera persone che sono parte integrante della sua organizzazione e agiscono per lui in qualità di intermediari e per trasmettere degli ordini. 57

b. Il commerciante di valori mobiliari estero dispone di una filiale in Svizzera (che tuttavia non dispone dello statuto di commerciante di diritto svizzero), che porta la stessa ragione sociale o una ragione sociale simile e agisce per lui in qualità di intermediaria e per trasmettere degli ordini. 58

c. Il commerciante di valori mobiliari estero stipula contratti esclusivi per l'intermediazione di 59

operazioni su valori mobiliari con persone fisiche e giuridiche in Svizzera. La rappresentanza in Svizzera agisce come unico rappresentante del commerciante di valori mobiliari estero. Percepisce onorari sulla base di un mandato (di regola retrocessioni).

- d. Il commerciante di valori mobiliari estero stipula contratti senza clausola esclusiva per l'intermediazione di operazioni su valori mobiliari con persone fisiche e giuridiche in Svizzera, autorizzando la rappresentanza ad utilizzare la sua ragione sociale. Anche qui la rappresentanza percepisce onorari sulla base di un mandato. 60

- Contrariamente ai rapporti precedentemente esposti tra il commerciante di valori mobiliari estero e la rappresentanza in Svizzera, le seguenti costellazioni non adempiono le condizioni di cui all'art. 39 cpv. 1 lett. a n. 2 OBVM: 61

- e. Il commerciante di valori mobiliari estero conclude contratti con persone fisiche e giuridiche in Svizzera senza clausola esclusiva per agire in qualità di intermediario e non autorizza l'intermediario a utilizzare la sua ragione sociale. 62

- f. Non esistono accordi contrattuali particolari ai sensi delle lett. a-e tra l'intermediario in Svizzera ed il commerciante di valori mobiliari estero per il quale egli agisce in qualità di intermediario e al quale trasmette degli ordini. 63

Elenco delle modifiche



Questa circolare è modificata come segue:

I rimandi all'OBCR sono stati adeguati all'ordinanza sulle banche del 30 aprile 2014.

Modifiche del 12 agosto 2016

I rimandi alla normativa concernente l'infrastruttura dei mercati finanziari sono stati adeguati alla Legge del 19 giugno 2015 sull'infrastruttura finanziaria e all'Ordinanza del 25 novembre 2015 sull'infrastruttura finanziaria.

nm. modificati	6, 37
nm. abrogati	2, 29, 30, 31
altre modifiche	modifica del titolo prima del nm. 3