



Berna, 19 giugno 2024

---

# **Modifica della legge sull'infrastruttura finanziaria**

Rapporto esplicativo  
per la procedura di consultazione

---

## Compendio

***Il presente progetto si prefigge di adeguare la legge sull'infrastruttura finanziaria (LInFi) ai progressi tecnologici e agli sviluppi rilevanti degli standard internazionali e degli ordinamenti giuridici esteri. Nel contempo semplifica e rende più proporzionali diverse disposizioni. La revisione proposta mira a rafforzare ulteriormente la stabilità del sistema finanziario e la competitività della piazza finanziaria svizzera.***

### **Situazione iniziale**

*Entrata in vigore il 1° gennaio 2016, la LInFi disciplina l'organizzazione e la gestione delle infrastrutture del mercato finanziario (borse e altri sistemi di negoziazione, controparti centrali, sistemi di pagamento, depositari centrali e repertori di dati sulle negoziazioni) nonché le norme di comportamento dei partecipanti al mercato finanziario nel commercio di valori mobiliari e derivati. Queste ultime comprendono sia le disposizioni in materia di commercio di derivati, sia quelle concernenti la pubblicità delle partecipazioni qualificate, le offerte pubbliche di acquisto e gli abusi di mercato (sfruttamento di informazioni privilegiate e manipolazione del mercato).*

*La LInFi è stata emanata in particolare come risposta alla crisi dei mercati finanziari del 2008, con l'obiettivo di rafforzare durevolmente la stabilità e la competitività della piazza finanziaria svizzera nonché garantire la tutela dei partecipanti al mercato finanziario e la parità di trattamento degli investitori. In occasione dell'adozione del messaggio, il Consiglio federale ha incaricato il Dipartimento federale delle finanze (DFF) di riferire in merito alle ripercussioni della LInFi, della legge sui servizi finanziari (LSerFi) e della legge sugli istituti finanziari (LIsFi) cinque anni dopo l'entrata in vigore di tali nuove leggi. Come primo passo, il DFF, con il coinvolgimento delle autorità e degli operatori del mercato finanziario interessati, ha riesaminato la LInFi e le sue ripercussioni, pubblicando nel settembre 2022 il relativo rapporto di valutazione.*

*Dal riesame della LInFi è emerso che la legge si è dimostrata complessivamente valida, ma necessita comunque di un adeguamento dovuto ai progressi tecnologici e agli sviluppi degli standard internazionali e degli ordinamenti giuridici esteri rilevanti, in particolare dell'UE. Il riesame ha inoltre indicato la necessità di semplificare le disposizioni, abrogarle o renderle più proporzionali, nonché di eliminare le incertezze giuridiche in diversi settori. Per ragioni legate allo Stato di diritto, diverse disposizioni che oggi sono disciplinate a livello di ordinanza devono essere iscritte a livello di legge.*

### **Contenuto del progetto**

*Con la modifica di legge si intende rispondere alla necessità di intervento riconosciuta nell'ambito del riesame della LInFi. Le disposizioni in materia di infrastrutture del mercato finanziario sono quindi sottoposte a diversi adeguamenti volti a rafforzare la stabilità del sistema finanziario. In particolare, si precisa il concetto di «rilevanza sistemica» e viene introdotto un capitale «gone concern» per le infrastrutture di rilevanza sistemica del mercato finanziario. Inoltre, il piano di liquidazione preventivo viene sancito a livello di legge e viene introdotto un piano di liquidazione preventivo semplificato per infrastrutture specifiche del mercato finanziario. Vengono altresì apportati adeguamenti puntuali in relazione al piano di stabilizzazione e al piano di liquidazione e vengono introdotti strumenti di liquidazione specifici per le controparti centrali di rilevanza sistemica. Infine, si intende aumentare la certezza del diritto mediante diverse modifiche, per esempio disciplinando con maggiore chiarezza la delimitazione tra depositario centrale ed ente di custodia e portando a livello di legge i requisiti dei sistemi di pagamento.*

*Nel settore del commercio di derivati si dovranno aumentare i benefici legati all'obbligo di comunicare le operazioni in derivati a un repertorio di dati sulle negoziazioni (contributo per una maggiore stabilità del sistema finanziario e trasparenza del mercato). A tal fine, il contenuto della comunicazione dovrà essere armonizzato agli standard internazionali e si dovrà agevolare l'accesso reciproco delle autorità nazionali ed estere ai repertori di dati sulle negoziazioni. In futuro, per ragioni di proporzionalità, le piccole controparti non finanziarie potranno approfittare di agevolazioni normative e saranno esonerate in via definitiva dall'obbligo di comunicare le operazioni in derivati a un repertorio di dati sulle negoziazioni. Saranno altresì semplificate le disposizioni in materia di operazioni in derivati transfrontaliere.*

*Nel settore del diritto in materia di pubblicità, per ragioni di proporzionalità viene abrogato il valore soglia più basso finora soggetto all'obbligo di comunicazione (3 % dei diritti di voto) e la punibilità della violazione dell'obbligo di pubblicità viene limitata ai casi gravi. Inoltre, l'efficienza dell'architettura di vigilanza viene migliorata imponendo agli organi per la pubblicità delle sedi di negoziazione e dei sistemi di negoziazione TRD, in caso di violazione dell'obbligo di comunicazione, di richiedere direttamente una rettifica ai responsabili e anche di sporgere direttamente denuncia al DFF. Il coinvolgimento della FINMA viene così limitato a un livello adeguato.*

*Vengono altresì proposte diverse modifiche volte a consentire o migliorare la prevenzione, l'individuazione e l'applicazione di sanzioni per i casi di sfruttamento di informazioni privilegiate e manipolazione del mercato. Il contrasto sistematico degli abusi di mercato assicura una tutela adeguata degli investitori e rafforza la reputazione e quindi la competitività della piazza finanziaria svizzera. Una piazza finanziaria deve disporre di un solido dispositivo per l'individuazione e il contrasto degli abusi di mercato se vuole conquistare la fiducia dei partecipanti al mercato finanziario, vantare una buona reputazione a livello internazionale e contribuire in tal modo a un'evoluzione positiva dell'economia nazionale. Il progetto prevede di trasferire dall'autodisciplina delle sedi di negoziazione al diritto statale gli obblighi di pubblicità ad hoc e di pubblicazione di transazioni del management che gli emittenti devono assolvere per prevenire gli abusi di mercato, e di armonizzarli sostanzialmente, nei punti essenziali, al diritto dell'UE. In particolare, nelle transazioni del management si dovranno pubblicare il nome e la funzione della persona partecipante e gli emittenti avranno ora l'obbligo anche in Svizzera di tenere elenchi delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate.*

*Infine, le comunicazioni di transazioni dovranno ora essere ricevute dalla FINMA a livello centrale e la FINMA dovrà consentire una sorveglianza degli abusi di mercato trasversale alle sedi di negoziazione. Sarà così più facile individuare e perseguire gli abusi di mercato, che oggi sono abitualmente perpetrati in modo trasversale sia alle sedi di negoziazione che ai prodotti. Le sedi di negoziazione resteranno tuttavia responsabili della sorveglianza della propria sede.*

## Indice

<b>1. Situazione iniziale</b>	<b>6</b>
1.1 Necessità di agire e obiettivi	6
1.1.1 Considerazioni generali	6
1.1.2 Infrastrutture del mercato finanziario	6
1.1.3 Commercio di derivati	7
1.1.4 Diritto in materia di pubblicità e di offerte pubbliche di acquisto e abusi di mercato	7
1.2 Alternative esaminate e soluzione scelta	8
1.2.1 Considerazioni generali	8
1.2.2 Centralizzazione degli organi di comunicazione e ulteriore sviluppo della sorveglianza del commercio	8
1.3 Rapporto con il programma di legislatura e il piano finanziario, nonché con le strategie del Consiglio federale	10
<b>2. Diritto comparato, in particolare rapporto con il diritto europeo</b>	<b>10</b>
2.1 Infrastrutture del mercato finanziario	10
2.2 Commercio di derivati	11
2.3 Diritto in materia di pubblicità e di offerte pubbliche di acquisto e abusi di mercato	12
2.3.1 Diritto in materia di pubblicità e di offerte pubbliche di acquisto	12
2.3.2 Abusi di mercato	12
2.3.3 La sorveglianza del commercio in particolare	13
2.4 Valutazione del progetto e confronto con il diritto europeo	13
<b>3. Punti essenziali del progetto</b>	<b>14</b>
3.1 La normativa proposta	14
3.1.1 Infrastrutture del mercato finanziario	14
3.1.2 Commercio di derivati	16
3.1.3 Diritto in materia di pubblicità e di offerte pubbliche di acquisto e abusi di mercato	17
3.1.4 Analisi finanziaria	22
3.2 Attuazione	22
<b>4. Commento ai singoli articoli</b>	<b>23</b>
4.1 Legge sull'infrastruttura finanziaria	23
4.2 Codice di procedura penale	51
4.3 Legge del 15 giugno 2018 sui servizi finanziari	51
4.4 Legge del 3 ottobre 2003 sulla Banca nazionale	52
4.5 Legge dell'8 novembre 1934 sulle banche	53
4.6 Legge del 15 giugno 2018 sugli istituti finanziari	53
4.7 Legge del 3 ottobre 2008 sui titoli contabili	53
<b>5. Ripercussioni</b>	<b>53</b>
5.1 Ripercussioni per la Confederazione, i Cantoni e i Comuni, per le città, gli agglomerati e le regioni di montagna	53
5.2 Ripercussioni sull'economia	54
5.3 Ripercussioni per gli attori interessati	54
5.3.1 Ripercussioni sulle infrastrutture del mercato finanziario	54
5.3.2 Ripercussioni per gli investitori	55
5.3.3 Imprese non finanziarie ed emittenti	55
5.3.4 Banche	56
5.3.5 FINMA e BNS	56

<b>6. Aspetti giuridici</b>	<b>56</b>
6.1 Costituzionalità	56
6.2 Compatibilità con gli impegni internazionali della Svizzera	57
6.3 Subordinazione al freno alle spese	57
6.4 Delega di competenze legislative	57
6.5 Protezione dei dati	57

## 1 Situazione iniziale

### 1.1 Necessità di agire e obiettivi

#### 1.1.1 Considerazioni generali

Entrata in vigore il 1° gennaio 2016, la legge del 19 giugno 2015<sup>1</sup> sull'infrastruttura finanziaria (LInFi) disciplina l'organizzazione e la gestione delle infrastrutture del mercato finanziario nonché le norme di comportamento dei partecipanti al mercato finanziario nel commercio di valori mobiliari e derivati. È stata adottata in particolare come risposta alla crisi dei mercati finanziari del 2008, con l'obiettivo di rafforzare durevolmente la stabilità e la competitività della piazza finanziaria svizzera e garantire la tutela dei partecipanti al mercato finanziario e la parità di trattamento degli investitori. Con l'emanazione della LInFi, le disposizioni in materia di organizzazione e gestione delle infrastrutture del mercato finanziario sono state disciplinate per la prima volta nel loro insieme all'interno di un'unica legge e adeguate alle mutate condizioni di mercato e alle norme globali. In attuazione degli standard internazionali, nella LInFi sono state inoltre statuite nuove regole sul commercio di derivati, e le disposizioni concernenti la pubblicità delle partecipazioni qualificate, le offerte pubbliche di acquisto e gli abusi di mercato sono state trasferite dalla previgente legge sulle borse (LBVM) alla LInFi.

In occasione dell'adozione del messaggio, il 3 settembre 2014, il Consiglio federale ha incaricato il Dipartimento federale delle finanze (DFF) di riferire in merito alle ripercussioni della LInFi, della legge del 6 novembre 2019<sup>2</sup> sui servizi finanziari (LSerFi) e della legge del 6 novembre 2019<sup>3</sup> sugli istituti finanziari (LIsFi) cinque anni dopo l'entrata in vigore di tali nuove leggi.

Come primo passo, il DFF, con il coinvolgimento delle autorità e degli operatori del mercato finanziario interessati, ha esaminato la LInFi e le sue ripercussioni ed è giunto alla conclusione che la legge si è complessivamente dimostrata valida, ma in determinati ambiti necessita comunque di adeguamenti dovuti ai progressi tecnologici e agli sviluppi degli standard internazionali e degli ordinamenti giuridici esteri rilevanti, in particolare dell'UE<sup>4</sup>. Le modifiche della legge intendono rafforzare ulteriormente la stabilità del sistema finanziario e la competitività della piazza finanziaria svizzera. Nel contempo, diverse disposizioni dovranno essere rese più proporzionali. A tal fine dovranno essere semplificate e concepite in modo più confacente, oppure si dovranno ridurre i relativi costi per gli operatori del mercato. Le incertezze giuridiche esistenti saranno così chiarite anche nella pratica. Infine, con la revisione, diverse disposizioni oggi disciplinate a livello di ordinanza, per la loro importanza dovranno essere gradualmente iscritte a livello di legge.

Con la presente modifica di legge si intende rispondere alla necessità di intervento riconosciuta nell'ambito del riesame della LInFi. Di seguito è presentata una panoramica della sostanziale necessità di agire per ogni ambito tematico. Per i dettagli si rimanda alle spiegazioni contenute nel capitolo 3.

#### 1.1.2 Infrastrutture del mercato finanziario

Le disposizioni in materia di borse contenute nella LInFi corrispondono in linea di massima alla regolamentazione della previgente LBVM. In particolare è stato mantenuto il principio dell'autodisciplina. Con la LInFi, però, il concetto di «istituzione analoga alla borsa» è stato sostituito dai concetti più precisi e meglio delimitabili di «sistema multilaterale di negoziazione» e «sistema organizzato di negoziazione». Nel settore delle infrastrutture post-negoziazione, la

---

<sup>1</sup> RS 958

<sup>2</sup> RS 950.1

<sup>3</sup> RS 954.1

<sup>4</sup> Cfr. il rapporto del DFF del 30 settembre 2022 sulla valutazione della legge sull'infrastruttura finanziaria (riesame della LInFi; di seguito «rapporto di valutazione del DFF»).

LInFi ha introdotto un obbligo di autorizzazione per le controparti centrali, i depositari centrali, i repertori di dati sulle negoziazioni e i sistemi di pagamento e ha formulato condizioni per l'autorizzazione nonché obblighi *ad hoc* per queste infrastrutture del mercato finanziario. Al 1° agosto 2021, le disposizioni della LInFi in materia di infrastrutture del mercato finanziario sono state estese al cosiddetto sistema di negoziazione per valori mobiliari da tecnologia di registro distribuito (sistema di negoziazione TRD) e alle disposizioni relative alla sua gestione.

Dal riesame della LInFi è emerso che le disposizioni riguardanti le infrastrutture del mercato finanziario si sono sostanzialmente dimostrate valide, pur necessitando di diversi adeguamenti, al fine di rafforzare segnatamente la stabilità del sistema finanziario (in particolare, precisazione del concetto di «rilevanza sistemica», introduzione di un capitale «gone concern» per le infrastrutture di rilevanza sistemica del mercato finanziario, iscrizione del piano di liquidazione preventivo completo a livello di legge, introduzione di un piano di liquidazione preventivo semplificato per specifiche infrastrutture del mercato finanziario, adeguamenti puntuali in relazione al piano di stabilizzazione e al piano di liquidazione e introduzione di strumenti di liquidazione specifici per le controparti centrali di rilevanza sistemica) e di aumentare la certezza del diritto (delimitazione tra depositario centrale ed ente di custodia, iscrizione dei requisiti dei sistemi di pagamento a livello di legge).

### **1.1.3 Commercio di derivati**

Con la LInFi, il commercio di derivati in Svizzera è stato assoggettato agli obblighi elencati di seguito, in attuazione degli standard internazionali e in ossequio alla prassi delle giurisdizioni estere rilevanti: compensazione tramite una controparte centrale (obbligo di compensazione), comunicazione a un repertorio di dati sulle negoziazioni (obbligo di comunicazione), riduzione dei rischi (obbligo di riduzione del rischio) e obbligo di negoziare determinati derivati attraverso una borsa o un altro sistema di negoziazione (obbligo di negoziazione). Sotto il profilo del contenuto, le disposizioni si rifanno a quelle dell'UE.

Dal riesame della LInFi è emerso che le disposizioni nel settore del commercio di derivati soddisfano in linea di principio lo scopo perseguito, ma andrebbero aumentati i benefici legati all'obbligo di comunicazione (contributo per una maggiore stabilità del sistema finanziario e trasparenza del mercato). Tale obiettivo dovrà essere raggiunto migliorando la qualità delle comunicazioni e l'accesso reciproco delle autorità nazionali ed estere ai dati acquisiti. Inoltre, per ragioni di proporzionalità, le piccole controparti non finanziarie dovranno poter approfittare di agevolazioni normative, in particolare dell'esonero dall'obbligo di comunicazione. Infine, le disposizioni in materia di operazioni in derivati transfrontaliere devono essere consolidate e si dovrà creare una certezza del diritto in relazione alla classificazione della controparte.

### **1.1.4 Diritto in materia di pubblicità e di offerte pubbliche di acquisto e abusi di mercato**

In linea di principio, al momento della stesura della LInFi, le disposizioni concernenti la pubblicità delle partecipazioni (diritto in materia di pubblicità), le offerte pubbliche di acquisto (diritto in materia di offerte pubbliche di acquisto) e lo sfruttamento di informazioni privilegiate e la manipolazione del mercato (abusi di mercato) sono state sostanzialmente riprese senza modifiche dalla previgente LBVM.

Dal riesame della LInFi è emerso che anche in questo settore le disposizioni si sono sostanzialmente dimostrate valide e risultano adeguate, in particolare per quanto riguarda il diritto in materia di offerte pubbliche di acquisto. Nel settore del diritto in materia di pubblicità appare tuttavia opportuno ridurre i costi a carico delle parti soggette all'obbligo di comunicazione (in particolare mediante l'eliminazione della soglia di comunicazione del 3 % e la limitazione della punibilità) e migliorare l'efficienza dell'architettura di vigilanza. D'altro canto, per garantire la funzionalità del mercato finanziario e rafforzare la reputazione della piazza

finanziaria, appare necessario adottare misure volte a migliorare la prevenzione, l'individuazione e l'applicazione di sanzioni per gli abusi di mercato. Tale obiettivo è conseguito, in particolare, trasferendo gli obblighi degli emittenti che rivestono importanza per l'integrità del mercato dall'autodisciplina delle sedi di negoziazione al diritto statale, ottimizzando il sistema di comunicazione e sviluppando ulteriormente la sorveglianza del commercio in una sorveglianza del mercato trasversale alle sedi di negoziazione.

Per i dettagli si rimanda alle spiegazioni al capitolo 3.

## **1.2 Alternative esaminate e soluzione scelta**

### **1.2.1 Considerazioni generali**

Gli obiettivi prioritari perseguiti con la presente modifica di legge, vale a dire rafforzare la stabilità del sistema finanziario e la competitività della piazza finanziaria, non possono essere conseguiti in modo più efficace, più efficiente sotto il profilo dei costi o con meno limitazioni per i destinatari facendo ricorso a strumenti e contenuti normativi alternativi. In particolare si è prestato attenzione a mantenere il più possibile il principio dell'autodisciplina, importante nel diritto svizzero dei mercati finanziari, a introdurre nuove disposizioni penali con estrema cautela e a prevedere anche agevolazioni normative, ove opportuno. Di seguito saranno approfondite ulteriormente le alternative esaminate in relazione alla centralizzazione degli organi per la comunicazione e all'ulteriore sviluppo della sorveglianza del commercio. Per ulteriori delucidazioni sulle alternative esaminate si rimanda alle spiegazioni ai capitoli 3 e 4.

### **1.2.2 Centralizzazione degli organi di comunicazione e ulteriore sviluppo della sorveglianza del commercio**

Oltre alla proposta di creare un organo per la comunicazione centrale presso la FINMA per la ricezione delle comunicazioni di transazioni secondo l'articolo 39 LInFi («transaction reports»)<sup>5</sup> e all'introduzione di una sorveglianza degli abusi di mercato trasversale alle sedi di negoziazione (sorveglianza del mercato, v. n. 3.1), sono state esaminate diverse alternative. Tali alternative saranno ulteriormente approfondite di seguito insieme ai relativi vantaggi e svantaggi.

#### **a. Variante 1: estensione dello *status quo***

Con questa variante, gli organi di comunicazione delle sedi di negoziazione continuerebbero a essere responsabili della ricezione delle comunicazioni di transazioni. Diversamente dallo *status quo*, condividerebbero però direttamente con la FINMA tutte le comunicazioni di transazioni ricevute, e non solo i sospetti abusi di mercato come avvenuto finora. Nel settore della sorveglianza del commercio questa variante non presenterebbe differenze rispetto alla soluzione proposta, nel senso che le sedi di negoziazione continuerebbero a essere responsabili della sorveglianza della propria sede di negoziazione, mentre la FINMA sarebbe responsabile della sorveglianza trasversale alle sedi di negoziazione.

Con questa variante, le sedi di negoziazione esistenti potrebbero continuare a utilizzare la loro infrastruttura per la ricezione e il trattamento delle comunicazioni di transazioni, il che costituirebbe un intervento di minore entità nelle strutture esistenti. Nel contempo sarebbe garantita una visione olistica della FINMA su tutte le comunicazioni. Poiché le parti soggette all'obbligo di comunicazione dovrebbero però continuare a trasmettere le comunicazioni di transazioni a diversi organi di comunicazione, utilizzando formati diversi, i loro oneri e i relativi costi rimarrebbero elevati e non verrebbe risolto neppure il problema della frammentazione dei

<sup>5</sup> Nel presente rapporto, con comunicazioni di transazioni si intendono i cosiddetti «transaction reports» che contengono informazioni rilevanti per la sorveglianza regolamentare. Non si intendono invece i cosiddetti «trade reports», necessari ai fini della sede di post-negoziazione.

dati. I costi d'ingresso per le nuove sedi di negoziazione o i nuovi sistemi di negoziazione TRD potenziali sarebbero inoltre più alti rispetto a un organo per la comunicazione centrale, in quanto questi dovrebbero creare di volta in volta un proprio organo di comunicazione.

Rispetto alla creazione di un organo per la comunicazione centrale presso la FINMA, questa variante è stata dunque ritenuta meno indicata per eliminare i punti deboli individuati nello *status quo*. Anche una perizia commissionata esternamente è giunta alla conclusione che in particolare un organo di comunicazione centrale rappresenterebbe un'opzione sensata. L'alternativa qui presentata non si è pertanto imposta.

#### **b. Variante 2: centralizzazione completa degli organi di sorveglianza del commercio e di comunicazione**

È stata inoltre valutata una centralizzazione completa degli organi di sorveglianza del commercio e di comunicazione da un lato presso la FINMA (variante 2.1) e dall'altro presso un istituto di diritto privato (variante 2.2). Queste due varianti presenterebbero da un lato il vantaggio di creare una visione olistica del mercato che consentirebbe anche una sorveglianza ininterrotta del commercio. Dall'altro, gli oneri legati agli organi di sorveglianza del commercio esistenti si ridurrebbero e le nuove sedi di negoziazione e i nuovi sistemi di negoziazione TRD potenziali non dovrebbero creare una propria infrastruttura di comunicazione e di sorveglianza del commercio, cosa che manterrebbe anche i costi iniziali d'ingresso nel mercato a bassi livelli. Inoltre, entrambe le varianti presenterebbero il vantaggio di un unico organo di comunicazione e un formato di comunicazione uniforme per le parti soggette all'obbligo di comunicazione, con costi conseguentemente più bassi.

##### **Variante 2.1: centralizzazione completa presso la FINMA**

Con la variante di una centralizzazione completa degli organi di sorveglianza del commercio e di comunicazione presso la FINMA, questa fungerebbe da organo di comunicazione centrale, come nella soluzione proposta, ma si farebbe anche completamente carico della sorveglianza del commercio. La FINMA sarebbe dunque l'unica responsabile della sorveglianza dello sfruttamento di informazioni privilegiate e della manipolazione del mercato.

Il vantaggio di questa variante consisterebbe nel fatto che la FINMA stessa potrebbe garantire la qualità delle comunicazioni e adottare direttamente le misure necessarie nel caso di violazioni, con un conseguente aumento dell'efficienza. Anche la soluzione ora proposta comporta comunque tale vantaggio (v. n. 3.1). Una centralizzazione completa della sorveglianza del commercio presso la FINMA non sarebbe stata invece opportuna, in quanto ogni sede di negoziazione deve necessariamente sorvegliare il commercio presso la propria sede. Poiché ciò non sarebbe stato possibile con la presente variante, si è deciso di abbandonarla.

##### **Variante 2.2: istituto di diritto privato come organo centrale di sorveglianza del commercio e di comunicazione**

Si è valutato anche di centralizzare gli organi di sorveglianza del commercio e di comunicazione presso un nuovo istituto di diritto privato, per esempio un'associazione *ad hoc* formata da varie parti degli organi esistenti di comunicazione e di sorveglianza del commercio di entrambe le borse. Il vantaggio in questo caso consisterebbe nella possibilità di coinvolgere o di continuare a utilizzare gli organi esistenti di comunicazione e di sorveglianza del commercio delle borse e la relativa infrastruttura. Anche in questa soluzione, però, una centralizzazione completa della sorveglianza del commercio comporterebbe la perdita di un elemento centrale della sede di negoziazione, vale a dire la sorveglianza del commercio sul proprio mercato. Entrambe le borse esistenti hanno inoltre respinto questa variante di

soluzione nell'ambito di una consultazione preliminare informale. Per tali motivi la proposta è stata abbandonata.

### 1.3 Rapporto con il programma di legislatura e il piano finanziario, nonché con le strategie del Consiglio federale

Il progetto è annunciato nel messaggio del 24 gennaio 2024 sul programma di legislatura 2023–2027.

## 2 Diritto comparato, in particolare rapporto con il diritto europeo

### 2.1 Infrastrutture del mercato finanziario

In relazione alla solvibilità e alla resilienza delle infrastrutture del mercato finanziario, nel 2014 il Comitato per i pagamenti e le infrastrutture di mercato («Committee on Payments and Market Infrastructures», CPMI) della Banca dei regolamenti internazionali (BRI) e l'Organizzazione internazionale delle autorità di controllo dei mercati finanziari («International Organization of Securities Commissions», IOSCO) hanno pubblicato, sulla base dei principi per le infrastrutture del mercato finanziario («principles for financial market infrastructures», PMFI)<sup>6</sup>, un rapporto dedicato al risanamento delle infrastrutture del mercato finanziario («Recovery of financial market infrastructures»)<sup>7</sup>, che è stato riveduto nel 2017 ed è finalizzato a fornire orientamenti alle istituzioni interessate e alle autorità competenti in tale ambito. A questo si aggiungono i dodici principi fondamentali dei regimi efficaci di risoluzione degli istituti finanziari («Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions [Key Attributes]»)<sup>8</sup> pubblicati nell'ottobre 2011 dal Financial Stability Board (FSB) e aggiornati nell'ottobre 2024. In particolare, nell'allegato II-1 dei «Key Attributes» è stabilito in che modo i principi determinati possono essere applicati nelle norme per le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica. Il FSB ha predisposto una guida integrativa dei «Key Attributes» volta a semplificare la loro applicazione in particolare per le controparti centrali<sup>9</sup>. Al riguardo il FSB ha recentemente effettuato un'analisi degli strumenti e delle risorse specifici disponibili in caso di risoluzione e ha adeguato le sue pubblicazioni di conseguenza<sup>10</sup>.

Nell'UE, la normativa applicabile alle infrastrutture del mercato finanziario è rivista regolarmente e dall'entrata in vigore della LInFi ha subito diverse modifiche. Le norme applicabili alle controparti centrali sono state ritoccate in particolare nel corso di vari cicli di revisione del regolamento sulle infrastrutture del mercato europeo (EMIR)<sup>11</sup>; è stato sottoposto a diverse revisioni anche il regolamento sui depositari centrali di titoli (CSDR), con l'ultimo aggiornamento alla fine del 2023<sup>12</sup>. La normativa applicabile alle sedi di negoziazione è stata a sua volta oggetto di successivi adeguamenti nell'ambito della modifica della direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari (MiFID) e del regolamento sui mercati degli strumenti

<sup>6</sup> BRI, *Principles for financial market infrastructures*, consultabile all'indirizzo: [www.bis.org/fsi/fsisummaries/pfmi.htm](http://www.bis.org/fsi/fsisummaries/pfmi.htm).

<sup>7</sup> BRI e IOSCO, *Recovery of financial market infrastructures*, ottobre 2014 (versione riveduta nel luglio 2017), consultabile gratuitamente all'indirizzo: [www.bis.org/cpmi/publ/d162.pdf](http://www.bis.org/cpmi/publ/d162.pdf).

<sup>8</sup> FSB, *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, 15 ottobre 2014, consultabile gratuitamente all'indirizzo: [www.fsb.org/wp-content/uploads/r\\_141015.pdf](http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_141015.pdf).

<sup>9</sup> FSB, *Guidance on Central Counterparty Resolution and Resolution Planning*, 5 luglio 2017, consultabile gratuitamente all'indirizzo: [www.fsb.org/wp-content/uploads/P050717-1.pdf](http://www.fsb.org/wp-content/uploads/P050717-1.pdf).

<sup>10</sup> FSB, *Financial Resources and Tools for Central Counterparty Resolution*, 25 aprile 2024, consultabile gratuitamente all'indirizzo: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P250424-1.pdf>.

<sup>11</sup> 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, GU L 201 del 27.7.2012, pag. 1.

<sup>12</sup> Regolamento (UE) n. 909/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 luglio 2014, relativo al miglioramento del regolamento titoli nell'Unione europea e ai depositari centrali di titoli e recante modifica delle direttive 98/26/CE e 2014/65/UE e del regolamento (UE) n. 236/2012, GU L 257 del 28.8.2014, pag. 1.

finanziari (MiFIR)<sup>13</sup>. Nel 2022 è stato inoltre introdotto un regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia a registro distribuito<sup>14</sup>.

Per quanto concerne le questioni legate all'insolvenza delle infrastrutture del mercato finanziario, il regolamento relativo a un quadro di risanamento e risoluzione delle controparti centrali (CCPRRR) è entrato in vigore nel febbraio 2021 e si applica dal 22 agosto 2022<sup>15</sup>. Ispirandosi alle strutture di risanamento e risoluzione delle inadempienze bancarie europee, il CCPRRR stabilisce regole e procedure per il risanamento e la liquidazione delle controparti centrali.

## 2.2 Commercio di derivati

Dall'adozione della LInFi, le raccomandazioni e le direttive a livello internazionale nel settore del commercio di derivati si sono ulteriormente sviluppate, in particolare per quanto riguarda gli standard internazionali per l'armonizzazione delle comunicazioni ai repertori di dati sulle negoziazioni. Nel settembre 2014 il FSB ha raccomandato l'introduzione di un «legal entity identifier» (LEI) globale, un «unique transaction identifier» (UTI) e un «unique product identifier» (UPI)<sup>16</sup>. Da allora sono apparsi standard tecnici del CPMI e della IOSCO concernenti la definizione, il formato e l'utilizzo dei principali dati relativi alle operazioni in derivati negoziati fuori borsa (OTC) da comunicare ai repertori di dati sulle negoziazioni, che comprendono un centinaio di elementi di dati critici («critical data elements», CDE) e che sono state inserite nella norma internazionale ISO 20022<sup>17</sup>.

Con la revisione dell'EMIR<sup>18</sup>, nell'UE sono state attuate modifiche e riforme mirate per migliorare il funzionamento dei mercati dei derivati, che hanno acquisito forza di legge nel giugno 2019. Nell'ambito del programma di controllo dell'adeguatezza e dell'efficacia della regolamentazione dell'EMIR (EMIR-REFIT) sono state rese più semplici e più proporzionali in particolare le disposizioni per i derivati OTC, soprattutto al fine di ridurre i costi e gli oneri amministrativi per i partecipanti al mercato. Le modifiche hanno riguardato, tra l'altro, la definizione di «controparte finanziaria» e l'introduzione del nuovo concetto di «piccola controparte non finanziaria». Inoltre è stato modificato il metodo di calcolo dell'obbligo di compensazione ed è stato abrogato l'obbligo di comunicazione a un repertorio di dati sulle negoziazioni per le controparti non finanziarie che si situano al di sotto della soglia di «clearing», come anche per le transazioni interne al gruppo con controparti non finanziarie.

<sup>13</sup> Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE (rifusione), GU L 173 del 12.6.2014, pag. 349, e regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, sui mercati degli strumenti finanziari e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012, GU L 173 del 12.6.2014, pag. 84.

<sup>14</sup> Regolamento (UE) 2022/858 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 30 maggio 2022, relativo a un regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia a registro distribuito e che modifica i regolamenti (UE) n. 600/2014 e (UE) n. 909/2014 e la direttiva 2014/65/UE, GU L 151 del 2.6.2022.

<sup>15</sup> Regolamento (UE) 2021/23 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 dicembre 2020, relativo a un quadro di risanamento e risoluzione delle controparti centrali e recante modifica dei regolamenti (UE) n. 1095/2010, (UE) n. 648/2012, (UE) n. 600/2014, (UE) n. 806/2014 e (UE) 2015/2365 e delle direttive 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2007/36/CE, 2014/59/UE e (UE) 2017/1132, GU L 22 del 22.1.2022.

<sup>16</sup> [FSB publishes Feasibility Study on Aggregation of OTC Derivatives Trade Repository Data - Financial Stability Board](#).

<sup>17</sup> [FR06/2018 Harmonisation of critical OTC derivatives data elements \(other than UTI and UPI\) \(iosco.org\)](#).

<sup>18</sup> Regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e della Commissione, del 4 luglio 2012, sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni, GU L 201 del 27.7.2012, pag. 1.

## 2.2.1 Diritto in materia di pubblicità e di offerte pubbliche di acquisto e abusi di mercato

### 2.3.1 Diritto in materia di pubblicità e di offerte pubbliche di acquisto

Per le esposizioni rilevanti relative al diritto comparato e la conseguente necessità di intervenire nell'ambito del diritto in materia di pubblicità e di offerte pubbliche di acquisto si rimanda alle spiegazioni delle singole disposizioni, in particolare a quelle concernenti l'articolo 120 (eliminazione del valore soglia del 3 % soggetto all'obbligo di comunicazione).

### 2.3.2 Abusi di mercato

Dall'adozione della LInFi, nell'UE sono entrati in vigore il regolamento sugli abusi di mercato (MAR)<sup>19</sup> e la direttiva sugli abusi di mercato (MAD II)<sup>20</sup>. Il MAR vieta l'abuso di informazioni privilegiate, la comunicazione illecita di informazioni privilegiate e le manipolazioni del mercato. Contiene inoltre misure preventive atte a evitare abusi di mercato, disposizioni relative a sistemi e procedure volti a prevenire e individuare gli abusi di mercato, la pubblicazione di informazioni privilegiate da parte degli emittenti (pubblicità *ad hoc*), un obbligo di tenere elenchi delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate, un obbligo di comunicazione per le operazioni in valori mobiliari di persone che esercitano responsabilità di direzione (transazioni del management) e direttive in materia di indipendenza per le raccomandazioni di investimento e statistiche. Inoltre disciplina le prerogative delle autorità competenti e definisce i requisiti minimi per sanzioni amministrative e altre misure. Secondo il MAR, i gestori dei mercati, le società di investimento che gestiscono una sede di negoziazione e le persone che predispongono o eseguono operazioni a titolo professionale devono istituire dispositivi, sistemi e procedure efficaci al fine di prevenire e individuare ordini e operazioni sospetti. In quanto regolamento, il MAR è direttamente applicabile negli Stati membri. Questi possono definire le pratiche di mercato (circostanze «safe harbor») che devono essere ammesse sui loro mercati, nonché il quadro sanzionatorio, per il quale il MAR stabilisce sanzioni minime.

La MAD II impone agli Stati membri, come armonizzazione minima nel settore del diritto penale, di prevedere nelle leggi di attuazione nazionali sanzioni penali per lo sfruttamento di informazioni privilegiate e la manipolazione del mercato. La direttiva contempla l'applicazione di sanzioni penali solo per i casi gravi di sfruttamento di informazioni privilegiate e manipolazione del mercato in cui l'autore agisce intenzionalmente. Le pratiche di mercato ammesse nel MAR (circostanze «safe harbor») valgono anche per i divieti previsti dalla MAD II. La direttiva impone inoltre agli Stati membri di prevedere sanzioni penali effettive, proporzionate e dissuasive, con pena della reclusione per una durata massima non inferiore a quattro anni per lo sfruttamento di informazioni privilegiate e la manipolazione del mercato e non inferiore a due anni per la comunicazione illecita di informazioni privilegiate. Stabilisce altresì a quali condizioni le persone giuridiche possono essere ritenute responsabili. Nei loro confronti si devono poter comminare sanzioni pecuniarie di natura penale o non penale.

Le modifiche del MAR sono entrate in vigore il 1° gennaio 2021, ma non hanno apportato cambiamenti sostanziali<sup>21</sup>. Attualmente è in corso un riesame della MAD II<sup>22</sup>, incentrato in particolare su precisazioni. L'entrata in vigore non avverrà prima del 2025.

<sup>19</sup> Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativo agli abusi di mercato (regolamento sugli abusi di mercato) e che abroga la direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e le direttive 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE della Commissione, GU L 173 del 12.6.2014, pag. 1.

<sup>20</sup> Direttiva 2014/57/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativa alle sanzioni penali in caso di abusi di mercato (direttiva abusi di mercato), GU L 173 del 12.6.2014, pag. 179.

<sup>21</sup> Regolamento (UE) 2019/2115 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 novembre 2019, che modifica la direttiva 2014/65/UE e i regolamenti (UE) n. 596/2014 e (UE) 2017/1129 per quanto riguarda la promozione dell'uso dei mercati di crescita per le PMI, GU L 320 dell'11.12.2019, pag. 1.

<sup>22</sup> [ESMA publishes outcomes of MAR Review \(europa.eu\)](https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-outcomes-of-mar-review).

### 2.3.3 La sorveglianza del commercio in particolare

Nell'UE e nel Regno Unito la sorveglianza del commercio e la ricezione delle comunicazioni di transazioni avvengono in modo centralizzato a cura delle autorità statali. Tra le giurisdizioni europee esiste, inoltre, un meccanismo per lo scambio reciproco di comunicazioni di transazioni, a differenza di Svizzera, Stati Uniti e Singapore dove tali compiti sono assolti principalmente dagli organismi di autodisciplina. In Germania l'autorità competente è il Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), che riceve correntemente le comunicazioni di transazioni e i dati di riferimento e sugli strumenti finanziari ad esso comunicati e li esamina in rapporto allo sfruttamento di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato. Nel Regno Unito, la Financial Conduct Authority (FCA) è l'autorità competente a ricevere le comunicazioni di transazioni, i dati di riferimento e sugli strumenti finanziari, nonché i dati delle negoziazioni e del libro degli ordini trasmessi dalle principali sedi di negoziazione britanniche. La FCA esamina questi dati con un approccio olistico esteso a tutte le sedi di negoziazione rilevanti nel Regno Unito, al fine di individuare i casi di sfruttamento di informazioni privilegiate e manipolazione del mercato. Negli Stati Uniti, la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) è l'organismo di autoregolamentazione centrale competente a ricevere, sulla base delle leggi federali e sotto la vigilanza della Securities and Exchange Commission (SEC), i dati su transazioni, ordini, quotazioni e negoziazioni per l'intero mercato statunitense dei valori mobiliari e a sorvegliarli con un approccio olistico esteso a oltre 50 sedi di negoziazione per individuare gli abusi di mercato. Nei casi sospetti la FINRA informa la SEC, la quale indaga ulteriormente sui fatti. A Singapore, i rispettivi organismi di autoregolamentazione delle sedi di negoziazione sono i principali responsabili della sorveglianza del commercio sul proprio mercato. In caso di sospetto abuso di mercato informano l'Autorità monetaria di Singapore (Monetary Authority of Singapore, MAS), che dispone anche di capacità di sorveglianza proprie.

### 2.3 Valutazione del progetto e confronto con il diritto europeo

Per quanto concerne gli obblighi delle infrastrutture del mercato finanziario, è previsto in particolare l'aggiornamento delle misure applicabili ai casi di insolvenza di una controparte centrale, conformemente agli standard internazionali in materia. Tali modifiche tengono conto delle soluzioni adottate dal diritto europeo nell'ambito del CCPRRR. In particolare, il valore limite stabilito per i versamenti aggiuntivi che possono essere richiesti ai partecipanti al «clearing» in una procedura di risanamento («cash call») si basa su quello previsto dall'articolo 31 CCPRRR. Analogamente, la scelta di non prevedere l'allocazione obbligatoria dei contratti («forced allocation») è conforme al diritto europeo vigente.

Le disposizioni vigenti nell'ambito del commercio di derivati si rifanno principalmente al diritto dell'UE. Di conseguenza, la presente revisione recepisce tra l'altro adeguamenti importanti del diritto dell'UE introdotti dopo l'emanazione della legge. In particolare, il metodo di calcolo dei valori soglia per la classificazione quale controparte grande o piccola viene adeguato alla regolamentazione semplificata dell'UE. Inoltre, anche in Svizzera vengono introdotte ulteriori agevolazioni per le piccole controparti non finanziarie.

Nel settore degli abusi di mercato vengono proposte diverse nuove regolamentazioni contemplate anche dal diritto dell'UE. Per esempio, gli obblighi di pubblicità *ad hoc* e di pubblicazione di transazioni del management che gli emittenti devono assolvere per garantire l'integrità del mercato dovranno essere trasferiti dall'autodisciplina delle sedi di negoziazione al diritto statale e armonizzati nei punti essenziali al diritto dell'UE. In particolare, ora anche in Svizzera tutti gli emittenti dovranno tenere elenchi delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate e tutti gli assoggettati alla vigilanza saranno tenuti a comunicare alla FINMA i casi di sospetto abuso di mercato.

### **3 Punti essenziali del progetto**

#### **3.1 La normativa proposta**

##### **3.3.1 Infrastrutture del mercato finanziario**

###### **a. Introduzione di un valore soglia per l'assoggettamento dei sistemi di pagamento e rielaborazione dei requisiti**

Secondo il diritto vigente, il gestore di un sistema di pagamento necessita di un'autorizzazione unicamente se la funzionalità del mercato finanziario o la tutela dei partecipanti al mercato finanziario lo esigono e se il sistema di pagamento non è gestito da una banca, né dalla BNS o su mandato di quest'ultima (art. 4 cpv. 2 e 3 LInFi). Sebbene la maggior parte dei sistemi esistenti possa attualmente beneficiare di una delle due eccezioni previste, con i progressi tecnologici e la digitalizzazione si stanno affacciando al mercato nuovi operatori. Per aumentare la certezza del diritto appare opportuno fissare i valori soglia a partire dai quali si può presumere che la funzionalità del mercato finanziario o la tutela dei partecipanti al mercato finanziario esigano che un sistema di pagamento necessiti dell'autorizzazione della FINMA. In caso contrario, occorre garantire che la normativa affronti adeguatamente i rischi connessi all'attività di tali sistemi. A tal fine è previsto che il Consiglio federale fissi valori soglia a partire dai quali la funzionalità del mercato finanziario e la tutela dei partecipanti al mercato finanziario esigono l'autorizzazione di un sistema di pagamento. Inoltre, i principali requisiti dei sistemi di pagamento, oggi disciplinati a livello di ordinanza, vengono iscritti a livello di legge, non da ultimo aumentando la certezza del diritto.

In sede di valutazione della LInFi si è tra l'altro constatata l'inadeguatezza della normativa vigente, che prevede la completa esclusione dei sistemi di pagamento gestiti da banche dal suo campo di applicazione. Pertanto, le banche che gestiscono un sistema di pagamento sono ora tenute soltanto a soddisfare i requisiti applicabili ai sistemi di pagamento secondo la LInFi. In quanto sistemi di pagamento, i sistemi di pagamento di rilevanza sistemica sono tuttavia in ogni caso soggetti ad autorizzazione e devono essere gestiti in un'unità giuridica autonoma.

###### **b. Rielaborazione del concetto di rilevanza sistemica e trattamento delle infrastrutture del mercato finanziario svizzere che hanno rilevanza sistemica unicamente all'estero**

Un malfunzionamento o una disfunzione di infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica possono avere ripercussioni negative sulla stabilità finanziaria e sulla funzionalità dei mercati finanziari e devono pertanto soddisfare requisiti particolari. Con il progetto vengono rielaborati i criteri in base ai quali un'infrastruttura del mercato finanziario è considerata di rilevanza sistemica (art. 22 LInFi). Si tiene così conto degli sviluppi intervenuti dall'entrata in vigore della LInFi, come i rischi dovuti alla digitalizzazione e all'ingresso sul mercato di nuovi attori, nonché dell'importanza delle infrastrutture del mercato finanziario per lo svolgimento della politica monetaria da parte della BNS.

Alla FINMA è inoltre consentito di imporre requisiti supplementari a un'infrastruttura del mercato finanziario svizzera che, pur non rientrando nei criteri dell'articolo 22 LInFi in Svizzera, sia di rilevanza sistemica in un'altra giurisdizione, a condizione che un'autorità di vigilanza estera lo richieda (art. 24b AP-LInFi). La situazione corrispondente non è attualmente disciplinata nella LInFi, ma potrebbe presentarsi nel contesto dei nuovi modelli di infrastrutture che si svilupperanno grazie alle nuove tecnologie.

###### **c. Precisazione del concetto di «depositario centrale»**

La valutazione della LInFi ha dimostrato che il diritto vigente non opera una chiara distinzione tra depositari centrali secondo l'articolo 61 LInFi ed enti di custodia secondo la legge del

3 ottobre 2008<sup>23</sup> sui titoli contabili (LTCo). Al fine di rafforzare la certezza del diritto, viene pertanto precisata la definizione di «depositario centrale». Il concetto deve essere specificato ma non ampliato, affinché la definizione non includa ulteriori operatori del mercato finanziario.

**d. Introduzione della possibilità di quotare valori mobiliari presso un sistema di negoziazione TRD**

Secondo il diritto vigente non è possibile quotare valori mobiliari presso un sistema di negoziazione TRD, circostanza che appare ingiustificata. È pertanto previsto che i sistemi di negoziazione TRD possano stabilire segmenti in cui vengono quotati i valori mobiliari TRD. Si applicano in questo caso gli stessi obblighi di una quotazione in borsa.

**e. Ulteriori adeguamenti**

Nel settore delle infrastrutture del mercato finanziario vengono inoltre apportate le seguenti modifiche sostanziali:

- **ammissione, sospensione ed esclusione di partecipanti:** viene creata una disposizione in materia di ammissione, sospensione ed esclusione di partecipanti, applicabile a tutte le infrastrutture del mercato finanziario (art. 18a). La disposizione tiene conto della norma attualmente vigente per le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica (art. 24 dell'ordinanza del 18 marzo 2004<sup>24</sup> sulla Banca nazionale svizzera [OBN]);
- **rafforzamento dei requisiti in materia di fondi propri per le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica e chiarimento dei principi applicabili ai piani di stabilizzazione e di liquidazione:** alle infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica sono imposti requisiti di fondi propri aggiuntivi (capitale «going concern» e «gone concern»). Vengono inoltre precisati i principi applicabili ai piani di stabilizzazione e di liquidazione (art. 24). I piani di stabilizzazione e di liquidazione devono tenere conto degli standard internazionali riconosciuti;
- **procedura di riconoscimento delle sedi di negoziazione estere:** l'obbligo di riconoscimento delle sedi di negoziazione estere viene semplificato. Non serve più un riconoscimento nel singolo caso. Occorre piuttosto una constatazione generale della FINMA, secondo cui lo Stato nel quale ha sede la sede di negoziazione assoggetta le proprie sedi di negoziazione a regolamentazione e vigilanza adeguate e presta assistenza amministrativa alla FINMA (art. 41). Si persegue in tal modo una semplificazione del riconoscimento, che è anche nell'interesse dei partecipanti al mercato svizzero;
- **organizzazione e trasparenza dei gestori di sistemi organizzati di negoziazione:** l'avvio e la cessazione dell'esercizio di un sistema organizzato di negoziazione devono ora essere comunicati alla FINMA (art. 43). Viene migliorata in tal modo la trasparenza sul mercato finanziario. Si precisano inoltre le disposizioni in materia di organizzazione per l'esercizio di un sistema organizzato di negoziazione di cui all'articolo 44. Tale modifica corrisponde alla prassi attuale della FINMA secondo la circolare 2018/1;
- **obbligo di predisporre un piano di liquidazione preventivo:** attualmente soltanto le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica sono tenute a predisporre un piano di liquidazione preventivo (art. 72 OInFi). Data l'importanza di tale obbligo per la stabilità finanziaria, viene portato a livello di legge ed esteso in forma semplificata a determinate infrastrutture che non hanno rilevanza sistemica;
- **introduzione di strumenti specifici per il risanamento di controparti centrali di rilevanza sistemica:** in linea con i principi internazionali vengono ampliati gli strumenti

<sup>23</sup> RS 957.1

<sup>24</sup> RS 951.131

specifici a disposizione della FINMA in caso di risanamento di controparti centrali di rilevanza sistemica.

#### **f. Questione aggiuntiva: regolamentazione dei servizi di pagamento esteri**

Secondo il diritto vigente, i sistemi di pagamento esteri possono in generale offrire i propri servizi in Svizzera, senza essere sottoposti agli obblighi del titolo secondo LInFi.

Nell'ambito dell'elaborazione del progetto è stata sollevata la questione della pertinenza di vincolare a determinati requisiti l'accesso di tali sistemi di pagamento esteri al mercato svizzero (p. es. con l'introduzione di un obbligo di riconoscimento simile a quello previsto per le controparti centrali nell'art. 60). Nell'ambito del presente progetto si è rinunciato a introdurre una tale norma, poiché dal punto di vista del Consiglio federale non sussiste l'urgenza di intervenire. Tuttavia, per valutare meglio questo aspetto, il questionario relativo all'avamprogetto contiene alcune domande sul tema.

### **3.1.2 Commercio di derivati**

#### **a. Obbligo di comunicazione**

L'obbligo di comunicazione delle operazioni in derivati a un repertorio di dati sulle negoziazioni secondo l'articolo 104, introdotto in linea con gli standard internazionali e con le regolamentazioni di altre piazze finanziarie (in particolare dell'UE), intende migliorare la stabilità del sistema finanziario e la trasparenza del mercato dei derivati. Tuttavia, tale obiettivo non è stato finora raggiunto in modo soddisfacente. Le cause sono da ricercarsi in particolare nell'insufficiente qualità dei dati dovuta alla mancanza di armonizzazione delle informazioni da comunicare, ma anche nella frammentazione dei dati comunicati ai repertori. Di conseguenza, i rischi legati alle operazioni in derivati di controparti svizzere sono stati finora sottoposti a una sorveglianza sistematica solo limitata, basata sui dati comunicati ai repertori. Inoltre, il diritto vigente rende molto difficoltoso l'accesso ai repertori svizzeri da parte delle autorità estere, ostacolando ulteriormente il conseguimento dell'obiettivo.

Al fine di poter utilizzare i dati acquisiti, viene agevolato l'accesso delle autorità estere ai repertori di dati sulle negoziazioni svizzeri (art. 78). D'altro canto, il contenuto delle comunicazioni deve essere armonizzato a livello di ordinanza con gli standard internazionali (p. es. LEI, UTI, UPI e altri elementi di dati critici) al fine di migliorare l'utilizzazione dei dati acquisiti per la vigilanza sul mercato (in particolare di tipo macroprudenziale) e quindi, in ultima analisi, il riconoscimento dei rischi per la stabilità sul mercato dei derivati.

#### **b. Agevolazioni per le piccole controparti non finanziarie**

Nell'ambito della presente revisione, per ragioni di proporzionalità e per ridurre l'onere a carico delle imprese interessate, sono previste diverse agevolazioni per le piccole controparti non finanziarie.

Secondo l'articolo 104, nel caso di operazioni tra una controparte finanziaria e una controparte non finanziaria, è tenuta alla comunicazione la controparte finanziaria. Nel caso di operazioni tra controparti non finanziarie, è tenuta alla comunicazione la controparte non finanziaria che non è piccola ai sensi dell'articolo 98. Un'operazione tra piccole controparti non finanziarie non deve essere comunicata. L'unico caso in cui una piccola controparte non finanziaria deve trasmettere una comunicazione è dunque quello di un'operazione con una controparte estera che non effettua comunicazioni a un repertorio di dati sulle negoziazioni secondo il diritto svizzero, obbligo questo che finora non è stato messo in vigore. È lecito ritenere che i costi legati all'obbligo di comunicazione delle piccole controparti non finanziarie sarebbero sproporzionati in rapporto ai benefici di tale comunicazione, in quanto le operazioni in

questione sono già ampiamente comunicate dall'altra controparte a un repertorio estero di dati sulle negoziazioni. L'obbligo di comunicazione per le piccole controparti non finanziarie viene abrogato senza sostituzione.

Affinché le controparti non finanziarie possano essere classificate come piccole, il diritto vigente prevede che la media mobile delle posizioni lorde su 30 giorni lavorativi debba situarsi al di sotto di un determinato valore soglia nelle operazioni determinanti in derivati OTC in corso. Questo metodo di calcolo è relativamente oneroso. In rapporto alla definizione di piccole controparti non finanziarie o alla sorveglianza dei valori soglia, è dunque necessario adeguare il metodo di calcolo alle semplificazioni normative previste dalla revisione dell'EMIR-REFIT. Il nuovo metodo di calcolo presenta il vantaggio di livellare le posizioni e fornire cifre più chiare per determinare le dimensioni grandi o piccole di una controparte. Per garantire la coerenza dovrà essere adattato anche il metodo di calcolo per le piccole controparti finanziarie (art. 99 LInFi).

### **c. Classificazione della controparte e transazioni in derivati transfrontaliere**

Secondo il diritto vigente, gli obblighi di cui al capitolo 1 (Commercio di derivati) del titolo terzo possono essere soddisfatti applicando il diritto estero, se questo è riconosciuto equivalente dalla FINMA. L'articolo 95 adempie quindi di per sé la propria funzione. I partecipanti al mercato devono prima accertare la sussistenza di un obbligo secondo la LInFi ed effettuare una classificazione delle loro controparti estere secondo l'articolo 93 e segg. La prassi per cui le controparti provenienti da uno spazio giuridico riconosciuto equivalente dalla FINMA devono prima essere classificate secondo la LInFi dà luogo a costi inutili. Si prevede dunque che, nel caso di riconoscimento del diritto estero da parte della FINMA, anche la classificazione possa essere ritenuta equivalente. Per le operazioni transfrontaliere vengono inoltre istituite regole uniformi e coerenti, consolidate nel nuovo articolo 95a.

### **d. Ulteriori adeguamenti**

Vengono inoltre proposti i seguenti adeguamenti sostanziali nel settore del commercio di derivati:

- **dichiarazione circa le caratteristiche della controparte:** il principio per cui, in assenza di indicazioni contrarie, una controparte può presupporre l'esattezza della dichiarazione della sua controparte circa le caratteristiche della stessa (art. 97 cpv. 3) dovrebbe valere per tutti gli obblighi di cui al capitolo 1 del titolo terzo. Il principio viene dunque disciplinato in un nuovo articolo 94a;
- **valutazione delle operazioni in corso:** per quanto riguarda la valutazione delle operazioni in corso e la riduzione del rischio, viene chiarito che l'obbligo di valutazione per le grandi controparti si applica anche alle operazioni con piccole controparti. L'articolo 109 capoverso 2 viene adeguato di conseguenza.

## **3.1.3 Diritto in materia di pubblicità e di offerte pubbliche di acquisto e abusi di mercato**

### **a. Riduzione della complessità e prevenzione dei reati bagatella nel diritto in materia di pubblicità.**

Il vigente diritto in materia di pubblicità (art. 120 e segg.) prevede la comunicazione di una varietà di fatti e nel confronto internazionale si traduce in un numero elevato di comunicazioni in materia di pubblicità. Tali comunicazioni comportano un onere elevato non solo per le parti soggette all'obbligo di pubblicità, ma anche per gli emittenti e gli organi per la pubblicità delle borse. Nel contempo, la varietà di comunicazioni rende difficile per i partecipanti al mercato individuare le informazioni per essi rilevanti e mette così a rischio l'obiettivo di creare

trasparenza perseguito con il diritto in materia di pubblicità. A ciò si aggiunge che, a causa dell'alto grado di complessità del diritto in materia di pubblicità, nella pratica si riscontrano spesso incertezze giuridiche e lievi violazioni colpose dell'obbligo di comunicazione, che sono tuttavia soggette a sanzioni penali (v. art. 151) e devono quindi essere comunicate dagli organi per la pubblicità alla FINMA, denunciate da quest'ultima e giudicate dal DFF. Tale punibilità dei reati bagatella e il relativo onere a carico degli organi per la pubblicità, della FINMA e del DFF appaiono sproporzionati.

Le lacune descritte nell'attuale situazione giuridica devono essere ampiamente sanate rinunciando al primo valore soglia soggetto all'obbligo di comunicazione (3 % dei diritti di voto) e fissando come nuovo primo valore soglia il 5 per cento dei diritti di voto. Tale modo di procedere è compatibile con gli standard internazionali e anche ragionevole sotto il profilo della trasparenza del mercato. La punibilità sarà inoltre limitata alle violazioni sostanziali dell'obbligo di comunicazione. In una fase successiva, le incertezze giuridiche esistenti dovranno essere chiarite tramite adeguamenti a livello di ordinanza, con particolare riguardo per l'obbligo di comunicazione delle partecipazioni in investimenti collettivi di capitale (art. 18 dell'ordinanza FINMA del 3 dicembre 2015<sup>25</sup> sull'infrastruttura finanziaria [OInFi-FINMA]).

#### **b. Aumento dell'efficienza dell'architettura di vigilanza**

Di norma, la FINMA deve condurre un procedimento di «enforcement» per violazione dell'obbligo di pubblicità solo in alcuni casi. Attualmente la sua attività entro i limiti dell'agire amministrativo informale consiste nell'esortare le parti soggette all'obbligo di comunicazione affinché provvedano all'eventuale rettifica di una comunicazione, cosa che viene regolarmente fatta senza indugio, e nel presentare denuncia al DFF. Spesso svolge quindi un ruolo di mera intermediazione tra gli organi per la pubblicità e il DFF. Ciò appare non solo inefficiente, ma anche inappropriato, in quanto tale attività della FINMA deve essere sostenuta dagli assoggettati alla vigilanza tramite le loro tasse di vigilanza. Si impone dunque ora agli organi per la pubblicità, in caso di violazione dell'obbligo di comunicazione, di richiedere direttamente una rettifica ai responsabili e anche di sporgere direttamente denuncia al DFF. Un coinvolgimento della FINMA sarà quindi necessario solo in pochi casi, qualora gli organi per la pubblicità non siano in grado di operare, nelle modalità descritte, una rettifica informale di un'irregolarità secondo il diritto in materia di pubblicità, oppure qualora sussista una grave violazione dell'obbligo di comunicazione e debba essere intrapreso un procedimento di «enforcement».

Inoltre, per ragioni di certezza del diritto e di attribuzione della competenza al livello gerarchico appropriato, l'obbligo delle borse di prevedere un organo per la pubblicità, nonché i compiti e le competenze di tale organo, sono ora sanciti nella LInFi anziché nell'OInFi-FINMA a motivo dell'importanza di questa regolamentazione. In futuro, per garantire un'applicazione uniforme del diritto, gli organi per la pubblicità delle diverse borse dovranno inoltre provvedere ad armonizzare le loro prassi. Infine, la FINMA avrà ora la possibilità di decidere il ripristino della situazione conforme anche nei confronti dei non assoggettati alla vigilanza e di adottare una misura sostitutiva qualora le parti soggette all'obbligo di comunicazione non diano seguito a tale decisione.

#### **c. Integrazione e iscrizione a livello di legge degli obblighi degli emittenti importanti per l'integrità del mercato**

In base all'attuale situazione giuridica, i divieti di sfruttamento di informazioni privilegiate e di manipolazione del mercato e le relative fattispecie penali sono sanciti nella LInFi, mentre l'obbligo di pubblicazione delle informazioni privilegiate (cosiddetta pubblicità *ad hoc*) e delle operazioni di persone che esercitano responsabilità di direzione con titoli di partecipazione propri (transazioni del management) è invece disciplinato dalle borse nei regolamenti di

<sup>25</sup> RS 958.111

quotazione approvati dalla FINMA (autodisciplina). Tale obbligo è sancito implicitamente (cfr. art. 27 e 35). Un esplicito obbligo generale di tutti gli emittenti di tenere elenchi delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate, in cui sia riportato in particolare il momento dell'insorgere di un'informazione privilegiata e che forniscano informazioni su chi e quando ne è venuto a conoscenza, non è previsto in Svizzera né nel diritto statale né nel settore dell'autodisciplina delle borse. Nella pratica, gli assoggettati alla vigilanza della FINMA e numerosi emittenti tengono già oggi elenchi delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate (un obbligo in tal senso emana indirettamente dal divieto di fondo di inoltrare informazioni privilegiate senza un valido motivo); nel caso di emittenti non assoggettati alla vigilanza, le autorità preposte all'applicazione del diritto ritengono tuttavia che tali elenchi siano spesso difettosi e incompleti.

La situazione giuridica descritta necessita di miglioramenti sotto molteplici punti di vista. Innanzitutto, l'assenza di un obbligo per gli emittenti di tenere elenchi delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate fa sì che la FINMA e le autorità di perseguimento penale spesso non dispongano delle informazioni essenziali per accertare i casi di sfruttamento di informazioni privilegiate o manipolazione dei corsi e del mercato, con la conseguente impossibilità di attuare i divieti di legge o le fattispecie penali. Il progetto prevede pertanto che anche in Svizzera tutti gli emittenti debbano tenere elenchi delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate, come previsto anche dal diritto dell'UE (v. n. 2.3). Gli oneri a carico degli emittenti per la tenuta di siffatti elenchi appaiono proporzionati alla luce della loro grande importanza per l'individuazione e la prevenzione dello sfruttamento di informazioni privilegiate. Al Consiglio federale è attribuita la competenza di prevedere deroghe.

Gli obblighi relativi alla pubblicità *ad hoc* e alla pubblicazione di transazioni del management rivestono inoltre un ruolo centrale nella prevenzione dello sfruttamento di informazioni privilegiate e sono quindi importanti non solo per la parità di trattamento degli investitori, ma anche per la reputazione della piazza finanziaria e di riflesso per la sua competitività. Alla luce dell'importanza di tali obblighi per la prevenzione e l'individuazione dello sfruttamento di informazioni privilegiate e della manipolazione del mercato, non appare opportuno lasciare tali obblighi di autodisciplina alle borse. Solo mediante una regolamentazione statale si può garantire che nella definizione dei suddetti obblighi siano presi in considerazione in modo globale tutti gli interessi rilevanti.

Il progetto prevede pertanto di disciplinare a livello di LInFi e OInFi la regolamentazione della pubblicità *ad hoc* e delle transazioni del management. In particolare, nella pubblicazione delle transazioni del management si dovranno indicare anche la funzione e il nome. Viene inoltre chiarito che una comunicazione *ad hoc* costituisce un'informazione privilegiata. Una tale regolamentazione statale consentirà di colmare le lacune esistenti e di eliminare le incertezze giuridiche e incontrerà anche una più ampia accettazione in ambito internazionale.

#### **d. Centralizzazione degli organi di comunicazione e ulteriore sviluppo della sorveglianza del commercio**

La LInFi e le relative disposizioni esecutive (cfr. in particolare art. 5 cpv. 4 OInFi-FINMA) hanno sostanzialmente ripreso dalla previgente LBVM la regolamentazione per cui ciascuna borsa, e anche ciascun sistema di negoziazione multilaterale, deve prevedere un proprio organo di sorveglianza del commercio e un proprio organo per la comunicazione. Secondo la prassi attuale, la sorveglianza del commercio si limita alla sorveglianza del commercio dei valori mobiliari ammessi presso la propria sede di negoziazione, nonché principalmente alle transazioni effettuate autonomamente presso la sede di negoziazione. Essa si basa essenzialmente su un'analisi dei rispettivi dati concernenti le negoziazioni e sulle comunicazioni di transazioni dei partecipanti agli organi di comunicazione della rispettiva sede di negoziazione. Dal 1° agosto 2021, anche i sistemi di negoziazione TRD devono prevedere un proprio organo di sorveglianza del commercio e un proprio organo di comunicazione.

A causa della frammentazione del sistema di comunicazione e delle conseguenti differenze nella qualità dei dati, la regolamentazione esistente descritta non consente una visione globale e qualitativamente soddisfacente dei dati e quindi neppure una sorveglianza olistica del mercato. Essa impedisce dunque di individuare e perseguire in modo sistematico in Svizzera gli abusi di mercato, che oggi sono abitualmente perpetrati in modo trasversale sia alle sedi di negoziazione sia ai prodotti, compromettendo non solo la tutela degli investitori ma anche la reputazione e la competitività della piazza finanziaria svizzera.

Si propone pertanto che in futuro la FINMA riceva le comunicazioni di transazioni in modo centralizzato. Le sedi di negoziazione e i sistemi di negoziazione TRD non dovranno quindi più avere un proprio organo di comunicazione, ma avranno sempre la responsabilità di sorvegliare la formazione dei corsi e la conclusione di transazioni effettuate all'interno della sede di negoziazione affinché possano essere accertati lo sfruttamento di informazioni privilegiate, le manipolazioni del mercato nonché altre infrazioni alla legge e ai regolamenti. A tale scopo potranno utilizzare anche, all'occorrenza, le comunicazioni di transazioni. La FINMA sarà invece ora competente per la sorveglianza del mercato trasversale alle sedi di negoziazione. Affinché possa assolvere tale compito, le sedi di negoziazione saranno tenute a mettere a disposizione i dati di riferimento e del libro degli ordini.

Poiché le comunicazioni relative alle transazioni rivestono un ruolo centrale nell'individuazione degli abusi di mercato, è inoltre necessario, in aggiunta al sopraesposto ulteriore sviluppo della sorveglianza del commercio in una sorveglianza del mercato trasversale alle sedi di negoziazione, eliminare i problemi riscontrati nella pratica con le comunicazioni di transazioni. In particolare, occorre migliorare la qualità delle comunicazioni definendo un nuovo formato di comunicazione uniforme. In una fase successiva si dovranno modificare regole materiali a livello di ordinanza che sono all'origine di risultati inadeguati. Sarà mantenuta la comunicazione dei dati per l'identificazione dell'avente economicamente diritto, che potrà continuare a essere una persona fisica o una persona giuridica, e non ci si adeguerà all'obbligo previsto dall'UE di fornire indicazioni sul committente, in quanto ciò comporterebbe un nuovo adeguamento dei sistemi delle parti soggette all'obbligo di comunicazione, con conseguenti costi sproporzionati. Tuttavia, anche in futuro dovrà essere possibile comunicare il committente in casi eccezionali. Una regolamentazione corrispondente dovrà essere sancita a livello di ordinanza. Si rinuncia invece a introdurre la punibilità per negligenza, in quanto si presume che le restanti misure per migliorare la qualità delle comunicazioni, nonché l'attuazione dell'obbligo di comunicazione, in particolare la ricezione delle comunicazioni da parte della FINMA e quindi la sua competenza diretta per l'«enforcement», siano sufficienti e rendano superflua l'istituzione di una nuova disposizione penale.

Inoltre, tutti gli assoggettati alla vigilanza che predispongono o eseguono operazioni a titolo professionale saranno ora tenuti a comunicare alla FINMA i casi di sospetto abuso di mercato. L'esperienza di altre giurisdizioni, in particolare dell'UE, mostra che tali comunicazioni di casi sospetti da parte degli assoggettati alla vigilanza (i cosiddetti «suspicious transactions and order reports», STORs) rappresentano una fonte di grande utilità per l'individuazione degli abusi di mercato. Un tale obbligo riduce anche al minimo i rischi giuridici per gli istituti che effettuano la comunicazione. Infine, analogamente alla regolamentazione nell'UE e negli Stati Uniti, anche in Svizzera i partecipanti a una sede di negoziazione o a un sistema di negoziazione TRD dovranno registrare già nel libro degli ordini le indicazioni sull'avente economicamente diritto. In mancanza di tali indicazioni al momento della registrazione dell'ordine, sarà difficile riconoscere le manipolazioni del mercato basate su transazioni.

#### **e. Ulteriori adeguamenti**

Nel settore del diritto in materia di pubblicità e di offerte pubbliche di acquisto nonché degli abusi di mercato vengono inoltre apportate le seguenti modifiche sostanziali:

- **ampliamento del campo di applicazione del diritto in materia di pubblicità e di offerte pubbliche di acquisto:** al fine di creare condizioni di parità e rispettare il principio della neutralità tecnologica, il diritto in materia di pubblicità e di offerte pubbliche di acquisto viene esteso ai titoli di partecipazione delle imprese quotate presso un sistema di negoziazione TRD;
- **chiarimento in merito all'obbligo di comunicazione secondo il diritto in materia di pubblicità durante un'offerta pubblica di acquisto:** al fine di aumentare la certezza del diritto, viene chiarito già a livello di legge che durante un'offerta pubblica di acquisto l'obbligo di comunicazione secondo il diritto in materia di pubblicità (art. 120 LInFi) è sospeso a favore dell'obbligo di comunicazione secondo il diritto in materia di offerte pubbliche di acquisto (art. 134 LInFi). Per aumentare la trasparenza, gli organi per la pubblicità delle borse sono inoltre tenuti a segnalare tale sospensione sulla loro piattaforma di pubblicazione;
- **introduzione di un obbligo di designazione di un recapito:** per poter essere coinvolti più facilmente come parti in un'offerta pubblica di acquisto, gli azionisti esteri di società bersaglio devono designare un recapito in Svizzera;
- **assoggettamento al diritto penale della manipolazione del mercato basata su transazioni:** attualmente la fattispecie penale della manipolazione dei corsi comprende solo le transazioni fittizie. Nella pratica, tuttavia, circa il 90 per cento dei casi di manipolazione del mercato accertati dalla FINMA riguarda manipolazioni del mercato basate su transazioni, quindi non transazioni fittizie, bensì transazioni autentiche di natura manipolativa. Ciò, non da ultimo, in seguito agli sviluppi tecnologici degli ultimi anni. Le transazioni fittizie e le transazioni autentiche di natura manipolativa pregiudicano in egual misura la funzionalità dei mercati dei valori mobiliari e la parità di trattamento degli investitori e presentano anche il medesimo contenuto illegale. Per tale motivo, in linea con regolamentazione nell'UE, anche le transazioni autentiche di natura manipolativa saranno ora assoggettate al diritto penale. Le deroghe vigenti al divieto di manipolazione del mercato (art. 122 e segg. OInFi) si applicano anche alla fattispecie penale della manipolazione del mercato (art. 14 CP);
- **semplificazione delle categorie di autori nella fattispecie penale dello sfruttamento di informazioni privilegiate:** la norma penale in materia di sfruttamento di informazioni privilegiate distingue fra tre categorie di autori (insider primari, secondari e terziari). La gravità della pena dipende dal motivo per il quale una persona è a conoscenza delle informazioni privilegiate. Gli insider primari, vale a dire le persone che conformemente alle disposizioni legali hanno accesso a informazioni privilegiate in virtù della loro attività o partecipazione, sono puniti in linea di massima con una pena detentiva sino a tre anni o con una pena pecuniaria oppure, in casi qualificati, con una pena detentiva sino a cinque anni o con una pena pecuniaria. Gli insider secondari, ossia le persone che ricevono informazioni privilegiate da un insider primario o che ottengono informazioni privilegiate a seguito di un crimine o di un delitto, sono puniti con una pena detentiva sino a un anno o con una pena pecuniaria. Gli insider terziari, ovvero tutte le altre persone, sono puniti solo con una multa. Quest'ultima forma di pena appare inadeguata al contenuto illegale della fattispecie, nella pratica conduce a risultati contrastanti ed è inappropriata anche nel confronto internazionale. Per tale motivo, nella categoria di autori degli insider secondari sono ora inserite tutte le persone diverse dagli insider primari e la categoria degli insider terziari viene eliminata. In tal modo si tiene anche maggiormente conto del bene giuridico alla base della fattispecie penale riguardante le informazioni privilegiate;
- **adeguamento degli elementi qualificanti la fattispecie nel caso di sfruttamento di informazioni privilegiate e manipolazione del mercato:** nell'applicazione del diritto, l'attuale elemento qualificante le fattispecie penali dello sfruttamento di informazioni privilegiate e della manipolazione del mercato (ottenimento di un vantaggio patrimoniale di almeno fr. 1 mio.) si è rivelata troppo elevata o non idonea alla pratica. Per tale motivo, l'importo viene ora fissato a 500 000 franchi e la fattispecie penale viene integrata con gli elementi qualificanti più adeguati della commissione di reati per mestiere o sotto forma di

bande. Si garantisce in tal modo che lo sfruttamento di informazioni privilegiate e la manipolazione del mercato siano effettivamente considerati anche in Svizzera come reati preliminari del riciclaggio di denaro. Tale adeguamento è importante non da ultimo per la reputazione della Svizzera come piazza finanziaria;

- **possibilità di utilizzare i programmi GovWare per le fattispecie penali qualificate dello sfruttamento di informazioni privilegiate e della manipolazione del mercato:** oggigiorno le informazioni sono scambiate perlopiù tramite canali digitali e in forma cifrata e per questo il Ministero pubblico della Confederazione, per perseguire gli abusi di mercato, deve utilizzare programmi informatici particolari per la sorveglianza del traffico delle telecomunicazioni (GovWare). Tale possibilità sarà garantita mediante un adeguamento del Codice di diritto processuale penale (CPP)<sup>26</sup>.

### 3.1.4 Analisi finanziaria

Con la revisione della LInFi si coglie infine l'occasione per sancire nella LSerFi i principi relativi all'analisi finanziaria, in modo giuridicamente vincolante per tutti i produttori di analisi finanziarie (creazione di condizioni di parità). Sotto il profilo del contenuto, la norma chiarisce che le analisi finanziarie sono da considerarsi indipendenti e possono essere qualificate come tali solo se i produttori si attengono a determinate direttive in materia di organizzazione, volte in particolare a prevenire i conflitti di interessi. Se tali requisiti non sono soddisfatti, l'analisi finanziaria deve essere chiaramente qualificata come non indipendente.

## 3.2 Attuazione

Nell'ambito del riesame della LInFi è stata rilevata una necessità di intervenire anche a livello di ordinanza.

Nel settore delle infrastrutture del mercato finanziario occorre stabilire in particolare i valori soglia a partire dai quali è necessaria un'autorizzazione come sistema di pagamento (art. 4 cpv. 2) o come depositario centrale (art. 61). Al Consiglio federale spetterà inoltre il compito di precisare il contenuto dei piani di stabilizzazione (art. 24) e di liquidazione preventivi (art. 18b e 24a AP-LInFi), nonché i dettagli delle misure di risanamento applicabili alle controparti centrali (art. 88a). Parallelamente alle modifiche relative alle infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica, la BNS adeguerà l'OBN.

Nel settore del commercio di derivati occorre, in particolare, armonizzare le comunicazioni alle norme tecniche internazionali come LEI, UTI, UPI e altri elementi di dati critici. Inoltre, nel settore della garanzia bilaterale si deve valutare l'opportunità di introdurre un'eventuale deroga permanente per le opzioni su azioni non compensate a livello centrale. In tale contesto, gli sviluppi a livello internazionale vengono monitorati e tenuti in considerazione. Nell'ambito della revisione dell'OInFi si dovrà inoltre valutare la possibilità di armonizzare gli obblighi di verifica e di documentazione alla prassi di altre giurisdizioni, in modo commisurato al rischio, nonché di semplificare i requisiti di documentazione per le controparti non finanziarie che non intendono commerciare derivati.

Nel settore del diritto in materia di pubblicità e di offerte pubbliche di acquisto, nonché degli abusi di mercato, occorrerà eliminare in particolare le incertezze giuridiche esistenti in relazione all'obbligo di pubblicità delle partecipazioni qualificate. Questo si inserisce nel contesto dell'obbligo di comunicazione per le partecipazioni in investimenti collettivi di capitale (art. 18 OInFI-FINMA) nel caso di aumenti di capitale, assunzioni a fermo e per i gruppi di «lock up». Bisognerebbe inoltre esaminare in modo approfondito la possibilità di concepire in modo meno dispendioso l'obbligo di comunicazione in caso di modifica delle informazioni (art. 16

---

<sup>26</sup> RS 312

cpv. 2 OInFi-FINMA). Per quanto riguarda il diritto in materia di offerte pubbliche di acquisto, appare opportuno riesaminare gli emolumenti per l'attività della Commissione delle offerte pubbliche di acquisto (art. 116 e segg. OInFi). Inoltre, sia nel diritto in materia di pubblicità che nel diritto in materia di offerte pubbliche di acquisto, dovrà essere eliminata nella corrispondenza la possibilità di presentare atti giuridici via fax.

Per le questioni legate all'attuazione e le eventuali disposizioni d'esecuzione relative alle modifiche qui proposte della LInFi si rimanda alle spiegazioni delle singole disposizioni. Va sottolineato che nel settore delle comunicazioni di transazioni il Consiglio federale introdurrà prevedibilmente una deroga per le obbligazioni internazionali non riguardanti la Svizzera.

La LInFi non contiene prescrizioni di forma che causerebbero problemi nell'attuazione pratica.

## 4. Commento ai singoli articoli

### 4.1 Legge sull'infrastruttura finanziaria

*Sostituzione di espressioni*

*Capoverso 4*

Per ragioni di coerenza, l'abbreviazione «OPA» viene sostituita ovunque con «offerte pubbliche di acquisto»

*Art. 2 lett. f*

Al fine di beneficiare appieno dei vantaggi della tecnologia di registro distribuito, sarà consentito ai sistemi di negoziazione TRD di quotare valori mobiliari alle stesse condizioni di una borsa (v. commento alle modifiche dell'art. 73d). Nella definizione del concetto di «quotazione» viene pertanto precisato che la quotazione è possibile presso una borsa come anche un sistema di negoziazione TRD.

Viene inoltre precisato che la quotazione può avvenire soltanto su richiesta dell'emittente, il che corrisponde all'attuale prassi.

Infine, il testo di questa disposizione nella versione francese è stato modificato per adeguarlo alle altre versioni linguistiche. Tali modifiche non comportano alcuna variazione sostanziale.

#### **Sezione 1: Condizioni di autorizzazione e obblighi generali delle infrastrutture del mercato finanziario**

Il titolo della sezione viene modificato per tenere conto del fatto che il nuovo articolo 18b non si applica a tutte le infrastrutture del mercato finanziario.

*Art. 4 cpv. 2, 2<sup>bis</sup>, 2<sup>ter</sup>*

*Capoversi 2 e 2<sup>bis</sup>*

Un sistema di pagamento necessita di un'autorizzazione unicamente se la funzionalità del mercato finanziario o la tutela dei partecipanti al mercato finanziario lo esigono. In sede di valutazione della LInFi si è constatato che, dati gli sviluppi legati alla digitalizzazione e

l'ingresso sul mercato di nuovi attori, la questione del momento preciso in cui un'autorizzazione è necessaria ha acquisito maggiore importanza<sup>27</sup>.

In tale ottica, al Consiglio federale è conferita la competenza di fissare nell'ordinanza i valori soglia a partire dai quali si può presumere che i criteri di rilevanza menzionati siano soddisfatti. Ciò consentirebbe di chiarire il campo di applicazione della LInFi e di porre rimedio all'attuale incertezza del diritto.

Ai fini di una maggiore comprensibilità, anche la struttura del capoverso 2 viene rielaborata, senza tuttavia modificarne il campo di applicazione.

Infine, nella versione francese viene chiarito, in linea con le altre versioni linguistiche e con le disposizioni vigenti per altre infrastrutture del mercato finanziario, che la disposizione si applica al sistema di pagamento e non al *gestore* del sistema di pagamento. Anche in questo caso si tratta di una modifica meramente redazionale.

#### *Capoverso 2<sup>ter</sup>*

Il nuovo capoverso 2<sup>ter</sup> chiarisce che le banche, per la gestione di un sistema di pagamento (soggetto ad autorizzazione), non necessitano di autorizzazioni aggiuntive secondo la LInFi, bensì devono soddisfare i requisiti applicabili ai sistemi di pagamento. Ciò mira a creare condizioni di parità per i diversi sistemi di pagamento. Malgrado questi obblighi aggiuntivi, la banca resta soggetta alla vigilanza della FINMA, secondo i principi definiti nella legge dell'8 novembre 1934<sup>28</sup> sulle banche (LBCR).

Questa norma si applica però soltanto se il sistema di pagamento in questione non riveste rilevanza sistemica. Un sistema di pagamento di rilevanza sistemica deve essere gestito in ogni caso come una persona giuridica autonoma e autorizzata secondo la LInFi. Tale approccio risulta giustificato alla luce dell'importanza di un sistema di pagamento di rilevanza sistemica per la stabilità finanziaria.

#### *Art. 15 cpv. 3*

In questa disposizione viene introdotta l'abbreviazione «LBCR».

#### *Art. 16 cpv. 2*

Per completezza, nell'elenco dei termini riservati alle infrastrutture del mercato finanziario secondo la LInFi vengono ora inserite anche le denominazioni «stock exchange» e «securities exchange».

#### *Art. 18a Ammissione, sospensione ed esclusione di partecipanti*

La LInFi non prevede attualmente alcuna disposizione generale in materia di ammissione, sospensione ed esclusioni di partecipanti a un'infrastruttura del mercato finanziario. Tale lacuna viene colmata con questa disposizione, in base alla quale un'infrastruttura del mercato finanziario deve definire le condizioni di partecipazione e stabilire i criteri e le modalità di sospensione e di esclusione dei partecipanti. La norma è in linea con il disposto dell'articolo 24 OBN, che disciplina l'ammissione, la sospensione e l'esclusione dei partecipanti a

---

<sup>27</sup> Rapporto di valutazione del DFF, n. 2.3.1.

<sup>28</sup> RS 952.0

un'infrastruttura del mercato finanziario di rilevanza sistemica. La pubblicazione deve avvenire in linea con le disposizioni dell'articolo 21.

*Art. 18b Piano di liquidazione preventivo semplificato*

Secondo questa disposizione, le controparti centrali, i depositari centrali, i sistemi di negoziazione TRD che offrono i servizi di cui all'articolo 73a capoverso 1 lettera b o c nonché i sistemi di pagamento soggetti ad autorizzazione devono ora elaborare un piano di liquidazione preventivo. Il piano deve delineare le modalità, il periodo di tempo e i mezzi finanziari previsti per la cessazione dell'attività. Deve essere presentato per approvazione alla FINMA nel quadro della richiesta di autorizzazione. Il Consiglio federale stabilisce la struttura generale e il contenuto minimo del piano di liquidazione preventivo semplificato. In base al diritto vigente, soltanto le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica sono tenute a predisporre un piano di liquidazione di questo tipo (cfr. art. 72 OInFi).

La disposizione non si applica alle infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica che devono elaborare un piano secondo l'articolo 24a AP-LInFi. Per chiarire tale distinzione si parla in questa sede di un piano di liquidazione *semplificato*, in contrapposizione con il piano di liquidazione completo che deve essere elaborato dalle infrastrutture di rilevanza sistemica.

*Art. 22 Infrastrutture del mercato finanziario e processi operativi di rilevanza sistemica*

*Capoverso 1*

In sede di valutazione della LInFi si è constatato che i presupposti che giustificano la classificazione di un'infrastruttura del mercato finanziario o di un processo operativo come avente rilevanza sistemica dovevano essere adeguati per tenere maggiormente conto dei rischi creati o intensificati dalla digitalizzazione (p. es. ciberattacchi o perdita di fiducia dei partecipanti al mercato) e delle conseguenti ripercussioni sui mercati finanziari e sull'economia reale<sup>29</sup>. A tal fine si propongono qui tre modifiche.

In primo luogo, per determinare la rilevanza sistemica di un'infrastruttura del mercato finanziario o di un processo operativo non ci si baserà non più sull'indisponibilità dell'infrastruttura in questione, bensì su una sua disfunzione (lett. a), il che corrisponde essenzialmente già all'attuale prassi della BNS. Il concetto di «disfunzione» è da intendersi in senso lato e si riferisce per esempio ai casi in cui un'indisponibilità, quale un malfunzionamento improvviso, è da attribuirsi a cause diverse dal problema tecnico.

In secondo luogo, la disposizione viene modificata per consentire alla BNS di tenere conto delle gravi ripercussioni di una disfunzione sull'economia per determinare se un'infrastruttura del mercato finanziario abbia rilevanza sistemica. Si tratta di un lieve ampliamento della norma esistente, che potrebbe essere pertinente in particolare nel contesto dei servizi di pagamento.

In terzo luogo, l'avamprogetto prevede una maggiore considerazione dell'importanza delle infrastrutture del mercato finanziario ai fini della politica monetaria della BNS, nel senso che la loro importanza può giustificarne la rilevanza sistemica. Ciò è necessario perché la BNS dipende dalla funzionalità di determinate infrastrutture per l'adempimento dei suoi compiti di politica monetaria, tra cui l'attuazione della stessa, o del suo ruolo di «lender of last resort». Un loro malfunzionamento potrebbe impedire il corretto adempimento dei compiti della BNS e mettere di conseguenza a rischio la stabilità finanziaria. È quindi giustificato creare la base

---

<sup>29</sup> Rapporto di valutazione del DFF, n. 2.1.1.

legale necessaria ad assicurare che tali rischi siano rilevati correttamente e che sia così colmata una lacuna legislativa.

La modifica della lettera b è puramente formale e serve a tenere conto dell'introduzione di una nuova lettera c.

#### *Capoverso 2 lettera a*

Come nel capoverso 1 lettera a, anche in questa disposizione la rilevanza sistemica è determinata non più in base alle ripercussioni dell'indisponibilità di un processo operativo, bensì a quelle di una disfunzione. In linea con le modifiche apportate al capoverso 1 lettera c, le ripercussioni sulla politica monetaria o sull'economia possono altresì giustificare che un processo operativo sia considerato di rilevanza sistemica. Il concetto di «disfunzione» ha lo stesso significato attribuitogli nel capoverso 1.

#### *Art. 23 cpv. 4, frase introduttiva*

La modifica è puramente formale e serve a tenere conto del fatto che ora l'abbreviazione della LBN è introdotta già all'articolo 22 AP-LInFi.

#### **Art. 23a** *Esigenze particolari in materia di fondi propri*

Nell'ambito della valutazione della LInFi è stata rilevata la necessità di introdurre delle cosiddette norme «gone concern» e «going concern» per le infrastrutture di rilevanza sistemica. Viene pertanto introdotto un nuovo articolo 23a in base al quale, in linea con il modello dell'articolo 9 capoverso 2 lettera a LBCR<sup>30</sup>, le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica devono disporre di fondi propri che garantiscano una maggiore capacità di assorbire perdite e contribuiscano meglio, in caso di rischio d'insolvenza, a mantenere le loro attività di rilevanza sistemica rispetto a un'infrastruttura del mercato finanziario che non ha rilevanza sistemica. La FINMA stabilisce nel singolo caso l'ammontare di questi fondi propri per ogni infrastruttura del mercato finanziario interessata. A tal fine tiene conto soprattutto degli sviluppi in atto a livello internazionale in quest'ambito (in particolare per quanto riguarda le controparti centrali). Consulta previamente la BNS.

#### **Art. 24 cpv. 1, 1<sup>bis</sup> e 5**

##### *Capoverso 1*

Questa disposizione precisa che il piano di stabilizzazione comprende tutte le attività dell'infrastruttura del mercato finanziario di rilevanza sistemica e non solo i processi operativi di rilevanza sistemica (se presenti). Tale approccio corrisponde già all'odierna prassi di vigilanza e, in larga misura, alla normativa applicabile alle banche di rilevanza sistemica.

Al Consiglio federale è attribuita la competenza di stabilire la struttura e il contenuto minimo del piano di stabilizzazione. In tal modo si intende aumentare la certezza del diritto.

##### *Capoverso 1<sup>bis</sup>*

Questo nuovo capoverso crea una base legale esplicita per l'obbligo dell'infrastruttura del mercato finanziario di rilevanza sistemica di testare regolarmente il suo piano di

---

<sup>30</sup> RS 952.0

stabilizzazione. Tale approccio è in linea con gli standard internazionali e aumenta la certezza del diritto.

#### Capoverso 5

I piani di stabilizzazione e di liquidazione devono tenere conto degli standard internazionali riconosciuti. Questa disposizione aumenta la certezza del diritto e corrisponde all'odierna prassi di vigilanza.

#### Art. 24a *Piano di liquidazione preventivo completo*

Questa disposizione sancisce a livello di legge l'obbligo per le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica, attualmente previsto dall'articolo 72 OInFi, di elaborare un piano di liquidazione preventivo («orderly wind down plan»).

Secondo questa disposizione, le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica devono elaborare un piano di liquidazione preventivo completo che indichi come cessare in modo ordinato i processi operativi di rilevanza sistemica in caso di cessazione volontaria dell'attività. Tale obbligo si applica indipendentemente dal fatto che la cessazione volontaria comporti la restituzione dell'autorizzazione o no (cpv. 1). Sotto il profilo formale, questo piano viene ora designato come piano di liquidazione *completo* per differenziarlo dal piano *semplificato* che deve essere elaborato da determinate altre infrastrutture del mercato finanziario (v. art. 18b AP-LInFi). Nonostante il cambio di designazione e alcune modifiche formali nel testo della disposizione, il trasferimento della norma a livello di legge non mette in discussione l'odierna prassi di vigilanza basata sull'articolo 72 OInFi.

Questo trattamento differenziato delle infrastrutture di rilevanza sistemica è giustificato dal fatto che i rischi legati alla liquidazione di tali istituzioni e le relative ripercussioni sui mercati sono generalmente più significativi rispetto alla liquidazione di un'altra infrastruttura del mercato finanziario. Va notato che un'infrastruttura di rilevanza sistemica deve elaborare un solo piano in base a questo nuovo articolo, che prevale sull'articolo 18b AP-LInFi.

Come finora, il piano di liquidazione preventivo deve prevedere un periodo di tempo ragionevole affinché i partecipanti possano passare a un'infrastruttura del mercato finanziario alternativa (cpv. 2). Il piano deve essere approvato dall'organo di alta direzione, vigilanza e controllo (cpv. 3).

Viene ora indicato espressamente che il piano deve essere presentato alla FINMA per approvazione. Ogni anno deve essere aggiornato e nuovamente presentato alla FINMA per approvazione. La FINMA consulta la BNS prima di concedere l'approvazione (cpv. 4).

Il Consiglio federale stabilisce la struttura generale e il contenuto minimo del piano di liquidazione preventivo completo.

#### Art. 24b *Applicazione dei requisiti particolari alle infrastrutture del mercato finanziario svizzere che hanno rilevanza sistemica all'estero*

Secondo il diritto vigente, solo le infrastrutture del mercato finanziario che hanno rilevanza sistemica in Svizzera possono essere designate come tali. Un'infrastruttura svizzera che ha rilevanza sistemica soltanto all'estero non può essere dichiarata di rilevanza sistemica, né essere sottoposta ai requisiti particolari di cui all'articolo 23 LInFi.

Sebbene attualmente non esistano infrastrutture del mercato finanziario svizzere che hanno rilevanza sistemica soltanto all'estero, in sede di valutazione della LInFi si è constatato che gli sviluppi tecnologici potrebbero favorire la creazione di nuove infrastrutture che rientrerebbero in tale definizione, in particolare nell'ambito delle operazioni di pagamento<sup>31</sup>. Per tenere conto di una tale eventualità e rafforzare ulteriormente la reputazione della piazza finanziaria svizzera, questo articolo conferisce alla FINMA la facoltà di sottoporre determinate infrastrutture svizzere al regime applicabile alle infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica su richiesta di un'autorità di vigilanza estera, se quest'ultima fornisce la prova che l'infrastruttura interessata ha (o è in procinto di avere) rilevanza sistemica nella sua Giurisdizione secondo il diritto applicabile. Nella sua decisione, la FINMA può fondarsi sulla valutazione dell'autorità estera (effettuata sulla base del diritto vigente nella Giurisdizione estera in questione).

Come emerge dal testo di legge (cpv. 1), questa disposizione mira a offrire alla FINMA la possibilità di rispondere alla richiesta di un'autorità estera. Alla FINMA non è imposto alcun obbligo attivo di chiarire la questione con le autorità estere nell'ambito del processo di autorizzazione.

Nella sua decisione la FINMA stabilisce gli obblighi che l'infrastruttura interessata deve soddisfare e ne verifica l'osservanza (cpv. 2). In seguito essa sorveglia in modo continuativo l'osservanza dei requisiti particolari (cpv. 3).

Nella prassi e secondo le procedure attualmente applicabili, la FINMA consulta la BNS per verificare se l'infrastruttura interessata non debba essere considerata di rilevanza sistemica in Svizzera prima di imporle requisiti particolari sulla base di questo nuovo articolo.

#### **Art. 28** *Organizzazione del commercio e registrazione*

Il vigente articolo 28 che disciplina l'organizzazione del commercio viene integrato con alcuni aspetti fondamentali concernenti l'obbligo di registrazione (documentazione del libro degli ordini e messa a disposizione dei dati del libro degli ordini alla FINMA) e quindi corredato di un nuovo titolo e di una nuova numerazione dei capoversi. In virtù del rimando di cui all'articolo 73b lettera b LInFi, la disposizione si applica anche ai sistemi di negoziazione TRD.

##### *Capoverso 1*

La disposizione corrisponde al vigente articolo 28 capoverso 1.

##### *Capoverso 2*

Con questa disposizione, i partecipanti a una sede di negoziazione sono ora indirettamente tenuti a fornire indicazioni che permettano l'identificazione dell'avente economicamente diritto già all'atto della registrazione nel libro degli ordini (documentazione del libro degli ordini). In mancanza di tali indicazioni all'atto della registrazione dell'ordine, sarà difficile riconoscere determinate manipolazioni del mercato. Per maggiori spiegazioni al riguardo si rimanda al numero 3.1. Il Consiglio federale disciplinerà i dettagli, in particolare in relazione al contenuto e alla forma delle indicazioni, e ha la facoltà di prevedere deroghe. Nell'elaborazione della regolamentazione dettagliata, si dovrà garantire che i tempi di latenza delle sedi di negoziazione svizzere rimangano competitivi.

<sup>31</sup> Rapporto di valutazione del DFF, n. 2.1.2.

### Capoverso 3

Questa disposizione corrisponde al vigente articolo 28 capoverso 2.

### Capoverso 4

Con questa disposizione le sedi di negoziazione sono ora tenute, ai fini della sorveglianza del mercato, a mettere a disposizione della FINMA entro cinque giorni di negoziazione tutti i dati del libro degli ordini (nuove registrazioni, modifiche, cancellazioni) e tutti i dati sulle transazioni effettuate. La FINMA necessita di tali dati così come delle comunicazioni di transazioni per individuare gli abusi di mercato trasversali ai prodotti e alle sedi di negoziazione (per maggiori spiegazioni v. n. 3.1). Affinché questo genere di abusi possa essere individuato anche nel commercio algoritmico e ad alta frequenza, i dati del libro degli ordini (compresi i dati sulle transazioni effettuate) devono pervenire alla FINMA con la massima precisione temporale al microsecondo. A tale scopo, le sedi di negoziazione (e i sistemi di negoziazione TRD) devono sincronizzare al secondo i tempi di negoziazione da essi registrati. Le sedi di negoziazione, ai fini della sorveglianza del mercato, sono inoltre tenute a mettere a disposizione della FINMA entro cinque giorni di negoziazione i dati del libro degli ordini nonché tutti i dati di riferimento relativi ai valori mobiliari quotati o ammessi al commercio al suo interno. La FINMA necessita di tali dati per arricchire le comunicazioni di transazioni. Oggi tale arricchimento avviene a cura delle sedi di negoziazione, che ricevono anche le comunicazioni di transazioni.

### Art. 29 cpv. 2<sup>bis</sup>

Affinché, per tutti i valori mobiliari ammessi al commercio, le sedi di negoziazione possano adempiere al loro obbligo di pubblicare le informazioni relative alle transazioni effettuate al loro interno così come quelle effettuate al di fuori e ad esse comunicate (trasparenza post-negoziazione), i partecipanti devono trasmettere le relative comunicazioni alla sede di negoziazione (cosiddetti «trade reports»). Tale obbligo è indicato chiaramente in questa disposizione. Il disciplinamento dei dettagli relativi ai «trade reports» compete alle sedi di negoziazione, mentre il Consiglio federale può prevedere deroghe all'obbligo di comunicazione (cfr. art. 29 cpv. 3 lett. b LInFi nonché art. 29 OinFi).

### Art. 31 cpv. 1

Con la presente revisione di legge, le comunicazioni di transazioni saranno ricevute dalla FINMA a livello centrale. Quest'ultima sarà inoltre abilitata a sorvegliare il mercato su tutte le sedi di negoziazione, al fine di prevenirne gli abusi. In futuro, le sedi di negoziazione non dovranno quindi più gestire un proprio ufficio delle dichiarazioni. Tuttavia, dovranno continuare a sorvegliare la propria sede di negoziazione in relazione alla formazione dei corsi e alle transazioni effettuate al loro interno, affinché possano essere identificati, tra l'altro, gli abusi di mercato (per maggiori spiegazioni v. n. 3.1).

Mediante un adattamento linguistico del capoverso 1, viene pertanto chiarito che le comunicazioni di transazioni non saranno più trasmesse alle sedi di negoziazione (dalle parti soggette all'obbligo di comunicazione), bensì messe a disposizione delle sedi di negoziazione dalla FINMA in caso di bisogno. Le sedi di negoziazione potranno continuare a utilizzare tali comunicazioni ai fini della sorveglianza del commercio.

I restanti capoversi della disposizione rimangono invariati.

In virtù del rimando di cui all'articolo 73b lettera e, la disposizione si applica anche ai sistemi di negoziazione TRD.

## Art. 32

Poiché la FINMA riceverà ora le comunicazioni di transazioni a livello centrale, non vi sarà più alcun bisogno di scambiare tali dati tra gli organi di sorveglianza del commercio delle sedi di negoziazione. Questa disposizione sarà dunque abrogata.

## Art. 36 cpv. 1<sup>bis</sup> e 2

### Capoverso 1<sup>bis</sup>

Questa disposizione accorda al Consiglio federale la facoltà di emanare disposizioni supplementari riguardanti il contenuto del regolamento per l'ammissione al commercio di valori mobiliari da parte di un sistema multilaterale di negoziazione. Ciò, in particolare, in relazione ai requisiti necessari ai fini della trasparenza del mercato.

### Capoverso 2

La formulazione di questo capoverso è stata modificata per tenere conto del fatto che è stato introdotto un nuovo capoverso.

## Art. 37a *Obblighi degli emittenti: tenuta di elenchi delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate*

Ora, anche in Svizzera, gli emittenti e le persone da essi incaricate saranno soggetti all'obbligo esplicito previsto per legge di tenere elenchi delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate (per maggiori spiegazioni v. n. 3.1). Nel concreto, devono essere tenuti elenchi delle persone alle quali è accordato deliberatamente l'accesso a informazioni privilegiate.

In linea di principio, l'elenco delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate deve essere aggiornato. Deve essere tenuto in modo da poter essere messo immediatamente a disposizione della FINMA e della competente autorità di perseguimento penale su richiesta. Inoltre, deve essere conservato per almeno 15 anni ai fini del perseguimento penale.

Il Consiglio federale ha il potere di disciplinare i dettagli, in particolare di definire le indicazioni che l'elenco deve contenere. Può prevedere deroghe all'obbligo di tenere l'elenco.

La normativa proposta si rifà alle attuali direttive della FINMA in materia di «watch list» per gli assoggettati alla vigilanza (cfr. n. marg. 56 e 57 della circolare FINMA 2013/8) nonché alle direttive corrispondenti dell'UE (cfr. art. 18 MAR). Diversamente dalla regolamentazione dell'UE, non sono tuttavia previste disposizioni concrete relative alla forma.

La disposizione si applica agli emittenti che operano presso una borsa svizzera o un sistema di negoziazione TRD svizzero (v. art. 73d cpv. 1<sup>bis</sup>).

## Art. 37b *Obblighi degli emittenti: pubblicazione e comunicazione di informazioni privilegiate*

L'obbligo di pubblicità ad hoc attualmente disciplinato nel regolamento di quotazione delle borse viene ripreso nella LInFi e quindi disciplinato in modo uniforme (per maggiori spiegazioni v. n. 3.1). Dal punto di vista del contenuto, questa disposizione riprende i punti essenziali degli articoli 53 e 54 del regolamento di quotazione della direttiva della SIX sulla pubblicità ad hoc, precisando però che una comunicazione ad hoc costituisce un'informazione privilegiata

rilevata nel settore di attività dell'emittente. Come già accade con l'attuale regolamentazione della SIX, si ritiene che un'informazione privilegiata sia rilevata nel settore d'attività dell'emittente anche quando questa ha un effetto interno diretto sul corso delle operazioni dell'emittente. Ne sono un esempio le decisioni di un'autorità di vigilanza, di un'autorità in materia di concorrenza o di un tribunale, la disdetta di un contratto significativo da parte di un partner contrattuale importante oppure il suo fallimento o il suo fabbisogno di risanamento.

Secondo l'articolo 2 lettera j LInFi sono considerate informazioni privilegiate le informazioni confidenziali la cui divulgazione è atta a influenzare notevolmente il corso di valori mobiliari ammessi al commercio presso una sede di negoziazione o un sistema di negoziazione TRD con sede in Svizzera. È previsto che il Consiglio federale precisi il concetto di informazioni privilegiate riprendendo l'attuale prassi e giurisprudenza in materia di pubblicità ad hoc, al fine di aumentare la certezza del diritto nell'OInFi. Poiché bisogna stabilire a priori se un'informazione confidenziale sia atta a influenzare notevolmente il corso, gli emittenti continueranno a disporre di un margine discrezionale nel valutare se un'informazione deve essere pubblicata come comunicazione ad hoc.

Come già previsto dall'attuale regolamentazione della SIX, l'informazione deve essere pubblicata il più rapidamente possibile, ovvero subito dopo che l'emittente è venuto a conoscenza degli elementi essenziali di un fatto. Come finora, le comunicazioni ad hoc devono essere comunicate contestualmente anche alla borsa (o al sistema di negoziazione TRD) che ne ha bisogno per controllare i mercati e sorvegliare il commercio, attività che saranno portate avanti in quest'ottica. Ai fini della vigilanza del mercato, le borse e i sistemi di negoziazione TRD devono ora trasmettere le comunicazioni ad hoc anche alla FINMA.

Il Consiglio federale ha il potere di disciplinare i dettagli, in particolare in relazione al contenuto e alla forma nonché al momento e al tipo di pubblicazione della comunicazione ad hoc. Esso può prevedere deroghe all'obbligo di pubblicazione e comunicazione e disciplina le condizioni alle quali la pubblicazione e la comunicazione di una comunicazione ad hoc possono essere differite. A livello di contenuto, il Consiglio federale si rifarà alla vigente direttiva della SIX sulla pubblicità ad hoc. In particolare, anche in futuro le comunicazioni ad hoc dovranno essere pubblicate, se possibile, al di fuori degli orari critici di negoziazione, al fine di garantire la parità di trattamento dei partecipanti al mercato finanziario.

La disposizione si applica agli emittenti che operano presso una borsa svizzera o un sistema di negoziazione TRD svizzero (v. art. 73d cpv. 1<sup>bis</sup>).

#### **Art. 37c** *Obblighi degli emittenti: comunicazione e pubblicazione di transazioni del management*

L'obbligo di comunicazione e di pubblicazione delle transazioni del management, attualmente disciplinato nel regolamento di quotazione delle borse, viene ora ripreso nella LInFi e quindi disciplinato in modo uniforme (per maggiori spiegazioni v. n. 3.1). Dal punto di vista del contenuto, questa regolamentazione riprende i punti essenziali dell'articolo 56 del regolamento di quotazione della SIX con lievi modifiche. La normativa della LInFi consente di imporre al management un obbligo diretto di comunicazione. Ai fini della vigilanza del mercato, le borse e i sistemi di negoziazione TRD devono ora trasmettere le comunicazioni concernenti le transazioni del management anche alla FINMA.

Il Consiglio federale disciplinerà i dettagli, in particolare le indicazioni da comunicare. Esso può prevedere deroghe all'obbligo di comunicazione e pubblicazione delle transazioni del management, in particolare per gli emittenti che operano sui mercati secondari. A livello di contenuto, il Consiglio federale si rifarà alla vigente direttiva della SIX sulle transazioni del management. Al Consiglio federale è inoltre conferito il potere di definire periodi di black out

per le transazioni del management, come solitamente previsto anche dal diritto dell'UE. Nell'ambito dell'autodisciplina delle borse, al momento non esistono disposizioni in merito a tali periodi.

Diversamente dall'attuale regolamentazione delle borse, le transazioni del management dovranno essere pubblicate in modo completo, indicando anche il nome e la funzione della persona soggetta all'obbligo di comunicazione. Ciò è importante ai fini della trasparenza del mercato (v. anche spiegazioni al n. 3.1).

La disposizione si applica agli emittenti che operano presso una borsa svizzera o un sistema di negoziazione TRD svizzero (v. art. 73d cpv. 1<sup>bis</sup>).

#### **Art. 38**      *Obbligo di registrazione dei partecipanti*

Per garantire l'adeguatezza del livello di regolamentazione, la regolamentazione dettagliata attualmente contenuta nell'articolo 1 OInFi-FINMA concernente l'obbligo di registrazione dei partecipanti verrà trasferita nell'OInFi. Questa disposizione viene pertanto integrata con una delega di competenze legislative al Consiglio federale (cpv. 2). In futuro, l'obbligo di registrazione sarà quindi disciplinato nella LInFi e nell'OInFi nonché precisato nella circolare FINMA 2008/4.

La disposizione attualmente vigente diventa il capoverso 1. Inoltre si precisa che devono essere registrate *tutte* le operazioni effettuate.

In linea di principio, la disposizione vale anche per i partecipanti a un sistema di negoziazione TRD (v. art. 73c cpv. 3).

#### **Art. 39**      *Obbligo di comunicazione e di informazione dei partecipanti*

Per garantire l'adeguatezza del livello di regolamentazione, i punti essenziali delle comunicazioni di transazioni saranno ora disciplinati direttamente nella legge. L'articolo deve quindi essere precisato. In particolare, l'obbligo di comunicare le indicazioni necessarie per identificare l'avente economicamente diritto sarà sancito già nella LInFi e non solo nell'OInFi. Inoltre, la regolamentazione dei dettagli non sarà più delegata alla FINMA, ma competerà al Consiglio federale. In futuro, le comunicazioni di transazioni saranno quindi disciplinate principalmente nella LInFi e nell'OInFi ed eventualmente precisate nella circolare FINMA 2018/2.

Occorre considerare che questa disposizione disciplina soltanto le comunicazioni di transazioni, che vanno distinte dai cosiddetti «trade reports». Questi ultimi servono a garantire la trasparenza post-negoziazione e sono ora espressamente menzionati nell'articolo 29 capoverso 2<sup>bis</sup>.

In linea di principio, la disposizione vale anche per i partecipanti a un sistema di negoziazione TRD (v. art. 73c cpv. 3).

#### **Capoverso 1**

Questa disposizione stabilisce quali operazioni devono essere in linea di principio comunicate alla FINMA; essa riprende il contenuto dell'articolo 37 capoversi 1 e 2 OInFi. Sono soggette all'obbligo di comunicazione anche le operazioni effettuate con derivati relativi a valori di base, ammessi al commercio presso una sede di negoziazione, compresi quelli che si qualificano

come valori mobiliari. L'obbligo di registrazione si applica sia alle operazioni effettuate per proprio conto sia a quelle effettuate per conto di clienti (cfr. anche art. 37 cpv. 3 OInFi).

D'ora in avanti le comunicazioni di transazioni non dovranno più essere trasmesse all'ufficio delle dichiarazioni delle sedi di negoziazione, bensì a livello centrale alla FINMA.

### *Capoversi 2 e 3*

Il capoverso 3 conferisce al Consiglio federale, e non più alla FINMA, il potere di disciplinare le indicazioni che devono essere contenute nelle comunicazioni di transazioni; le indicazioni più importanti sono elencate al capoverso 2. Il Consiglio federale disciplinerà anche la forma e il termine delle comunicazioni e stabilirà le deroghe all'obbligo di comunicazione. È previsto che il Consiglio federale mantenga le deroghe esistenti nell'OInFi e preveda una deroga esplicita all'obbligo di comunicazione per le obbligazioni internazionali non riguardanti la Svizzera e per le transazioni effettuate in valori mobiliari esteri presso sedi di negoziazione estere assoggettate a una vigilanza equivalente a quella svizzera.

### *Capoversi 4–6*

La FINMA avrà il compito di prevedere specifiche tecniche per la comunicazione (cpv. 4). In futuro vi sarà quindi un formato di comunicazione uniforme e non più, come oggi, diversi formati di comunicazione per ogni sede di negoziazione. Nel definire le specifiche tecniche, la FINMA dovrà prestare attenzione a mantenere proporzionali i costi a carico dei partecipanti al mercato per eventuali adeguamenti dei loro sistemi. La FINMA può inoltre concedere deroghe all'obbligo di comunicazione, sempre che ciò non pregiudichi le finalità di tutela della legge (cpv. 4).

La FINMA mette a disposizione del competente organo di sorveglianza del commercio della sede di negoziazione le comunicazioni di transazioni, se ciò è necessario ai fini della sorveglianza del commercio (cpv. 5). Come finora, la FINMA riscuote presso gli uffici delle dichiarazioni delle sedi di negoziazione un emolumento adeguato per la ricezione e l'analisi delle comunicazioni (cpv. 6). A tal fine, nell'ordinanza del 15 ottobre 2008<sup>32</sup> sugli emolumenti e sulle tasse della FINMA (Oem-FINMA) verrà presumibilmente fissata un'aliquota forfettaria per questi emolumenti.

### *Capoverso 7*

Questa disposizione impone ai partecipanti ammessi a una sede di negoziazione di fornire alla FINMA le informazioni e i documenti di cui necessita per l'adempimento dei suoi compiti. Per gli assoggettati alla vigilanza, questa normativa si applica già in virtù dell'articolo 29 LFINMA.

### *Capoverso 8*

Questa disposizione corrisponde al vigente articolo 39 capoverso 3 e precisa che la BNS è esonerata anche dall'obbligo di informazione.

## **Art. 41 Ammissione di partecipanti svizzeri da parte di sedi di negoziazione estere**

Secondo la normativa vigente, prima di accordare ai partecipanti svizzeri soggetti alla vigilanza della FINMA l'accesso diretto alle sue istituzioni, la sede di negoziazione con sede all'estero necessita del riconoscimento della FINMA. Questa disposizione serve in particolare a garantire che gli istituti finanziari svizzeri non partecipino a una sede di negoziazione la cui regolamentazione e vigilanza sono considerate inadeguate. La disposizione intende inoltre

---

<sup>32</sup> RS 956.122

assicurare che le autorità di vigilanza estere informino la FINMA qualora constatino irregolarità da parte dei partecipanti svizzeri e che prestino assistenza amministrativa alla FINMA. L'esperienza mostra tuttavia che nella prassi tale obbligo di riconoscimento ha un'utilità limitata. Inoltre, l'assistenza amministrativa nelle Giurisdizioni appartenenti alla IOSCO è garantita dal Multilateral Memorandum of Understanding (MMoU) della IOSCO.

Per tali motivi, l'attuale riconoscimento delle singole sedi di negoziazione è sostituito da un riconoscimento della regolamentazione dello Stato in cui la sede di negoziazione ha sede. Concretamente, le sedi di negoziazione con sede all'estero possono accordare ai partecipanti svizzeri soggetti alla vigilanza della FINMA l'accesso diretto alle proprie istituzioni, se la FINMA ha constatato che lo Stato in cui la sede di negoziazione in questione ha sede assoggetta le proprie sedi di negoziazione a regolamentazione e vigilanza adeguate e presta assistenza amministrativa alla FINMA. Come menzionato prima, tale presupposto è soddisfatto nel caso dei membri della IOSCO.

#### **Art. 43, rubrica, nonché cpv. 3 e 4**

Al fine di creare la necessaria trasparenza, questa disposizione introduce l'obbligo di comunicare alla FINMA l'avvio e la cessazione dell'esercizio di un sistema organizzato di negoziazione. La FINMA deve inoltre tenere un elenco, accessibile al pubblico, di tutti i sistemi organizzati di negoziazione.

#### **Art. 44 lett. a<sup>bis</sup> e d**

Nell'ambito dell'esame delle norme di delega alla FINMA, effettuato in sede di valutazione della LInFi, si è constatato che tale disposizione deve essere adeguata al fine di fornire una base legale chiara alla prassi definita al numero marginale 31 della circolare 2018/1 della FINMA<sup>33</sup>.

Le modifiche apportate a questo articolo non mirano quindi a cambiare la prassi corrente, ma a iscriverla nella legge.

#### **Art. 53 cpv. 1, 1<sup>bis</sup> e 1<sup>ter</sup>, nonché cpv. 3, frase introduttiva**

Questa disposizione disciplina i principi dell'attuale articolo 24a OBN relativi alle regole e procedure che una controparte centrale deve prevedere per fronteggiare l'inadempienza di un partecipante e adempiere regolarmente le proprie obbligazioni alla scadenza. In futuro, la norma si applicherà quindi a tutte le controparti centrali e non soltanto a quelle di rilevanza sistemica.

#### **Art. 61 Definizioni**

In sede di valutazione della LInFi si è constatato<sup>34</sup> che talvolta è difficile distinguere tra i depositari centrali sottoposti alla LInFi e gli enti di custodia ai sensi della LTCo. Per porvi rimedio, in questa disposizione viene precisata la definizione di depositario centrale.

Concretamente, si chiarisce che per la custodia accentrata (cpv. 2) o per le attività di compensazione e regolamento di operazioni (cpv. 3) occorre un'autorizzazione ai sensi dell'articolo 61 solo se vi è un legame tra tali attività e una sede di negoziazione oppure se tale autorizzazione è giustificata poiché è considerata essenziale per la funzionalità del mercato

<sup>33</sup> Rapporto di valutazione del DFF, n. 5.1.

<sup>34</sup> Rapporto di valutazione del DFF, n. 2.2.4.

finanziario. Secondo il nuovo capoverso 4, spetta al Consiglio federale fissare i valori soglia per l'adempimento di questa seconda condizione.

Questa modifica non mira a estendere il concetto di depositario centrale. Nel concreto, un'istituzione che attualmente non necessita di un'autorizzazione come depositario centrale per esercitare la propria attività non avrà bisogno di un'autorizzazione nemmeno in base al nuovo diritto.

#### **Art. 68** Procedura in caso di inadempienza di un partecipante

In questa disposizione vengono precisati i requisiti relativi alle regole e procedure di cui una controparte centrale deve disporre per fronteggiare l'inadempienza di un partecipante. Grazie a queste regole e procedure, il depositario centrale deve essere in grado di continuare ad adempiere le proprie obbligazioni alla scadenza. Dal punto di vista del contenuto, l'attuale disposizione per le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica viene ripresa (art. 24a OBN) ed estesa a tutte le controparti centrali.

#### **Art. 73a cpv. 3**

Al fine di aumentare la certezza del diritto, questa disposizione precisa che un sistema di negoziazione TRD può offrire servizi di regolamento di operazioni anche a terzi e non solo ai partecipanti.

#### **Art. 73d, rubrica, nonché cpv. 1<sup>bis</sup>**

Al fine di accrescere l'attrattiva del modello e beneficiare appieno dei vantaggi della TRD, ma anche di migliorare il rispetto del principio della neutralità tecnologica, si propone di consentire ai sistemi di negoziazione TRD di offrire segmenti in cui sono quotati i valori mobiliari TRD.

Un sistema di negoziazione TRD potrà offrire diversi segmenti e decidere per ciascuno di essi se prevede la quotazione di valori mobiliari o ammette soltanto valori mobiliari senza quotazione, analogamente a un sistema multilaterale di negoziazione.

Per garantire la neutralità tecnologica e non indebolire il concetto di quotazione, è importante che un segmento in cui è ammessa la quotazione sia sottoposto alle stesse regole previste per la quotazione presso una borsa, in particolare per quanto riguarda gli obblighi degli emittenti e i requisiti applicabili ai valori mobiliari. In sede di approvazione dei regolamenti, la FINMA assicura inoltre che le disposizioni relative ai segmenti in cui vengono quotati valori mobiliari corrispondano a quelle emanate dalle borse.

Gli emittenti che quotano i loro valori mobiliari presso un sistema di negoziazione TRD devono essere sottoposti agli stessi obblighi di legge applicabili agli emittenti che quotano i loro valori mobiliari presso una borsa. Questa disposizione stabilisce quindi che le disposizioni relative alla tenuta di elenchi delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate (art. 37a), alla pubblicazione e alla comunicazione di informazioni privilegiate (art. 37b) nonché alla comunicazione e alla pubblicazione di transazioni del management (art. 37c) si applicano anche quando i valori mobiliari sono quotati presso un sistema di negoziazione TRD.

#### **Art. 73e cpv. 5**

Questo capoverso viene modificato per tenere conto della competenza attribuita alla FINMA dal nuovo articolo 24b.

#### **Art. 73f cpv. 2, 2<sup>bis</sup> e 3, secondo periodo**

##### **Capoversi 2 e 2<sup>bis</sup>**

Il capoverso 2 di questa disposizione precisa che un sistema di negoziazione TRD che ammette la quotazione di valori mobiliari non può più essere considerato «piccolo» e beneficiare delle relative agevolazioni. La quotazione richiede il rispetto di obblighi aggiuntivi e per motivi di coerenza del sistema appare inappropriato consentire che un sistema sottoposto a regole meno stringenti possa ammettere la quotazione.

Ai fini di una migliore comprensione, anche la struttura di questo capoverso viene rielaborata: una parte della disposizione è trasferita in un capoverso distinto (2<sup>bis</sup>), senza che ciò abbia un impatto materiale sulla portata della disposizione.

##### **Capoverso 3**

In questo capoverso viene precisata la norma di delega al Consiglio federale, attuata nell'articolo 58m OInFi.

#### **Art. 78 cpv. 1 lett. a–c**

Al fine di aumentare la trasparenza nel mercato dei derivati e riconoscere meglio i rischi sistemici, viene semplificato l'accesso da parte delle autorità estere di vigilanza sui mercati finanziari al repertorio di dati svizzero sulla negoziazione. In futuro, il repertorio di dati sulle negoziazioni dovrà accordare alle autorità estere di vigilanza sui mercati finanziari l'accesso gratuito ai dati di cui esse necessitano per l'adempimento dei loro compiti se un accordo di collaborazione tra le competenti autorità svizzere ed estere di vigilanza conferma che l'autorità estera di vigilanza sui mercati finanziari sottostà all'obbligo legale di tutela del segreto. Questa norma corrisponde all'attuale articolo 78 capoverso 1 lettera a. Le lettere b e c sono stralciate senza sostituzione, poiché le condizioni ivi contenute non sono più attuali.

#### **Osservazioni generali sugli art. 82–82e**

Secondo il diritto vigente, gli obblighi specifici che si applicano soltanto ai sistemi di pagamento sono disciplinati principalmente a livello di ordinanza. Questa situazione non è né coerente con i regimi applicabili alle altre infrastrutture del mercato finanziario né auspicabile in un contesto in cui, a seguito dell'ingresso sul mercato di nuovi attori e dei chiarimenti apportati all'articolo 4, un maggior numero di partecipanti al mercato potrebbe essere interessato da tale regime.

Pertanto, gli obblighi specifici applicabili ai sistemi di pagamento sottoposti alla LInFi sono ora disciplinati in linea di principio a livello di legge.

In linea con le disposizioni applicabili alle altre infrastrutture del mercato finanziario, viene soppressa la riserva relativa ai requisiti particolari imposti dalla BNS ai sistemi di pagamento di rilevanza sistemica. Una riserva specifica non è necessaria, poiché l'articolo 23 prevale sugli

articoli 82 e seguenti quale disposizione speciale applicabile alle infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica.

#### **Art. 82** *Principi di compensazione e regolamento*

Per i motivi citati più sopra, questa disposizione riprende i principi attualmente disciplinati nell'articolo 66 capoversi 1, 2 e 4 OInFi; il capoverso 3 viene mantenuto a livello di ordinanza. La norma rispecchia la ripartizione tra gli articoli 62 LInFi e 53 OInFi per i depositari centrali.

Le modifiche al testo della vigente disposizione dell'ordinanza sono di natura meramente formale e non intendono modificare il campo di applicazione degli obblighi esistenti.

#### **Art. 82a** *Adempimento delle obbligazioni di pagamento*

Per i motivi citati più sopra, questa disposizione riprende i principi attualmente disciplinati nell'articolo 68 capoversi 2 e 3 OInFi.

A differenza del testo attuale, non viene data la priorità alla moneta di banca centrale (cfr. art. 68 cpv. 1 OInFi), ma viene mantenuto solo il rimando al mezzo di pagamento con rischi di credito e di liquidità nulli o bassi. Ciò mira in particolare a tenere meglio conto della diversità dei modelli che potrebbero emergere con l'uso di nuove tecnologie. La moneta di banca centrale deve però continuare ad avere la priorità per le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica secondo le condizioni disciplinate nell'OBN.

Le modifiche al testo del vigente articolo 68 capoversi 2 e 3 OInFi sono di natura meramente formale e non intendono modificare il campo di applicazione degli obblighi esistenti.

#### **Art. 82b** *Garanzie*

Per i motivi citati più sopra, questa disposizione riprende i principi attualmente disciplinati nell'articolo 67 capoversi 1 e 2 OInFi; gli altri capoversi vengono mantenuti a livello di ordinanza. La norma rispecchia la ripartizione tra gli articoli 64 LInFi e 54 OInFi per i depositari centrali.

Le modifiche al testo della vigente disposizione dell'ordinanza sono di natura meramente formale e non intendono modificare il campo di applicazione degli obblighi esistenti.

#### **Art. 82c** *Fondi propri e ripartizione dei rischi*

I fondi propri e la ripartizione dei rischi di un sistema di pagamento sono disciplinati in modo analogo all'articolo 66. L'obbligo attualmente disciplinato nell'articolo 69 OInFi resterà nell'ordinanza, ma sarà esteso a tutti i sistemi di pagamento soggetti all'obbligo di autorizzazione.

#### **Art. 82d** *Liquidità*

Per i motivi citati più sopra, questa disposizione riprende i principi attualmente disciplinati nell'articolo 70 capoversi 1 e 2 OInFi; gli altri capoversi vengono mantenuti a livello di ordinanza. La norma rispecchia la ripartizione tra gli articoli 67 LInFi e 58 OInFi per i depositari centrali.

Le modifiche al testo attuale dell'ordinanza sono di natura meramente formale e non intendono modificare il campo di applicazione degli obblighi esistenti. Le modifiche concernono soltanto il testo tedesco.

#### **Art. 82e** *Procedura in caso di inadempienza di un partecipante*

Come le altre infrastrutture del mercato finanziario, anche i sistemi di pagamento dovranno ora stabilire regole e procedure che consentono loro di adempiere le proprie obbligazioni alla scadenza in caso di inadempienza di un partecipante. Questo nuovo articolo riprende l'obbligo previsto dall'articolo 68 per i depositari centrali.

#### **Art. 84a** *Obbligo di informazione e diritto di verifica in caso di esternalizzazione di servizi*

L'obiettivo di questo nuovo articolo è consentire alla FINMA di esercitare una sorveglianza efficace sui servizi esternalizzati da un'infrastruttura del mercato finanziario secondo l'articolo 11.

Conformemente alle esistenti disposizioni in materia di vigilanza delle banche (art. 23<sup>bis</sup> LBCR) e delle assicurazioni (art. 47 della legge del 17 dicembre 2004<sup>35</sup> sulla sorveglianza degli assicuratori [LSA]), tale obiettivo viene raggiunto sottoponendo le persone incaricate di fornire tali servizi agli stessi obblighi d'informazione e di notifica dei titolari di autorizzazione (art. 29 LFINMA) e concedendo alla FINMA il diritto di effettuare verifiche direttamente presso i fornitori di servizi interessati.

#### **Art. 86** *Restituzione volontaria dell'autorizzazione*

Le modifiche proposte all'articolo 86 sono principalmente volte a chiarire la distinzione tra il piano di liquidazione *definitivo*, da elaborare quando l'infrastruttura del mercato finanziario interessata decide di restituire l'autorizzazione, e il piano di liquidazione *preventivo* (v. commento agli art. 18b e 24a AP-LInFi).

Questa disposizione sottolinea in particolare che il piano di liquidazione definitivo deve essere approvato dalla FINMA, indipendentemente dall'approvazione del piano di liquidazione preventivo. Ciò è dovuto al fatto che, diversamente dal piano di liquidazione preventivo che ha carattere astratto, il piano di liquidazione definitivo deve essere concreto e precisare esattamente in che modo avverrà la liquidazione e definirne i termini. In linea con la prassi, il capoverso 1 precisa inoltre che per le infrastrutture di rilevanza sistemica la FINMA consulta la BNS prima di approvare il piano di liquidazione definitivo.

A fini di chiarimento e per aumentare la certezza del diritto, il capoverso 2 stabilisce inoltre che il piano di liquidazione definitivo deve contenere, tra l'altro, indicazioni riguardanti il trasferimento o la liquidazione dei valori patrimoniali e delle posizioni di partecipanti. Per gli stessi motivi viene precisato anche il capoverso 2 lettere a e c, senza che ciò abbia un impatto sul campo di applicazione della disposizione.

---

<sup>35</sup> RS 961.01

**Art. 87 cpv. 1 lett. c**

Questo capoverso viene modificato per gli stessi motivi dell'articolo 86, al fine di rimandare al piano di liquidazione *definitivo* e non solo al piano di liquidazione.

**Art. 87a** *Attuazione del piano di stabilizzazione da parte delle infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica*

Per migliorare l'utilità del piano di stabilizzazione, ma anche per evitare un effetto indesiderato che non poteva essere previsto al momento della sua approvazione, questa disposizione stabilisce che la FINMA può, in determinate circostanze, ordinare o vietare l'attuazione di misure del piano di stabilizzazione che un'infrastruttura del mercato finanziario di rilevanza sistemica deve predisporre conformemente all'articolo 24.

Per non pregiudicare l'obiettivo del piano di stabilizzazione, che dovrebbe consentire all'infrastruttura interessata di prendere di propria iniziativa le misure necessarie alla propria stabilizzazione, in sede di approvazione la FINMA deve, per quanto possibile, tenere conto dei potenziali effetti del piano di stabilizzazione sulla stabilità finanziaria, al fine di evitare di dover ricorrere alle competenze che le sono state conferite dal capoverso 2.

**Art. 88 cpv. 1 e 3**

Per tenere conto dell'evoluzione degli standard internazionali sull'insolvenza delle controparti centrali<sup>36</sup>, si prevede che in caso di insolvenza di una controparte centrale, oltre ai crediti di cui all'articolo 30b capoverso 4 LBCR, sia possibile escludere anche i margini iniziali dei partecipanti dalla riduzione dei crediti.

**Art. 88a** *Misure specifiche in caso di risanamento di controparti centrali di rilevanza sistemica*

Per tenere conto dell'evoluzione degli standard internazionali sull'insolvenza delle controparti centrali<sup>37</sup>, oltre alle misure previste all'articolo 88, vengono introdotti strumenti specificamente applicabili al risanamento delle controparti centrali di rilevanza sistemica. Secondo questo nuovo articolo, la FINMA può adottare le seguenti misure:

- esigere dai partecipanti non inadempienti di versare un contributo in contante («resolution cash call») pari al massimo al doppio del loro contributo al fondo di garanzia. Trattandosi di un obbligo importante per questi partecipanti, la legge deve prevedere un limite massimo preciso per gli importi che possono essere riscossi in questo modo;
- ridurre l'importo di determinate obbligazioni di pagamento nei confronti dei partecipanti non inadempienti («variation margin gains haircutting»). Questa disposizione prevale sull'articolo 30b LBCR in quanto regola speciale. Ciò significa che se la FINMA dovesse ricorrere a questo strumento, la gerarchia dei creditori ai sensi dell'articolo 30b capoverso 7 LBCR non si applicherebbe;
- disdire alcuni o tutti i contratti della controparte centrale mediante compensazione in contante («tear up»). In tale contesto si dovrebbe tenere conto delle restrizioni derivanti da un'interoperabilità, vale a dire da collegamenti con altre controparti centrali.

---

<sup>36</sup> Rapporto di valutazione del DFF, n. 2.5.2.

<sup>37</sup> Rapporto di valutazione del DFF, n. 2.5.2.

Nell'attuazione di questi nuovi strumenti, la FINMA dovrà garantire il rispetto del principio di non discriminazione. L'ordinanza dovrà precisare come integrare tali strumenti e i relativi obblighi nei regolamenti e processi delle controparti centrali interessate.

Sebbene a livello internazionale siano talvolta discussi altri strumenti, la nuova disposizione dovrà essere limitata alle tre misure sopra elencate. In particolare, l'esclusione dei margini iniziali in determinate circostanze è già prevista in un nuovo capoverso dell'articolo 88 (v. sopra) e potrà essere utilizzata per l'attuazione delle misure stabilite dalla LBCR. Non si prevede di includere l'ammortamento dei margini iniziali («initial margin haircutting») in questa disposizione. Allo stesso modo, si dovrà rinunciare all'allocatione obbligatoria dei contratti («forced allocation») poiché si tratta di uno strumento molto ampio che comporta notevoli rischi per i partecipanti non inadempienti.

#### *Art. 89 cpv. 1 e 2*

Per aumentare la certezza del diritto, il capoverso 1 di questa disposizione viene integrato in modo tale che la FINMA informi le infrastrutture del mercato finanziario in Svizzera non solo in merito alle misure applicabili in caso di insolvenza che intende adottare nei confronti di un partecipante svizzero, ma anche in merito al riconoscimento, da parte della FINMA, di decreti di fallimento e di misure di insolvenza pronunciati all'estero nei confronti di un partecipante estero da un'autorità estera competente e riconosciuti in Svizzera. Questa precisazione serve a chiarire in quale momento un'infrastruttura del mercato finanziario svizzero deve avere conoscenza di una misura di insolvenza pronunciata all'estero nei confronti di un partecipante estero. Fino a tale momento le infrastrutture del mercato finanziario rimangono protette dal capoverso 2 lettera b; in questo caso il momento rilevante è il giorno operativo durante il quale il riconoscimento della misura estera da parte della FINMA è divenuto esecutivo. Come già previsto dalla normativa vigente, a un'infrastruttura del mercato finanziario non è vietato, neppure dopo la precisazione del capoverso 1, adottare precauzioni corrispondenti già in un momento precedente in virtù dei propri regolamenti o dell'accordo contrattuale con i suoi partecipanti.

#### *Art. 93 cpv. 2, frase introduttiva e lett. a*

In questa disposizione viene chiarito in modo esplicito che, oltre alle banche secondo l'articolo 1a LBCR, per controparti finanziarie s'intendono anche le persone che dispongono di un'autorizzazione secondo l'articolo 1b LBCR. Nella disposizione viene inoltre introdotta l'abbreviazione «LBCR».

#### *Art. 94a Dichiarazione circa le caratteristiche della controparte*

Il principio dell'articolo 97 capoverso 3 viene trasferito nel nuovo articolo 94a, in quanto questo dovrà valere per tutti gli obblighi del titolo terzo capitolo 1. Questo significa che, in assenza di indicazioni contrarie, una controparte può presupporre l'esattezza della dichiarazione della sua controparte circa le caratteristiche della stessa, ossia circa la sua natura di grande o piccola controparte. Ciò corrisponde già all'interpretazione attuale nella dottrina e nella prassi.

#### *Art. 95 Adempimento di obblighi e determinazione delle caratteristiche della controparte secondo il diritto estero*

Per ragioni di certezza del diritto, nel capoverso 2 viene ora stabilito che il diritto estero riconosciuto equivalente dalla FINMA può essere applicato anche per la classificazione della

controparte. Nella prassi, questo adeguamento si traduce in semplificazioni per i partecipanti al mercato. Per maggiori spiegazioni si veda il numero 3.1.2.

Si rileva altresì che l'attuale verifica dell'equivalenza (art. 81 OInFi) sarà mantenuta e non verrà ampliata con la classificazione.

#### **Art. 95a** *Adempimento di obblighi in caso di operazioni con una controparte estera*

Per ragioni di chiarezza e di competitività, il nuovo articolo introduce una regolamentazione uniforme per le operazioni transfrontaliere.

Il capoverso 1 elenca gli obblighi che nel commercio di derivati si applicano alle operazioni con una controparte estera, qualora quest'ultima sarebbe soggetta a tali obblighi se avesse la sua sede in Svizzera (sostituisce gli attuali art. 102 e 114 LInFi nonché una parte dell'art. 106 cpv. 1 OInFi). È fatto salvo il capoverso 2: esso spiega a quali condizioni gli obblighi di cui al capoverso 1 non devono essere adempiuti (sostituisce tra l'altro gli art. 90, 106 cpv. 2 e 111 OInFi). La nuova regolamentazione (cpv. 2) rappresenta un'evoluzione rispetto all'attuale situazione giuridica, poiché indica che il diritto estero può ora disciplinare non solo le modalità di adempimento degli obblighi, ma anche se questi devono essere o meno adempiuti.

Il capoverso 3 stabilisce che gli obblighi che possono essere adempiuti in modo unilaterale devono essere soddisfatti in ogni caso. Ciò riguarda in particolare l'obbligo di comunicazione (art. 104–106 LInFi).

A titolo complementare va menzionato che nell'ambito della loro gestione dei rischi, le controparti finanziarie devono tenere adeguatamente conto dei rischi derivanti dalle operazioni transfrontaliere in derivati. Tali rischi possono sorgere quando il diritto estero applicato secondo i capoversi 1 e 2 esonera da un obbligo di riduzione del rischio, laddove il medesimo obbligo dovrebbe essere adempiuto secondo il diritto svizzero. Nel quadro di tali regole, la FINMA può ordinare, laddove necessario, misure di riduzione del rischio, ad esempio disponendo obblighi di notifica aggiuntivi (sulla base dell'art. 29 LFINMA) o fondi propri supplementari (p. es. per le banche sulla base dell'art. 4 cpv. 3 LBCR e dell'art. 45 OFoP).

#### **Art. 97 cpv. 3**

La disposizione viene abrogata (v. spiegazioni relative all'art. 94a).

#### **Art. 98** *Piccole controparti non finanziarie*

Il metodo di calcolo per stabilire se una controparte non finanziaria è da considerarsi piccola si rifà ora al metodo di calcolo dell'UE (EMIR-REFIT). Pertanto, non si calcola più la media mobile delle posizioni lorde su 30 giorni lavorativi, bensì la media delle posizioni lorde a fine mese, aggregate per i dodici mesi precedenti, nelle operazioni determinanti in derivati OTC in corso per singola categoria di derivati. Tale calcolo deve quindi essere eseguito solo una volta all'anno. Le semplificazioni introdotte intendono alleggerire gli oneri a carico delle piccole controparti non finanziarie per la sorveglianza dei valori soglia.

**Art. 99** *Piccole controparti finanziarie*

Il metodo di calcolo per stabilire se una controparte finanziaria è da considerarsi piccola viene adeguato analogamente a quello adottato per le piccole controparti non finanziarie (v. spiegazioni relative all'art. 98).

**Art. 102**

La disposizione viene abrogata (v. spiegazioni relative all'art. 95a).

**Art. 104 cpv. 2 lett. b<sup>bis</sup> e 3**

Con l'adeguamento dell'articolo 104 capoverso 3, le piccole controparti non finanziarie ai sensi dell'articolo 98 sono completamente esonerate dall'obbligo di comunicazione. Le operazioni con controparti finanziarie e grandi controparti non finanziarie con sede in Svizzera sono già disciplinate al capoverso 2 lettera b e ora anche al capoverso 2 lettera b<sup>bis</sup>. Queste rimangono soggette all'obbligo di comunicazione anche nel caso di operazioni con piccole controparti non finanziarie. Le operazioni tra piccole controparti non finanziarie sono già esonerate dall'obbligo di comunicazione. Poiché l'obbligo di comunicazione per le piccole controparti finanziarie non è ancora stato messo in vigore neppure per le altre operazioni (in particolare con controparti estere), l'abrogazione prevista per legge di tale obbligo non comporta alcun costo per le piccole controparti non finanziarie.

**Art. 109 cpv. 2**

Il capoverso 2 dell'articolo 109 precisa che l'obbligo di valutazione per le grandi controparti si applica anche alle operazioni con piccole controparti. Per contro, la deroga all'obbligo si applica sia per le piccole controparti finanziarie che per quelle non finanziarie. Tale modifica corrisponde già alla dottrina e alla prassi attuale.

**Art. 114**

La disposizione viene abrogata (v. spiegazioni relative all'art. 95a).

**Art. 120 cpv. 1**

Per ragioni di proporzionalità, all'articolo 120 capoverso 1 LInFi viene abrogato il valore soglia più basso soggetto all'obbligo di comunicazione (3 % dei diritti di voto). Per le società quotate in borsa, il valore soglia più basso soggetto all'obbligo di comunicazione viene quindi innalzato al 5 per cento dei diritti di voto. La soppressione della soglia di comunicazione del 3 per cento è in linea con gli standard internazionali e appare ragionevole alla luce del suo carattere irrilevante, del rischio limitato di riciclaggio di denaro e finanziamento del terrorismo, nonché del fatto che molti altri Stati (in particolare la maggioranza degli Stati membri dell'UE, gli Stati Uniti, Hong Kong e Singapore) richiedono una comunicazione solo a partire dal 5 per cento dei diritti di voto.

Inoltre, al fine di creare condizioni eque («level playing fields») e rispettare il principio della neutralità tecnologica, l'obbligo di pubblicità viene esteso ai titoli di partecipazione delle imprese quotate presso un sistema di negoziazione TRD.

**Art. 122**      *Designazione di un recapito*

L'articolo 122 LInFi (Segnalazione alla FINMA) viene abrogato e sostituito. L'obbligo di comunicazione è ora disciplinato negli articoli 124 e 124a AP-LInFi.

Secondo il nuovo articolo 122, gli azionisti qualificati esteri, vale a dire gli azionisti esteri di potenziali società bersaglio, in futuro saranno tenuti a designare un recapito in Svizzera. Viene quindi creata una base legale esplicita per includere come parti in una procedura di offerta pubblica di acquisto gli azionisti qualificati esteri di una società bersaglio senza sede o domicilio in Svizzera, ad esempio per effettuare accertamenti in merito a una violazione dell'obbligo di presentazione di un'offerta obbligatoria.

Al fine di ridurre al minimo gli oneri per gli azionisti esteri di società bersaglio, l'obbligo di designare un recapito subentra solo a partire da una partecipazione di almeno il 10 per cento dei diritti di voto (questo valore soglia si applica anche all'obbligo di comunicazione dei gruppi organizzati secondo l'art. 121 LInFi). Come recapito può anche essere indicato un indirizzo elettronico. Inoltre, la designazione del recapito deve avvenire nel quadro della comunicazione ai fini della pubblicità delle partecipazioni e non nel quadro di un obbligo di comunicazione separato.

Se non viene designato alcun recapito, le comunicazioni e le decisioni possono essere notificate dalla Commissione delle offerte pubbliche di acquisto e dalla FINMA mediante pubblicazione nel foglio federale. Sono fatte salve le convenzioni interstatali.

**Art. 123 cpv. 1 lett. f, 3 e 4**

*Capoverso 1*

Alla lettera f di questa disposizione viene creata una base legale esplicita per l'articolo 8 OInFi-FINMA.

*Capoverso 3*

Questa disposizione viene precisata per chiarire che la decisione sull'esistenza o l'assenza di un obbligo di comunicazione è una cosiddetta «decisione preliminare».

*Capoverso 4*

Con questa disposizione viene creata una base legale esplicita per l'articolo 9 OInFi-FINMA.

**Osservazioni generali sugli art. 123a–124e**

Considerata l'importanza di questa regolamentazione, l'obbligo delle borse di gestire un organo per la pubblicità nonché i compiti e le competenze di tale organo sono ora disciplinati nella LInFi anziché nell'OInFi-FINMA. Al fine di garantire un'applicazione uniforme del diritto, gli organi per la pubblicità sono inoltre tenuti ad armonizzare meglio le loro prassi mediante l'adozione di misure adeguate. Inoltre, in caso di violazione dell'obbligo di comunicazione, gli organi per la pubblicità devono richiedere direttamente una rettifica ai responsabili e, se del caso, anche sporgere direttamente denuncia al DFF. Per i dettagli si vedano le spiegazioni relative al numero 3.1. Le regole corrispondenti sono riportate negli articoli 123a–124e.

**Art. 123a**    *Organo per la pubblicità*

*Capoverso 1*

Questa disposizione, che corrisponde ampiamente all'articolo 27 capoverso 1 OInFi-FINMA, impone alle borse e ora anche ai sistemi di negoziazione TRD che ammettono una quotazione di gestire un organo per la pubblicità. Tale organo fa parte dell'organismo di autodisciplina e sorveglianza (art. 27 cpv. 2) e sottostà alla vigilanza della FINMA. In quanto parte dell'organismo di autodisciplina e sorveglianza, l'organo per la pubblicità dev'essere indipendente.

*Capoverso 2*

La gestione di un organo per la pubblicità può essere trasferita a un'altra borsa o a un altro sistema di negoziazione TRD. Il trasferimento necessita dell'approvazione della FINMA. In virtù di questa disposizione, che si rifà all'articolo 27 capoverso 2 OInFi-FINMA, in futuro sarà possibile effettuare un trasferimento anche se la gestione di un proprio organo per la pubblicità risulta proporzionata.

*Capoverso 3*

Questa disposizione definisce i compiti degli organi per la pubblicità. Essi devono ricevere le comunicazioni relative alla pubblicità delle partecipazioni, gestire una piattaforma di pubblicazione elettronica, sorvegliare l'osservanza dell'obbligo di comunicazione e di pubblicazione e valutare le richieste di deroga, di agevolazione e di decisione preliminare emanando una raccomandazione. La disposizione corrisponde al diritto vigente.

*Capoverso 4*

Per l'adempimento dei suoi compiti, l'organo per la pubblicità può riscuotere un risarcimento dalle persone soggette all'obbligo di comunicazione e dai richiedenti. Le tariffe necessitano dell'approvazione della FINMA. La disposizione corrisponde sostanzialmente all'articolo 27 capoverso 4 OInFi-FINMA.

**Art. 124**    *Pubblicazione delle comunicazioni*

*Capoverso 1*

Questa disposizione sancisce l'obbligo di pubblicazione delle società e corrisponde all'articolo 25 capoverso 1 OInFi-FINMA. La segnalazione della pubblicazione precedente della stessa persona soggetta all'obbligo di comunicazione ha lo scopo di migliorare la tracciabilità delle comunicazioni relative alla pubblicità. Le società corrispondono alle società di cui all'articolo 120 capoverso 1 AP-LInFi.

*Capoverso 2*

Se la società non pubblica una comunicazione o effettua una pubblicazione erronea o incompleta, l'organo per la pubblicità deve pubblicare le informazioni prescritte. Può imputare alla società i costi che ne derivano. Può rendere pubblici i motivi per cui pubblica le informazioni in luogo della società. La società deve essere informata prima della pubblicazione, indipendentemente dal fatto che i motivi della misura sostitutiva siano o meno resi pubblici. La disposizione corrisponde all'articolo 25 capoverso 2 OInFi-FINMA.

### Capoverso 3

Se ha motivo di ritenere che una persona soggetta all'obbligo di comunicazione non ha ottemperato al suo obbligo di comunicazione, la società ne deve informare l'organo per la pubblicità. Questa disposizione riproduce, in forma modificata, il testo dell'articolo 122 LInFi.

#### **Art. 124a Sorveglianza dell'osservanza dell'obbligo di comunicazione da parte dell'organo per la pubblicità**

Se l'obbligo di comunicazione non è adempiuto o non è adempiuto correttamente, l'organo per la pubblicità esorta la persona soggetta all'obbligo di comunicazione ad adempiere correttamente tale obbligo. A tal fine le impartisce un congruo termine. È sufficiente che il termine sia impartito una sola volta. Se la persona soggetta all'obbligo di comunicazione non adempie o non adempie correttamente il proprio obbligo di comunicazione entro i termini stabiliti, l'organo per la pubblicità informa la FINMA. Esso deve informare la FINMA anche nei casi in cui sussiste il sospetto di grave violazione dell'obbligo di comunicazione. Nella prassi occorrerà definire insieme alla FINMA in quali casi sussiste una grave violazione dell'obbligo di comunicazione. Agli organi per la pubblicità verrebbe affidata una vigilanza delegata senza alcun mezzo coercitivo. Essi dovrebbero adoperarsi per il corretto adempimento dell'obbligo di comunicazione nell'ambito di un'azione amministrativa informale. Disporrebbero dello stesso margine di manovra anche per le parti estere soggette all'obbligo di comunicazione. L'«enforcement» vero e proprio e l'assistenza amministrativa continuano a essere riservati alla FINMA.

In caso di sospetto di una violazione punibile dell'obbligo di comunicazione, l'organo per la pubblicità dovrà informare direttamente la competente autorità di perseguimento penale (DFF) e non più la FINMA.

Con questa disposizione s'intende migliorare l'efficienza dell'architettura di vigilanza, in particolare per i reati di lieve entità (per i dettagli v. le spiegazioni relative al n. 3.1).

#### **Art. 124b Obbligo di informare l'organo per la pubblicità**

Le persone e le società soggette all'obbligo di comunicazione e di pubblicità devono fornire all'organo per la pubblicità tutte le informazioni e i documenti necessari all'adempimento dei suoi compiti. Un siffatto diritto d'informazione degli organi per la pubblicità è necessario affinché questi possano valutare se sussiste una violazione dell'obbligo di comunicazione tale da giustificare il loro adoperarsi per un corretto adempimento dell'obbligo di comunicazione (nuovo art. 124a). L'organo per la pubblicità non è tenuto a svolgere indagini che vadano oltre la richiesta e l'analisi di informazioni. Tali indagini sono riservate alla FINMA in qualità di autorità di vigilanza competente.

#### **Art. 124c Valutazione delle richieste di deroga, di agevolazione e di decisione preliminare**

Le competenze degli organi per la pubblicità oggi disciplinate nella OInFi-FINMA (art. 26 cpv. 1, 27 cpv. 1 e 4, 28 cpv. 2 prima parte del periodo OInFi-FINMA) di valutare le richieste di deroga, di agevolazione e di decisione preliminare su richiesta, emanando una raccomandazione, e di riscuotere emolumenti a tal fine, sono ora sancite a livello di legge.

Di conseguenza, sono sancite a livello di legge anche le competenze della FINMA per l'emanazione di una decisione se una raccomandazione viene respinta o non osservata (art. 28 cpv. 4 lett. b OInFi-FINMA), se la FINMA intende statuire essa stessa nella causa

(art. 28 cpv. 4 lett. a OInFi-FINMA) o se l'organo per la comunicazione chiede alla FINMA di emanare una decisione a titolo eccezionale e in presenza di motivi straordinari (art. 28 cpv. 4 lett. c OInFi-FINMA).

La procedura deve continuare a essere disciplinata a livello di ordinanza.

#### *Art. 124d Coordinamento tra gli organi per la pubblicità e informazione del pubblico*

In virtù di questa disposizione, che corrisponde sostanzialmente all'articolo 27 capoverso 3 OInFi-FINMA, gli organi per la pubblicità sono ora tenuti ad armonizzare le loro prassi.

#### *Art. 124e Trattamento di dati*

Con questa disposizione viene creata una base legale per il trattamento e la comunicazione di dati da parte dell'organo per la pubblicità. Il Consiglio federale disciplinerà i dettagli, in particolare la durata di conservazione.

#### *Art. 125 cpv. 1*

Il diritto in materia di offerte pubbliche di acquisto viene esteso alle società i cui titoli di partecipazione sono quotati presso un sistema di negoziazione TRD (v. spiegazioni relative all'art. 120 LInFi).

#### *Art. 126 cpv. 3 e 6*

Oltre alle borse, in futuro anche i sistemi di negoziazione TRD che ammettono una quotazione dovranno assumersi i costi della Commissione non coperti dagli emolumenti. Questo aspetto è disciplinato nel capoverso 6 di questa disposizione. Il Consiglio federale, nell'ambito della sua competenza esecutiva generale, ha il potere di disciplinare i dettagli relativi alla ripartizione dei costi tra le borse e i sistemi di negoziazione TRD. Esso eserciterà tale potere qualora, nella pratica, venga meno l'accordo tra le borse, i sistemi di negoziazione TRD e la Commissione in merito all'assunzione dei costi.

L'abbreviazione «OPA» nel capoverso 3 è eliminata.

#### *Art. 134 cpv. 1, 3<sup>bis</sup> e 4*

Analogamente alla regolamentazione dell'articolo 120, anche nell'articolo 134 il valore soglia minimo soggetto all'obbligo di comunicazione sarà ora innalzato dal 3 al 5 per cento dei diritti di voto (v. spiegazioni relative all'art. 120 LInFi). Inoltre, nei capoversi 1 e 4 si tiene conto della circostanza per cui la quotazione può avvenire anche presso sistemi di negoziazione TRD (v. spiegazioni relative all'art. 120 LInFi).

Inoltre, data l'importanza della regolamentazione e per ragioni di coerenza, viene ora stabilito direttamente nella LInFi che la Commissione pubblica le transazioni comunicate (cpv. 3<sup>bis</sup>). Finora, la regolamentazione era riportata nell'articolo 43 dell'ordinanza commissionale OPA del 21 agosto 2008<sup>38</sup> (O-COPA).

---

<sup>38</sup> RS 954.195.1

**Art. 134a Rapporto con l'obbligo di comunicazione secondo l'articolo 120**

Al fine di aumentare la certezza del diritto, questa disposizione disciplina ora il rapporto tra gli obblighi di comunicazione di cui agli articoli 120 e 134 LInFi direttamente nella legge stessa. Finora la regolamentazione era riportata nell'articolo 20 OinFi-FINMA. L'attuale regolamentazione viene inoltre integrata con la disposizione secondo cui gli organi per la pubblicità devono segnalare sulle loro piattaforme di pubblicazione che, durante un'offerta pubblica di acquisto, l'obbligo di comunicazione di cui all'articolo 120 LInFi è sospeso secondo il capoverso 1 non appena si applica l'obbligo di comunicazione di cui all'articolo 134. In tal modo si intende aumentare la trasparenza. Come in passato, per l'emittente nel corso di un'offerta pubblica di acquisto si applica soltanto l'obbligo di comunicazione di cui all'articolo 120 LInFi (v. cpv. 4).

**Art. 135 cpv. 4**

Con la precisazione di questa norma di delega, per ragioni di attribuzione della competenza al livello gerarchico appropriato viene creata una base giuridica esplicita per gli articoli 8 e 9 OinFi-FINMA.

**Art. 139 cpv. 3 e 5**

Al capoverso 3 di questa disposizione, il valore soglia soggetto all'obbligo di comunicazione viene innalzato al 5 per cento dei diritti di voto (v. spiegazioni relative agli art. 120 e 134 LInFi). Inoltre, al capoverso 5 viene eliminata la possibilità di presentare atti giuridici via fax nella corrispondenza con la Commissione, poiché la trasmissione di documenti via fax è ormai obsoleta. Nel capoverso 5, oltre agli atti giuridici, vengono altresì menzionati esplicitamente anche altri atti scritti.

**Art. 140 cpv. 4**

Con il nuovo capoverso 4 viene creata una base giuridica esplicita per la pubblicazione delle decisioni su ricorso della FINMA in materia di offerte pubbliche di acquisto.

**Art. 142 cpv. 1<sup>bis</sup>**

La disposizione riprende sostanzialmente la norma ad oggi contenuta nel numero marginale 14 della circolare FINMA 2013/8, ai sensi della quale non è ammesso modificare o revocare i mandati già conferiti sulla base di un'informazione privilegiata.

**Art. 143 cpv. 1 lett. a**

Mediante una modifica di questa disposizione viene chiarito esplicitamente che la fattispecie della manipolazione del mercato basata su informazioni, prevista dal diritto in materia di vigilanza, può essere commessa anche per omissione, vale a dire non trasmettendo informazioni. Tale comportamento è contemplato già oggi dal diritto penale (art. 155 cpv. 1 lett. a LInFi in combinato disposto con art. 11 CP).

#### **Art. 143a Sorveglianza e comunicazioni di sospetti**

Con questa disposizione, gli assoggettati alla vigilanza secondo l'articolo 3 LFINMA che predispongono o eseguono operazioni con strumenti finanziari a titolo professionale dovranno essere organizzati in modo tale da poter individuare lo sfruttamento di informazioni privilegiate e la manipolazione del mercato. Le sedi di negoziazione e i sistemi di negoziazione TRD sono già soggetti a tale obbligo in virtù degli articoli 31 capoverso 1 e 73b lettera e LInFi. A tal fine gli assoggettati alla vigilanza devono creare e mantenere sistemi e processi efficaci per sorvegliare gli ordini e le operazioni con strumenti finanziari (per i dettagli, v. n. 3.1). I sistemi e processi devono essere adeguati alle dimensioni, alla complessità, alla forma giuridica e al rischio. In tal modo non sarà più necessaria una sorveglianza sistematica in ogni singolo caso. Gli assoggettati alla vigilanza devono comunicare immediatamente alla FINMA gli ordini e le operazioni con strumenti finanziari, comprese la loro modifica o revoca, per i quali sussiste il sospetto di sfruttamento di informazioni privilegiate o di manipolazione del mercato. La FINMA stabilirà quali indicazioni le devono essere trasmesse e in quale forma.

#### **Titolo terzo a: Strumenti di vigilanza secondo la LFINMA e collaborazione**

L'attuale capitolo 6 del titolo terzo diventa, per ragioni sistematiche, il titolo terzo a e la rubrica viene integrata con «collaborazione».

#### **Art. 145 Strumenti di vigilanza secondo la LFINMA**

##### *Capoverso 1*

La disposizione corrisponde sostanzialmente al vigente articolo 145. Ora la FINMA può applicare gli strumenti di vigilanza menzionati nella disposizione anche in caso di violazione dell'obbligo di tenere un elenco delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate e dell'obbligo di comunicare e pubblicare informazioni privilegiate e transazioni del management (per i dettagli v. n. 3.1).

##### *Capoverso 2*

Il capoverso 2 è nuovo e consente alla FINMA, in caso di violazione degli articoli 120, 121 e 124, di applicare lo strumento di vigilanza del ripristino della situazione conforme, ossia di correggere una comunicazione in materia di pubblicità non corretta.

#### **Art. 146 cpv. 2**

Questa disposizione viene integrata con il capoverso 2, nel quale è ora stabilito esplicitamente che gli organi responsabili per le autorizzazioni, la pubblicità e la sorveglianza delle sedi di negoziazione e dei sistemi di negoziazione TRD nonché gli emittenti e le persone da essi incaricate sono tenuti a fornire alla FINMA tutte le informazioni e i documenti necessari all'adempimento del suo compito. La disposizione attuale diventa il capoverso 1.

#### **Art. 146a Collaborazione**

In considerazione della sua importanza, la collaborazione tra la FINMA, la Commissione, le sedi di negoziazione e i loro organismi di autodisciplina viene ora disciplinata nella LInFi. La disposizione corrisponde ampiamente all'articolo 48 OInFi-FINMA.

**Art. 149a** *Violazione dell'obbligo di tenere un elenco delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate e dell'obbligo di comunicare e pubblicare informazioni privilegiate e transazioni del management*

Anche in futuro si dovranno poter applicare sanzioni efficaci in caso di violazione dell'obbligo di tenere un elenco delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate e dell'obbligo di comunicare e pubblicare informazioni privilegiate e transazioni del management. Viene pertanto istituita una fattispecie penale corrispondente. Poiché però ora la FINMA, in caso di violazione degli obblighi degli emittenti, può anche condurre un procedimento di enforcement (v. art. 145), appare opportuno ridurre sensibilmente l'ammontare delle multe minacciate rispetto all'attuale regolamentazione delle borse (fr. 10 mio.), portandolo a un massimo di 500 000 franchi in caso di intenzionalità e di 100 000 franchi in caso di negligenza. Le violazioni commesse intenzionalmente e per negligenza dovranno però continuare a essere perseguibili. Ciò dipende anche dalla natura illecita dell'atto punibile. Tuttavia, nei casi di negligenza lieve si dovrà poter rinunciare al perseguimento penale e alla punizione.

Riguardo alla competenza per il perseguimento penale, l'articolo 50 capoverso 1 LFINMA prevede in linea di principio una regolamentazione uniforme della competenza oggettiva del DFF quale autorità penale amministrativa per il perseguimento e il giudizio delle infrazioni alle disposizioni penali del diritto dei mercati finanziari. Le infrazioni alle disposizioni penali perseguite dal DFF in applicazione della legge federale del 22 marzo 1974<sup>39</sup> sul diritto penale amministrativo sono di regola reati di pericolo astratto che configurano violazioni delle disposizioni tecniche del diritto amministrativo materiale. L'articolo 50 capoverso 1 LFINMA stabilisce inoltre che la LFINMA o le leggi sui mercati finanziari possano prevedere una deroga a tale competenza. In particolare, le violazioni degli articoli 154 e 155 LInFi sono assoggettate alla giurisdizione federale e perseguite dal Ministero pubblico della Confederazione (cfr. art. 156 LInFi). Si tratta di reati che presentano un'affinità con le fattispecie penali di diritto comune, come la truffa, e che sono perseguiti secondo il CPP. Tali principi dovranno continuare ad essere rispettati. Il DFF è dunque l'autorità penale amministrativa competente per il perseguimento e il giudizio delle infrazioni alla nuova disposizione penale, nelle quali viene attribuita importanza anche al perseguimento delle violazioni delle disposizioni tecniche del diritto amministrativo. Inoltre, l'articolo 51 capoverso 1 LFINMA prevede la possibilità per il DFF di ordinare la riunione del perseguimento penale dinanzi a un'autorità penale, se nell'ambito di una causa penale è data sia la competenza del DFF, sia quella della giurisdizione federale o cantonale.

**Art. 151 cpv. 1 lett. a**

Nell'articolo 151, la punibilità delle violazioni dell'obbligo di comunicazione è limitata alle violazioni sostanziali. L'obiettivo è evitare che siano punibili tutte le infrazioni alle disposizioni dettagliate dell'OInFi-FINMA, come quelle agli obblighi di comunicazione successiva in seguito alla modifica di dati. In futuro sarebbero quindi ancora punibili le violazioni degli articoli 10, 11, 12, 13, 14, 15, 16, 17, 18, 19, 24 OInFi-FINMA, mentre non lo sarebbero più quelle degli articoli 22 e 23 OInFi-FINMA.

Parimenti, una comunicazione errata sarà considerata alla stregua di una «mancata pubblicazione» e sarà dunque punibile. In sede di comunicazione dell'identità devono essere comunicati tutti gli elementi che consentono un'identificazione univoca, in genere il nome e il cognome (ma non se la persona si chiama p. es. Mario Rossi).

<sup>39</sup> RS 313.0

#### **Art. 154 cpv. 2, 3 e 4**

Per tale motivo, nella categoria di autori degli insider secondari sono ora inserite tutte le persone diverse dagli insider primari e la categoria degli insider terziari viene eliminata (per la motivazione v. n. 3.1).

Al capoverso 2 della disposizione vengono inoltre modificati gli elementi qualificanti (per la motivazione v. n. 3.1).

#### **Art. 155 Manipolazione del mercato**

Nella pratica, circa il 90 per cento dei casi di manipolazione del mercato accertati dalla FINMA riguarda manipolazioni del mercato basate su transazioni. Appare inappropriato che tale circostanza non sia attualmente contemplata nel divieto di manipolazione dei corsi, contrariamente a quanto accade nell'UE (v. spiegazioni al n. 2.3). La fattispecie penale della manipolazione dei corsi viene dunque armonizzata al divieto di manipolazione del mercato previsto dal diritto in materia di vigilanza e la fattispecie soggettiva viene portata al livello di fattispecie informativa (art. 155 cpv. 1 lett. a; dolo invece di dolo diretto).

Al capoverso 2 della disposizione vengono inoltre modificati gli elementi qualificanti (v. per la motivazione n. 3.1).

#### **Art. 163b Disposizione transitoria della modifica del ...**

Il Consiglio federale determinerà la data esatta a partire dalla quale i requisiti nuovi o modificati di cui agli articoli 28 capoversi 2 e 4, 31, 32, 37a–37c, 38, 39 e 145 dovranno essere soddisfatti. Fino ad allora si applicherà il diritto vigente.

#### **Capoverso 2**

Per dare alle infrastrutture esistenti il tempo di adeguare la propria organizzazione ai nuovi obblighi, è stato accordato un termine di un anno dall'entrata in vigore delle modifiche della LInFi per ottemperare ai nuovi obblighi. Questa disposizione si applica soltanto alle infrastrutture che sono state autorizzate prima dell'entrata in vigore delle nuove disposizioni.

#### **Capoverso 3**

Secondo la stessa logica del capoverso 2, il capoverso 3 accorda alle banche che gestiscono un sistema di pagamento sottoposto ai relativi obblighi della LInFi, secondo i requisiti dell'articolo 4 capoverso 2<sup>ter</sup> AP-LInFi, un termine di un anno dall'entrata in vigore di questo nuovo articolo per ottemperare ai nuovi obblighi. Questo capoverso si applica soltanto ai sistemi di pagamento la cui gestione è iniziata prima dell'entrata in vigore della LInFi modificata.

#### **Capoverso 4**

Secondo la stessa logica del capoverso 2, il capoverso 4 accorda ai gestori di un sistema organizzato di negoziazione un termine di un anno dall'entrata in vigore della modifica della LInFi per soddisfare i requisiti della LInFi riveduta. Questa disposizione si applica soltanto ai sistemi organizzati di negoziazione la cui gestione è iniziata prima dell'entrata in vigore delle nuove disposizioni.

## 4.2 Codice di procedura penale<sup>40</sup>

### Art. 286 cpv. 2 lett. m

Oggigiorno le informazioni sono scambiate perlopiù tramite canali digitali e in forma cifrata e per questo il Ministero pubblico della Confederazione, per perseguire gli abusi di mercato, deve utilizzare programmi informatici particolari per la sorveglianza del traffico delle telecomunicazioni (GovWare). Tale possibilità sarà garantita mediante il presente adeguamento del CPP, laddove il ricorso a GovWare appaia giustificato soltanto allo scopo di perseguire le fattispecie qualificate dello sfruttamento di informazioni riservate e della manipolazione del mercato.

## 4.3 Legge del 15 giugno 2018<sup>41</sup> sui servizi finanziari

### Art. 67a *Analisi finanziarie*

#### *Aspetti generali*

Oggi l'analisi finanziaria è disciplinata dalla direttiva sull'indipendenza dell'analisi finanziaria («Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse»), emanata dall'Associazione svizzera dei banchieri e riconosciuta come standard minimo dalla FINMA. I principi relativi a questo settore vengono ora sanciti nella LSerFi affinché in futuro possano essere considerati giuridicamente vincolanti per tutti i produttori di analisi finanziarie (creazione di condizioni di parità).

Dal punto di vista del contenuto, la norma chiarisce che le analisi finanziarie sono da considerarsi indipendenti e possono essere qualificate come tali solo se i produttori si attengono a determinate direttive in materia di organizzazione, volte in particolare a prevenire i conflitti di interessi. Se tali requisiti non sono soddisfatti, l'analisi finanziaria deve essere chiaramente qualificata come non indipendente. In linea di principio, la norma lascia un margine per l'autodisciplina. La regolamentazione all'interno della LSerFi non significa peraltro che le analisi finanziarie siano servizi finanziari o che i loro produttori siano fornitori di servizi finanziari. La LSerFi si applica alla produzione di analisi finanziarie soltanto nella misura prevista da questa disposizione.

#### *Capoverso 1*

Il capoverso 1 della disposizione sancisce il principio secondo cui le analisi finanziarie sono da considerarsi indipendenti e qualificate come tali solo se il produttore soddisfa per analogia i requisiti secondo gli articoli 21–27 LSerFi. Tali prescrizioni disciplinano le norme in materia di organizzazione per i fornitori di servizi finanziari (misure organizzative e conflitti di interessi). Se i requisiti sono soddisfatti dal produttore per analogia, si può ritenere che questi abbia adottato provvedimenti adeguati per garantire un'analisi finanziaria indipendente. In tal caso l'analisi finanziaria può essere qualificata come indipendente.

Sono considerate analisi finanziarie (nella pratica spesso definite «research») tutte le analisi o le valutazioni di emittenti o strumenti finanziari, che servono da base per adottare una decisione di investimento e che sono rese accessibili ai clienti o ad altri partecipanti al mercato. Il concetto di strumenti finanziari e quello di emittenti si rifanno rispettivamente all'articolo 3 lettera a e all'articolo 3 lettera f LSerFi. L'analisi finanziaria comprende in particolare la valutazione della solvibilità o della situazione economica di uno o più emittenti, il risultato atteso

<sup>40</sup> RS 312.0

<sup>41</sup> RS 950.1

dell'attività, le conseguenti stime del risultato finanziario per il futuro o gli sviluppi del mercato e dell'economia.

Occorre sottolineare che l'analisi o la valutazione deve servire da base per adottare una decisione di investimento e deve essere resa accessibile ai clienti o ad altri partecipanti al mercato. Le analisi e le valutazioni che servono esclusivamente per scopi interni, per esempio per la gestione del portafoglio o dei rischi, e che non vengono fornite ai clienti o ad altri partecipanti al mercato non rientrano nel presente concetto di analisi finanziaria. Il concetto di partecipanti al mercato è da intendersi in senso lato e comprende tutte le persone fisiche e giuridiche che in qualche modo vi partecipano. Il concetto di «rendere accessibile» è da intendersi in modo ampio e neutrale dal punto di vista tecnologico (p. es. consegna in formato cartaceo, invio elettronico, pubblicazione su Internet ecc.), ma presuppone in ogni caso l'agire consapevole e mirato del produttore.

Gli articoli 21–27 LSerFi si applicano solo per analogia ai produttori di analisi finanziarie e ai loro incaricati, in quanto, come detto, la produzione di analisi finanziarie non costituisce un servizio finanziario. È richiesto in particolare che i produttori di analisi finanziarie adottino provvedimenti organizzativi adeguati per evitare conflitti di interessi che possono risultare dalla produzione di analisi finanziarie e comprometterne quindi l'indipendenza. Se nonostante questi provvedimenti organizzativi non si possono escludere conflitti di interessi, ciò dev'essere comunicato nell'analisi finanziaria (art. 25 LSerFi per analogia). I produttori di analisi finanziarie devono inoltre assicurarsi che i collaboratori dispongano delle capacità, delle conoscenze e dell'esperienza necessarie per la loro attività (art. 22 LSerFi per analogia). Questa norma vale anche nel caso in cui il produttore dell'analisi finanziaria faccia capo a terzi (art. 23 LSerFi per analogia). Con il rimando agli articoli 21–27 LSerFi, anche le relative disposizioni d'esecuzione nell'OSerFi diventano in linea di principio applicabili e il Consiglio federale mantiene il potere di emanare disposizioni d'esecuzione specifiche per l'analisi finanziaria, in particolare per quanto riguarda i necessari provvedimenti organizzativi (cfr. art. 25 cpv. 3 LSerFi per analogia).

#### *Capoverso 2*

Il capoverso 2 stabilisce il principio secondo cui, qualora il produttore dell'analisi finanziaria non soddisfi i requisiti di cui al capoverso 1, e quindi per analogia i requisiti secondo gli articoli 21–27 LSerFi, l'analisi finanziaria non è da considerarsi indipendente e deve essere chiaramente qualificata come non indipendente. Le analisi finanziarie indipendenti non sono quindi di per sé inammissibili, ma per ragioni di tutela degli investitori sono soggette anche un chiaro obbligo di qualificazione. Una chiara qualificazione sussiste soltanto se indicata in modo prominente.

### **4.4 Legge del 3 ottobre 2003<sup>42</sup> sulla Banca nazionale**

#### *Art. 19 cpv. 2*

A fini di semplificazione, si propone che l'articolo 19 LBN rinvii direttamente ai criteri dell'articolo 22 LInFi per definire se un'infrastruttura del mercato finanziario estera ha rilevanza sistemica in Svizzera, senza prevedere criteri specifici aggiuntivi nella LBN.

---

<sup>42</sup> RS 951.11

**Art. 20a** *Obbligo di informazione e diritto di verifica in caso di esternalizzazione di servizi*

Questo articolo corrisponde simmetricamente all'articolo 84a LInFi e serve ad assicurare che la BNS possa esercitare una vigilanza efficace sulle infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica anche in caso di esternalizzazione di servizi.

Dato che la BNS esercita la vigilanza sulla base degli strumenti definiti nella LBN, è necessaria una disposizione specifica in tale legge per assicurare che la BNS possa, al pari della FINMA, ottenere le informazioni ed effettuare le verifiche necessarie direttamente presso il fornitore di servizi interessato.

## **4.5 Legge dell'8 novembre 1934<sup>43</sup> sulle banche**

**Art. 30a cpv. 6**

Questo capoverso della LBCR corrisponde simmetricamente all'articolo 92 LInFi e consente di tenere meglio conto degli effetti delle misure adottate in caso d'insolvenza di una banca sulle infrastrutture del mercato finanziario alle quali è collegata.

## **4.6 Legge del 15 giugno 2018<sup>44</sup> sugli istituti finanziari**

**Art. 50** *Obbligo di registrazione*

Nella disposizione sono state apportate le stesse modifiche introdotte nell'analoga disposizione dell'articolo 38 LInFi.

**Art. 51** *Obbligo di comunicazione*

Nelle disposizioni sono state apportate le stesse modifiche introdotte nell'analoga disposizione dell'articolo 39 LInFi.

## **4.7 Legge del 3 ottobre 2008<sup>45</sup> sui titoli contabili**

**Art. 20 cpv. 2**

Per aumentare la certezza del diritto, si propone di precisare la relazione tra questo articolo e l'articolo 89 LInFi, specificando che quest'ultimo è fatto salvo qualora si applichi anch'esso.

## **5. Ripercussioni**

### **5.1 Ripercussioni per la Confederazione, i Cantoni e i Comuni, per le città, gli agglomerati e le regioni di montagna**

Con il progetto viene sì ampliato il campo di applicazione di alcune disposizioni penali, ma la punibilità della violazione dell'obbligo di pubblicità viene al contempo limitata ai casi gravi. Si può ritenere che il progetto abbia un effetto neutro in termini di risorse di personale delle autorità di perseguimento penale.

---

<sup>43</sup> RS 952.0

<sup>44</sup> RS 954.1

<sup>45</sup> RS 957.1

Il progetto non ha alcuna altra ripercussione sull'effettivo del personale o sulle finanze della Confederazione, dei Cantoni, dei Comuni, delle città, degli agglomerati e delle regioni di montagna.

## 5.2 Ripercussioni sull'economia

Tramite le infrastrutture svizzere del mercato finanziario vengono negoziate, conteggiate ed eseguite quotidianamente transazioni di considerevole entità. Tali infrastrutture forniscono prestazioni essenziali sia per gli operatori del mercato finanziario che per l'economia reale (p. es. esecuzione dei pagamenti). Il malfunzionamento di un'infrastruttura del mercato finanziario, in particolare di una avente rilevanza sistemica, comporta rischi elevati per la stabilità del sistema finanziario e può produrre gravi conseguenze macroeconomiche. Pertanto, un'adeguata regolamentazione è di fondamentale importanza. L'adeguamento del quadro giuridico nel settore delle infrastrutture del mercato finanziario avrà effetti positivi sulla resilienza delle infrastrutture e sulla funzionalità dei mercati finanziari. Anche la definizione di rilevanza sistemica viene ampliata per meglio tenere conto delle ripercussioni potenziali che le turbative di un'infrastruttura del mercato finanziario possono provocare sulla politica monetaria e sull'economia reale. Oltre alle ripercussioni di natura macroeconomica, il progetto avrà anche ripercussioni dirette per determinati attori dell'economia, come le imprese non finanziarie (v. n. 5.3).

## 5.3 Ripercussioni per gli attori interessati

### 5.3.1 Ripercussioni sulle infrastrutture del mercato finanziario

Il progetto riguarda tutte le infrastrutture del mercato finanziario sottoposte alla LInFi (borse, sistemi multilaterali di negoziazione, controparti centrali, depositari centrali, repertori di dati sulle negoziazioni, sistemi di negoziazione TRD, sistemi di pagamento), a prescindere dal fatto che abbiano rilevanza sistemica o no.

I nuovi requisiti per le infrastrutture del mercato finanziario dovrebbero consentire di migliorarne la resilienza e rafforzare la fiducia nei confronti di tali infrastrutture, la stabilità del mercato finanziario svizzero e l'economia svizzera nel suo insieme (v. n. 5.2). Tuttavia, ciò comporta anche dei costi per le infrastrutture del mercato finanziario interessate. È il caso, in particolare, dei requisiti «gone concern» volti a rendere le infrastrutture del mercato finanziario più resilienti ai rischi di insolvenza. Anche l'obbligo di elaborare un piano di liquidazione preventivo per alcune infrastrutture del mercato finanziario che non hanno rilevanza sistemica permette loro di essere meglio preparate a un'eventuale cessazione dell'attività, ma impone anche oneri aggiuntivi.

Con il progetto vengono apportate diverse precisazioni a disposizioni esistenti e alcune disposizioni vengono trasferite dall'OInFi alla LInFi, aumentando in tal modo la certezza del diritto. Ciò vale in particolare per i sistemi di pagamento, i cui obblighi sono ora disciplinati a livello di legge. Viene inoltre precisato il momento a partire dal quale è necessaria un'autorizzazione come sistema di pagamento, conferendo al Consiglio federale la competenza di definire i valori soglia a livello di OInFi. Infine, anche la precisazione della definizione di depositario centrale aumenterà la certezza del diritto.

Per quanto concerne l'accentramento degli organi di comunicazione, il DFF ha commissionato uno studio esterno per valutarne le ripercussioni economiche, in particolare sulle borse<sup>46</sup>.

<sup>46</sup> Cfr. Swiss Economics, *Zentralisierung der Handelsüberwachungs- und Meldestellen*, 2024.

Secondo i risultati di questo studio, le modifiche avranno effetti esigui sul servizio di registrazione BX Swiss per quanto concerne gli oneri<sup>47</sup>.

### 5.3.2 Ripercussioni per gli investitori

La stabilità del sistema finanziario, la funzionalità del mercato finanziario, la sua trasparenza, nonché la tutela dei partecipanti al mercato finanziario e la parità di trattamento sono fondamentali per gli investitori. La maggior parte di queste modifiche interessa pertanto direttamente o indirettamente gli investitori. In particolare viene aumentata la resilienza delle infrastrutture del mercato finanziario, accresciuta la trasparenza sul mercato e migliorata la prevenzione degli abusi di mercato.

Diverse modifiche dovrebbero determinare una riduzione degli oneri per gli investitori, per esempio l'eliminazione del valore soglia minimo di comunicazione pari al tre per cento dei diritti di voto nel settore del diritto in materia di pubblicità. Questa modifica ridurrà gli oneri anche per gli emittenti e gli organi per la pubblicità. Nell'ambito del commercio di derivati si prevede inoltre che, nel caso di riconoscimento del diritto estero da parte della FINMA secondo l'articolo 95 LInFi, possano essere riconosciute come equivalenti anche le caratteristiche della controparte. Per gli investitori o le imprese in questione operanti nel commercio di derivati, ciò dovrebbe determinare una diminuzione dei costi associati agli obblighi di riduzione dei rischi in occasione delle transazioni transfrontaliere.

Le modifiche volte a migliorare funzionalità del mercato finanziario dovrebbero avere molteplici conseguenze per gli investitori. Secondo lo studio esterno commissionato dal DFF<sup>48</sup>, i cambiamenti nel settore degli organi di comunicazione e degli organi di sorveglianza del commercio dovrebbero favorire una maggiore tutela degli investitori, come pure una migliore funzionalità del mercato.

### 5.3.3 Imprese non finanziarie ed emittenti

Per gli emittenti, alcune modifiche nel settore del contrasto degli abusi di mercato potrebbero determinare un aumento degli oneri, in particolare per quanto riguarda l'obbligo generale di tenere elenchi delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate. Tuttavia si può ritenere che tali modifiche accresceranno anche, in via generale, la fiducia degli investitori nel mercato finanziario svizzero, apportando indirettamente un beneficio ai valori mobiliari emessi da queste stesse società. Tra queste modifiche volte a rafforzare la fiducia degli investitori rientra non solo l'obbligo già menzionato di compilare elenchi delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate, ma anche la regolamentazione statale della pubblicità *ad hoc* e delle transazioni del management. Questi obblighi sono disciplinati già oggi dal regolamento di quotazione delle borse e pertanto il loro trasferimento nella LInFi non dovrebbe comportare costi significativamente più elevati per gli emittenti.

Il progetto allenta anche i requisiti in alcuni ambiti. In particolare, le piccole controparti non finanziarie sono esonerate dall'obbligo di comunicazione, che comunque non è stato ancora messo in vigore dal Consiglio federale per motivi di proporzionalità. Secondo un sondaggio condotto presso piccole controparti non finanziarie, i costi di un siffatto obbligo per anno e per impresa avrebbero potuto variare da alcune decine di migliaia a diversi milioni di franchi (costi per l'infrastruttura informatica, per le comunicazioni ecc.). Le stime si basano sulle esperienze delle piccole controparti non finanziarie in altre giurisdizioni, in particolare nell'UE<sup>49</sup>.

<sup>47</sup> SIX non ha partecipato allo studio.

<sup>48</sup> Cfr. Swiss Economics, *Zentralisierung der Handelsüberwachungs- und Meldstellen*, 2024.

<sup>49</sup> Rapporto di valutazione del DFF, n. 3.2.1.

### 5.3.4 Banche

Le banche, in qualità di investitori, emittenti, controparti finanziarie e partecipanti a una borsa, sono interessate da diverse modifiche, in particolare in veste di investitori (v. pertinente capitolo della legge). È inoltre previsto che, se gestiscono un sistema di pagamento, le banche debbano ottemperare agli obblighi applicabili ai sistemi di pagamento stabiliti dalla LInFi, senza tuttavia dover ottenere un'autorizzazione per il sistema di pagamento. Tale modifica dovrebbe contribuire a migliorare la stabilità finanziaria e ad assicurare condizioni paritarie in materia di concorrenza rispetto alle infrastrutture del mercato finanziario, ma comporta anche oneri supplementari per le banche che gestiscono un sistema di pagamento, benché soltanto a partire da un valore soglia che deve ancora essere fissato nell'OInFi.

Le banche sono inoltre interessate direttamente dai cambiamenti nel settore degli organi di comunicazione e degli organi di sorveglianza del commercio. Dallo studio esterno commissionato dal DFF<sup>50</sup> emerge che queste modifiche avrebbero ripercussioni finanziarie trascurabili per UBS, secondo la sua stessa valutazione, con effetti positivi attesi a livello di oneri grazie ai cambiamenti relativi al formato della comunicazione. Secondo Hypothekbank Lenzburg è difficile stimare le ricadute, ma è possibile che un cambiamento rispetto allo *status quo*, in particolare relativo al formato della comunicazione, determini maggiori oneri.

### 5.3.5 FINMA e BNS

Il progetto consente altresì di incrementare l'efficienza dell'architettura di vigilanza nel settore del diritto della pubblicità, imponendo agli organi competenti, in caso di violazione dell'obbligo di comunicazione, di richiedere direttamente una rettifica ai responsabili e anche di sporgere direttamente denuncia al DFF. Un coinvolgimento della FINMA, che finora aveva svolto unicamente un ruolo d'intermediario, sarà quindi necessario in futuro solo se gli organi per la pubblicità non sono in grado di operare, nelle modalità descritte, una rettifica informale di un'irregolarità secondo il diritto in materia di pubblicità, oppure se sussiste una grave violazione dell'obbligo di comunicazione e deve essere intrapreso un procedimento di «enforcement». Ciò dovrebbe comportare minori oneri per la FINMA. Anche la semplificazione della procedura di riconoscimento delle sedi di negoziazione estere solleverà la FINMA da alcuni compiti amministrativi.

Le modifiche nel settore degli organi di comunicazione e degli organi di sorveglianza del commercio potrebbero invece generare un sensibile aumento dei costi finanziari e dei costi di personale per la FINMA, secondo il parere di quest'ultima contenuto nello studio esterno commissionato dal DFF<sup>51</sup>. Oltre ai costi correnti, l'allestimento della necessaria infrastruttura tecnica richiederà cospicui investimenti iniziali. A ciò si aggiungono le risorse necessarie per i nuovi compiti della FINMA legati agli obblighi degli emittenti. Al momento, una stima precisa dei costi non è tuttavia ancora possibile.

## 6. Aspetti giuridici

### 6.1 Costituzionalità

Il progetto si basa, come la LInFi stessa, sull'articolo 98 capoversi 1 e 2 della Costituzione federale<sup>52</sup>, che conferisce alla Confederazione la competenza di emanare prescrizioni sulle banche e sulle borse, nonché sui servizi finanziari in altri settori.

<sup>50</sup> Cfr. Swiss Economics, *Zentralisierung der Handelsüberwachungs- und Meldestellen*, 2024.

<sup>51</sup> Cfr. Swiss Economics, *Zentralisierung der Handelsüberwachungs- und Meldestellen*, 2024.

<sup>52</sup> RS 101

## **6.2 Compatibilità con gli impegni internazionali della Svizzera**

Gli obblighi internazionali della Svizzera non sono interessati dal progetto. Per ulteriori delucidazioni si rimanda alle spiegazioni ai numeri 2 e 3.

## **6.3 Subordinazione al freno alle spese**

Il progetto non prevede l'istituzione di nuove disposizioni in materia di sussidi, nuovi crediti di impegno o limiti di spesa.

## **6.4 Delega di competenze legislative**

Le deleghe di competenze legislative al Consiglio federale o alla FINMA contenute nel progetto tengono conto del fatto che la LInFi è una legge quadro e devono consentire un adeguamento flessibile agli sviluppi del mercato. Per la motivazione si rimanda alle spiegazioni relative agli articoli corrispondenti.

## **6.5 Protezione dei dati**

Con l'attuazione del progetto, i dati nel settore delle comunicazioni relative alle transazioni, della pubblicità e delle transazioni del management continueranno a essere trattati, come in passato, dalle borse, dalla FINMA e dagli emittenti secondo le rispettive competenze. Sotto il profilo del diritto in materia di protezione dei dati non si rileva dunque alcuna variazione dello *status quo*.

Il progetto prevede ora l'obbligo per gli emittenti di tenere elenchi delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate; gli ulteriori dettagli, come le indicazioni, saranno disciplinati dal Consiglio federale a livello di ordinanza. La durata di conservazione è stabilita già a livello di legge. Si applicano inoltre le disposizioni del diritto in materia di protezione dei dati per la gestione di questi elenchi da parte degli emittenti.

Occorre notare che, con il progetto, la regolamentazione di alcuni obblighi degli emittenti è ora sancita direttamente nella LInFi e non più a livello di regolamento di quotazione o di autodisciplina delle borse.

## Elenco delle abbreviazioni

art.	Articolo
BNS	Banca nazionale svizzera
CCPRRR	«Regulation on a framework for the recovery and resolution of central counterparties» (regolamento relativo a un quadro di risanamento e risoluzione delle controparti centrali)
CDE	«Critical data elements» (elementi di dati critici)
cfr.	Confronta
CPMI	«Committee on Payments and Market Infrastructures» (comitato per i pagamenti e le infrastrutture di mercato)
CPP	Codice di procedura penale (RS 312.0)
cpv.	Capoverso
DFF	Dipartimento federale delle finanze
EMIR	«European Market Infrastructure Regulation» (regolamento europeo sull'infrastruttura dei mercati finanziari)
FCA	«Financial Conduct Authority» (organismo di regolamentazione finanziaria del Regno Unito)
FINMA	Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari
FINRA	«Financial Industry Regulatory Authority» (autorità indipendente di regolamentazione del settore finanziario degli Stati Uniti)
FSB	«Financial Stability Board»
IOSCO	«International Organization of Securities Commissions» (organizzazione internazionale delle autorità di controllo dei mercati finanziari)
ISO	«International Organization for Standardization» (organizzazione internazionale per la normazione)
LBCR	Legge dell'8 novembre 1934 sulle banche (RS 952.0)
LEI	«Legal entity identifier»
lett.	Lettera
LFINMA	Legge del 22 giugno 2007 sulla vigilanza dei mercati finanziari (RS 956.1)
LInFi	Legge del 19 giugno 2015 sull'infrastruttura finanziaria (RS 958.1)
LIsFi	Legge del 15 giugno 2018 sugli istituti finanziari (RS 954.1)
LSerFi	Legge del 15 giugno 2018 sui servizi finanziari (RS 950.1)
LTCO	Legge del 3 ottobre 2008 sui titoli contabili (RS 957.1)
MAD	«Market abuse directive» (direttiva sugli abusi di mercato)
MAR	«Market abuse regulation» (regolamento sugli abusi di mercato)
MAS	«Monetary Authority of Singapore» (autorità monetaria di Singapore)

---

MIFID	«Markets in financial instruments directive» (direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari)
MIFIR	«Markets in financial instruments regulation» (regolamento sui mercati degli strumenti finanziari)
n.	Numero
OBN	Ordinanza del 18 marzo 2004 sulla banca nazionale (RS 951.131)
OFoP	Ordinanza del 1° giugno 2012 sui fondi propri (RS 952.03)
OInFi	Ordinanza del 25 novembre 2015 sull'infrastruttura finanziaria (RS 958.11)
OTC	«Over the counter» (mercato fuori borsa)
PFMI	«Principles for financial market infrastructures» (principi per le infrastrutture del mercato finanziario)
RS	Raccolta sistematica del diritto federale
SEC	«Securities and Exchange Commission» (autorità di vigilanza sulle borse degli Stati Uniti)
segg.	Seguenti
TRD	Tecnologia di registro distribuito
UE	Unione europea
UPI	«Unique product identifier»
UTI	«Unique transaction identifier»
v.	Vedi