

2008

Regole di condotta per commercianti
di valori mobiliari
applicabili all'esecuzione di transazioni su titoli

Indice

Preambolo	3
A Direttive generali	4
Art. 1 Base legale.....	4
Art. 2 Oggetto	5
B Obbligo di informazione	6
Art. 3 Gradazione dell'obbligo di informazione.....	6
Art. 4 Momento e contenuto dell'informazione.....	8
C Obbligo di diligenza	9
Art. 5 Migliore esecuzione possibile in termini di corso, di momento di esecuzione e di quantità	9
Art. 6 Allocazione immediata e obbligo di rendere conto..	10
Art. 7 Trasparenza in materia di contabilizzazione	10
D Obbligo di lealtà	12
Art. 8 Trattamento dei conflitti di interesse.....	12
Art. 9 Esecuzione delle transazioni dei clienti	12
Art. 10 Ordine di esecuzione delle transazioni.....	13
Art. 11 Divieto di Front Running, Parallel Running e After Running	13
Art. 12 Divieto di tagli di corso	13
Art. 13 Consegna di posizioni short del commerciante	14
Art. 14 Sorveglianza delle transazioni dei collaboratori effettuate per conto proprio.....	15
E Disposizioni transitorie	15
Art. 15 Entrata in vigore	15

Preambolo

¹Le presenti regole di condotta sono state emanate, sottoforma di direttive, dal Consiglio di amministrazione dell'Associazione svizzera dei banchieri, allo scopo di preservare e promuovere, sia in Svizzera che all'estero, la buona reputazione e l'alto livello di qualità del commercio di valori mobiliari in Svizzera. I clienti che effettuano delle transazioni su titoli in Svizzera devono poter contare su servizi professionali, basati su principi di equità e di trasparenza.

²Le presenti direttive costituiscono delle regole di condotta vincolanti per tutti i commercianti di valori mobiliari soggetti alla Legge federale sulle borse e il commercio di valori mobiliari (legge sulle borse). Esse concretizzano gli obblighi di informazione, di diligenza e di lealtà previsti all'art. 11 della legge sulle borse. Le presenti regole di condotta obbligano i commercianti di valori mobiliari a garantire un'organizzazione, una formazione e delle procedure di controllo (compliance) adeguate alle proprie strutture e attività.

³I commercianti di valori mobiliari sono inoltre tenuti a rendere adeguatamente trasparenti le prestazioni offerte, in modo da permettere ai clienti di valutare opportunamente i diritti e gli obblighi connessi con il commercio di valori mobiliari e i rischi particolari legati a determinate tipologie di operazioni su titoli.

A Direttive generali

Art. 1 Base legale

L'art. 11 della Legge federale sulle borse e il commercio di valori mobiliari stabilisce quanto segue:

¹“Nei confronti della sua clientela, il commerciante ha:

- a) un obbligo di informazione: in particolare deve informarla sui rischi inerenti al genere di transazione effettuata;
- b) un obbligo di diligenza: in particolare deve garantire la miglior esecuzione possibile degli ordini della clientela e far sì che la stessa possa ricostruire lo svolgimento delle operazioni;
- c) un obbligo di lealtà: in particolare deve vegliare affinché la sua clientela non venga lesa da eventuali conflitti di interesse.

²Nell'adempimento di detti obblighi occorre tener conto dell'esperienza e delle conoscenze della clientela in materia.”

Commento

- 1 I concetti contenuti nella legge sulle borse, nelle relative ordinanze e nelle circolari della Commissione federale delle banche (ad es. valori mobiliari, commercianti di valori mobiliari, derivati) e utilizzati nell'ambito delle presenti regole di condotta assumono lo stesso significato di quello utilizzato nelle rispettive norme.
- 2 Il concetto di “valori mobiliari” è riferito alla definizione giuridica contenuta nell'ordinanza sulle borse (Ordinanza del Consiglio federale sulle borse e il commercio di valori mobiliari del 2 dicembre 1996). Rientrano nei “derivati” soggetti alle presenti regole di condotta, in particolare, i contratti a termine standardizzati e le opzioni (Futures e Traded Options) nonché i prodotti strutturati standardizzati.
- 3 Le presenti regole di condotta si applicano al commercio di valori mobiliari in borsa e fuori borsa; ciò vale sia per le operazioni in contanti che per quelle a termine. Vi possono essere direttive e prescrizioni speciali per alcuni tipi di operazioni e mercati [ad es. sui requisiti delle borse in relazione al contenuto delle conferme delle transazioni]. Ordinamenti giuridici stranieri possono inoltre contenere norme particolari per le operazioni di commercio di valori mobiliari con persone di tali paesi.

Art. 2 Oggetto

¹Le presenti regole di condotta regolano esclusivamente l'esecuzione di transazioni su valori mobiliari.

²Eseguendo le operazioni in titoli, il commerciante si assume gli obblighi di informazione, di diligenza e di lealtà previsti dall'art. 11 della legge sulle borse e dalle presenti direttive.

³Qualora il commerciante fornisca, in base ad altre convenzioni con il cliente o di sua stessa iniziativa, prestazioni supplementari quali l'amministrazione di depositi, la consulenza agli investimenti o la gestione patrimoniale, sia per lui che il cliente possono sorgere ulteriori diritti e obblighi che non costituiscono oggetto delle presenti regole di condotta.

Commento

- 4 Per esecuzione di operazioni su titoli si intendono tutte le attività in diretta relazione con l'acquisto e la vendita di titoli, in particolare la stipulazione di contratti, l'effettuazione di transazioni, la loro contabilizzazione, consegna e pagamento.

B Obbligo di informazione

Art. 3 Gradazione dell'obbligo di informazione

¹Il commerciante è tenuto ad adempiere all'obbligo di informazione in funzione dell'esperienza dei clienti e delle loro conoscenze negli ambiti specifici.

²In linea di principio, il commerciante può partire dal presupposto che ogni cliente conosca i rischi normalmente legati all'acquisto, alla vendita e alla detenzione di titoli. Tali conoscenze comprendono, in particolare, i rischi di insolvenza e di corso delle azioni, delle obbligazioni e delle quote di fondi di investimento.

³L'obbligo di informazione si riferisce alla struttura di rischio specifica di alcune operazioni e non ai rischi specifici legati alle singole transazioni su titoli.

⁴Per le transazioni il cui potenziale di rischio supera la misura abitualmente legata all'acquisto, alla vendita e alla detenzione di titoli, ciascun commerciante può adempiere al proprio obbligo di informazione in modo standardizzato o individuale. Se il commerciante vi adempie in forma standardizzata, l'informazione deve essere fornita in una forma generalmente comprensibile e uguale per tutti i clienti. Qualora il commerciante opti per la forma individuale, deve stabilire il grado di esperienza e le conoscenze della materia di ciascun cliente con la cura richiesta dalle circostanze e basandosi sulle informazioni possedute.

⁵Il commerciante non ha alcun obbligo di informazione se il suo cliente:

- a) è soggetto a un obbligo di autorizzazione ai sensi della legge sulle banche, della legge sulle borse, della legge sulla sorveglianza degli assicuratori oppure è un ente di previdenza professionale esente da imposte ai sensi del diritto svizzero o una società equivalente all'estero sottoposta a un obbligo di autorizzazione analogo;
- b) è un gestore patrimoniale professionale oppure ha affidato la gestione del proprio patrimonio a un altro professionista del ramo che agisce per procura nei suoi confronti. Se un gestore professionale agisce a nome di un cliente in virtù di una procura, il commerciante è tenuto a fargli presente il suo

obbligo di informazione sui rischi nei confronti di suddetto cliente e a documentare la procedura per iscritto;

- c) **conferma per iscritto di essere a conoscenza dei rischi correlati a transazioni specifiche e di rinunciare a ulteriori informazioni.**

⁶Nel caso di investimenti collettivi prevale la Legge federale sugli investimenti collettivi di capitale (legge sugli investimenti collettivi), nonché le ordinanze basate su di essa e le relative regole di condotta dell'Associazione svizzera dei banchieri.

Commento

- 5 Il commerciante può ottemperare al proprio obbligo di informazione in via standardizzata consegnando al cliente materiale informativo (ad es. l'opuscolo "Rischi particolari nel commercio di valori mobiliari" dell'Associazione svizzera dei banchieri).
- 6 Tra i rischi considerati noti e abituali rientrano, nel caso di prestiti obbligazionari, in particolare il rischio di insolvenza, ovvero il rischio che il debitore non sia in grado di rimborsare l'importo nominale dell'obbligazione alla scadenza. Nel caso di azioni, obbligazioni, quote di fondi di investimento ecc. rientrano nei rischi abituali, specificatamente, i rischi di corso legati a oscillazioni dei tassi di interesse o di cambio o a fattori generali di mercato. L'obbligo di informazione si riferisce pertanto ai fattori di rischio che superano questi rischi di natura generale nel caso di operazioni con un potenziale di rischio superiore (ad es. derivati) o con un profilo di rischio complesso (ad es. prodotti strutturati). La portata dell'obbligo di informazione aumenta con l'aumentare del potenziale di rischio e della complessità della struttura di rischio di un dato tipo di titoli.
- 7 Il commerciante di valori mobiliari può supporre che il cliente sia a conoscenza dei rischi abituali, a meno che non disponga di indicazioni concrete sul fatto che il cliente sia completamente inesperto in materia.
- 8 L'informazione relativa alla struttura di rischio è limitata all'esposizione dei rischi legati a una tipologia concreta di titoli.
- 9 Per alcuni tipi di transazione l'obbligo di informazione può essere assolto anche rinviando ai prospetti, agli annunci, ai documenti contrattuali di vendita legalmente vincolanti o ad altri documenti informativi equivalenti accessibili al pubblico e pubblicati all'atto dell'emissione o del collocamento iniziale, nella misura in cui essi forniscono informazioni sul potenziale di rischio legato a questo tipo

di operazioni. Nel valutare se, in relazione a una specifica transazione, il commerciante ha fornito sufficienti informazioni al proprio cliente occorre pertanto adottare una prospettiva globale, senza limitarsi all'informazione ai sensi dell'art. 11 della legge sulle borse bensì considerando anche i documenti succitati (prospetti, annunci ecc.).

- 10 Il commerciante documenta in quale forma ha informato il cliente al fine di poterne fornire la prova. La scelta della forma di tale documentazione è lasciata al suo libero apprezzamento. Non è tenuto a procurarsi una conferma scritta da parte del cliente. Se ai sensi dell'art. 3, cpv. 5, lettera b, il commerciante è dispensato dall'obbligo di informazione, deve documentare in forma chiara di aver fatto presente al gestore patrimoniale professionale il suo obbligo di informazione sui rischi.

Art. 4 Momento e contenuto dell'informazione

Il commerciante deve adempiere attivamente al proprio obbligo di informazione ai sensi dell'art. 3 e informare il cliente tempestivamente prima dell'esecuzione della transazione, in modo completo e materialmente corretto, riguardo ai principali rischi legati al tipo di transazione corrispondente.

Commento

- 11 Un'informazione standardizzata è considerata tempestiva se avviene al momento di effettuare per la prima volta una transazione su titoli. Tale informazione deve essere aggiornata qualora il cliente desideri intraprendere nuove operazioni che presentino una struttura di rischio sostanzialmente diversa e il commerciante disponga di indizi concreti che il cliente non sia in possesso dell'esperienza necessaria al riguardo.
- 12 Se, in una transazione su titoli nel quadro di una relazione d'affari, il commerciante si accorge che il cliente ignora un rischio correlato a un'operazione specifica, è tenuto a informarlo nuovamente sui rischi in forma standardizzata o individuale.

C Obbligo di diligenza

Art. 5 Migliore esecuzione possibile in termini di corso, di momento di esecuzione e di quantità

¹Il commerciante esegue le transazioni su un mercato ufficialmente riconosciuto che presenta tutte le garanzie per un'esecuzione conforme alle usanze.

²Sui mercati in cui tale pratica è ammessa, il commerciante può eseguire le transazioni intervenendo personalmente quale controparte, a condizione che ciò non comporti alcun pregiudizio per il cliente.

Commento

- 13 In linea di principio, le operazioni su titoli devono essere stipulate dal commerciante immediatamente, completamente, e, nel rispetto dei limiti, degli oneri e delle restrizioni imposte dal cliente, al miglior corso possibile sul mercato. Sono fatte salve le transazioni in blocco, ai sensi della cifra a margine 24. Non è possibile derogare a un'esecuzione immediata e completa se non nel caso in cui questa risulti impossibile a causa della situazione del mercato (liquidità) o se il suo differimento va a vantaggio del cliente. Per i titoli trattati fuori borsa, il commerciante deve eseguire la transazione a un corso basato su quello del mercato. Le eventuali divergenze al ribasso o al rialzo rispetto al corso di mercato devono essere comunicate al cliente.
- 14 Qualora il cliente non abbia fornito istruzioni di diverso tenore, il commerciante adempie in particolare al proprio obbligo di diligenza eseguendo le transazioni tramite la borsa locale (oppure tramite il locale mercato fuori borsa) alla quale tratta abitualmente o tramite la borsa nazionale (oppure tramite il mercato fuori borsa nazionale) per i rispettivi titoli o, ancora, su un altro mercato con un grado di liquidità equivalente. Le transazioni su titoli possono essere effettuate anche tramite Multilateral Trading Facilities, broker regolari o altri operatori affini, a condizione che offrano una garanzia per l'esecuzione ordinaria e che vi sia la liquidità necessaria.
- 15 Nella misura in cui ciò non sia stato espressamente convenuto con il cliente, non può essere stipulata alcuna transazione a un prezzo sensibilmente divergente da quello di mercato.

Art. 6 Allokazione immediata e obbligo di rendere conto

¹Le transazioni su titoli eseguite devono essere immediatamente assegnate, registrate nonché contabilizzate e documentate entro i termini conformi alle usanze del mercato.

²Di norma la conferma e la contabilizzazione di una transazione avvengono in giornata e devono essere messe a disposizione del cliente nella forma concordata (cartacea o elettronica, via electronic banking) entro il giorno lavorativo bancario successivo all'esecuzione della transazione. Con il consenso del cliente, la consegna può avvenire anche mediante un invio periodico della lista delle transazioni, almeno una volta all'anno.

Art. 7 Trasparenza in materia di contabilizzazione

¹Con la contabilizzazione delle transazioni, il commerciante deve fornire al cliente almeno le indicazioni relative alla quantità di titoli trattati, al luogo di esecuzione, al corso e ai costi della transazione (commissioni, diritti, tasse, spese ecc.).

²Al posto di un conteggio dettagliato di tutti i costi delle transazioni, il commerciante può convenire, insieme al cliente, di allestire un conteggio basato su tariffe forfetarie per i propri servizi (commissioni proprie) e quelli di terzi (commissioni a favore di terzi), comprensivo delle spese. I diritti e le tasse (commissioni di borsa, tasse di bollo ecc.) possono essere comprese in tali costi forfetari oppure contabilizzate separatamente.

Commento

- 16 L'art. 7, par. 1 enumera le informazioni che il commerciante deve fornire spontaneamente al cliente, salvo diverso accordo, con la contabilizzazione delle transazioni. Nell'ambito del suo obbligo di rendere conto, il commerciante è inoltre tenuto a fornire al cliente, su richiesta, altre indicazioni relative all'esecuzione delle transazioni, nella misura in cui egli ne disponga per ottemperare al suo obbligo di tenere un giornale. Rientrano in questa categoria le indicazioni relative al momento di esecuzione, al luogo su cui è stata eseguita la transazione (in borsa o fuori borsa) e all'intervento del commerciante in qualità di controparte.

- 17 Nella contabilizzazione dettagliata delle transazioni, le commissioni a favore di terzi, i diritti, le tasse e le spese effettivamente sostenute devono essere fatturate. Sono fatte salve eventuali convenzioni di diritto privato aventi contenuto diverso. Qualora sia stata convenuta l'applicazione di tariffe forfetarie, occorre stabilire quali elementi dei costi globali delle transazioni siano coperti dai forfait. I dettagli del calcolo dei costi non devono tuttavia essere indicati.
- 18 I costi delle transazioni possono variare a seconda dei mercati o dei paesi nei quali le transazioni sono effettuate, dei tipi di titoli, dei volumi trattati ecc. Ove siano applicabili tariffe forfetarie, il commerciante può tenere conto di tali circostanze fissando dei forfait differenziati.

D Obbligo di lealtà

Art. 8 Trattamento dei conflitti di interesse

¹Il commerciante deve adottare delle misure organizzative appropriate al fine di evitare in modo totale che possano insorgere conflitti di interesse tra lui stesso e i clienti o tra i suoi collaboratori e i clienti. Nel caso in cui tali conflitti non possano essere completamente impediti, deve garantire che gli interessi dei clienti non vengano lesi per effetto di tali conflitti.

²Nei casi eccezionali in cui non è possibile evitare una minaccia per gli interessi del cliente in una situazione di conflitto di interesse, il commerciante deve indicarlo in maniera adeguata.

Commento

- 19 Il commerciante è libero nella scelta delle misure organizzative più adatte alle dimensioni e alla struttura della propria attività. Negli ambiti in cui il rischio dell'insorgere di conflitti di interesse non può essere completamente eliminato, deve adottare delle misure appropriate per impedire che gli interessi dei suoi clienti vengano lesi. Rientrano in tali misure, a seconda delle dimensioni e della struttura del commerciante, ad esempio la separazione funzionale del commercio per conto proprio da quello per conto dei clienti, la limitazione del flusso di informazioni ("information barrier") o l'esecuzione delle transazioni secondo una rigida priorità temporale.
- 20 Il commerciante deve fissare delle regole applicabili alle operazioni su titoli dei suoi collaboratori che permettano di escludere conflitti di interesse a danno dei clienti.

Art. 9 Esecuzione delle transazioni dei clienti

I clienti devono essere trattati secondo equità e uguaglianza.

Commento

- 21 A parità di circostanze, le transazioni dei clienti devono essere trattate nello stesso modo. Il commerciante deve poter indicare al cliente secondo quali criteri ha operato qualora, a causa delle condizioni del mercato, transazioni concorrenti di altri clienti non abbiano potuto essere eseguite conformemente alle istruzioni ricevute (per quanto concerne il corso, la quantità o il momento dell'esecuzione).

Art. 10 Ordine di esecuzione delle transazioni

Le transazioni sono predisposte per l'esecuzione ed eseguite nell'ordine cronologico del loro ricevimento, indipendentemente dal fatto che si tratti di ordini dei clienti, di operazioni per conto proprio o di operazioni dei collaboratori.

Commento

- 22 Il principio della priorità temporale vale nella misura in cui il rischio di conflitti di interesse non possa essere evitato attraverso misure di separazione funzionale (ad es. tra il commercio per conto dei clienti e quello per conto proprio). In casi eccezionali, il commerciante può non rispettare l'ordine cronologico di esecuzione nell'interesse del cliente.

Art. 11 Divieto di Front Running, Parallel Running e After Running

È vietata l'esecuzione per conto proprio di ordini replicativi di ordini di clienti prima (Front Running), parallelamente (Parallel Running) e dopo (After Running) l'esecuzione degli stessi, ovvero l'inserimento di transazioni per conto proprio tra singole tranches di ordini di clienti che non possono essere eseguiti in un'unica soluzione). Le operazioni dei collaboratori sono soggette a loro volta alla medesima restrizione.

Art. 12 Divieto di tagli di corso

La pratica dei tagli di corso non è ammessa. Per taglio di corso si intende la contabilizzazione di un prezzo diverso dal corso effettivamente ottenuto. Non si verifica un taglio di corso se, nel quadro di un ordine sottostante, il commerciante si è addossato un rischio di corso oppure se ha preso accordi con il cliente tali da giustificare una contabilizzazione diversa dal corso effettivamente ottenuto. Tali accordi non possono essere parte integrante di condizioni generali o moduli contrattuali.

Commento

- 23 Nelle operazioni di borsa un taglio di corso si verifica se il commerciante imputa al cliente un corso diverso da quello risultante dal sistema di "matching" o da un modello di negoziazione analogo.

- 24 Alle operazioni in blocco fuori borsa di titoli negoziati in borsa si applica il prezzo liberamente concordato con il cliente.
- 25 Nelle operazioni su titoli non negoziati in borsa, se il commerciante si è assunto un rischio di corso, anziché commissioni può applicare maggiorazioni o deduzioni sul prezzo ottenuto, comunicandole al cliente in forma adeguata. Se agisce puramente in veste di intermediario tra le parti in causa, deve conteggiare il corso medio, ma è autorizzato a fatturare le commissioni consuete.
- 26 In caso di diverse tranches di una stessa transazione o di diverse transazioni contabilizzate sotto lo stesso titolo, il corso medio arrotondato che ne risulta non costituisce un taglio di corso. Lo stesso vale anche per l'esecuzione di ordini in blocco di diversi clienti nel quadro della gestione patrimoniale.

Art. 13 Consegna di posizioni short del commerciante

Il commerciante assolve all'insieme dei propri obblighi di consegna di titoli derivanti da operazioni per conto proprio utilizzando esclusivamente le proprie posizioni. Le posizioni short del commerciante possono essere coperte attraverso il prestito di titoli (Securities Lending and Borrowing). Il prestito di titoli provenienti da posizioni di clienti è ammesso a condizione che sia stata stipulata un'apposita convenzione con il cliente che permetta questo tipo di operazione.

Art. 14 Sorveglianza delle transazioni dei collaboratori effettuate per conto proprio

Il commerciante emana una direttiva interna per sorvegliare le operazioni eseguite per conto proprio dai collaboratori.

Commento

- 27 La direttiva “deve prevedere misure di sorveglianza delle transazioni in proprio dei collaboratori. Queste misure devono in particolare essere idonee a evitare o individuare l’abuso di informazioni confidenziali atte a influenzare i corsi per transazioni per conto proprio dei collaboratori. In questo ambito devono essere prese in considerazione in maniera appropriata le relazioni bancarie presso altri istituti dei collaboratori del commerciante di valori mobiliari e i conflitti di interesse nei confronti del datore di lavoro” (Circolare della Commissione federale delle banche “Regole di condotta sul mercato” del 19 marzo 2008, cifra a margine 56).

E Disposizioni transitorie

Art. 15 Entrata in vigore

¹Le presenti direttive sono entrate in vigore il 1° agosto 1997.

²Esse si applicano a tutte le transazioni su titoli effettuate a partire da tale data.

³La versione riveduta e corretta delle regole di condotta entrerà in vigore il 1° giugno 2009.

• Associazione Svizzera dei Banchieri
Aeschenplatz 7
Casella postale 4182
CH-4002 Basilea
T +41 61 295 93 93
F +41 61 272 53 82
office@sba.ch
www.swissbanking.org