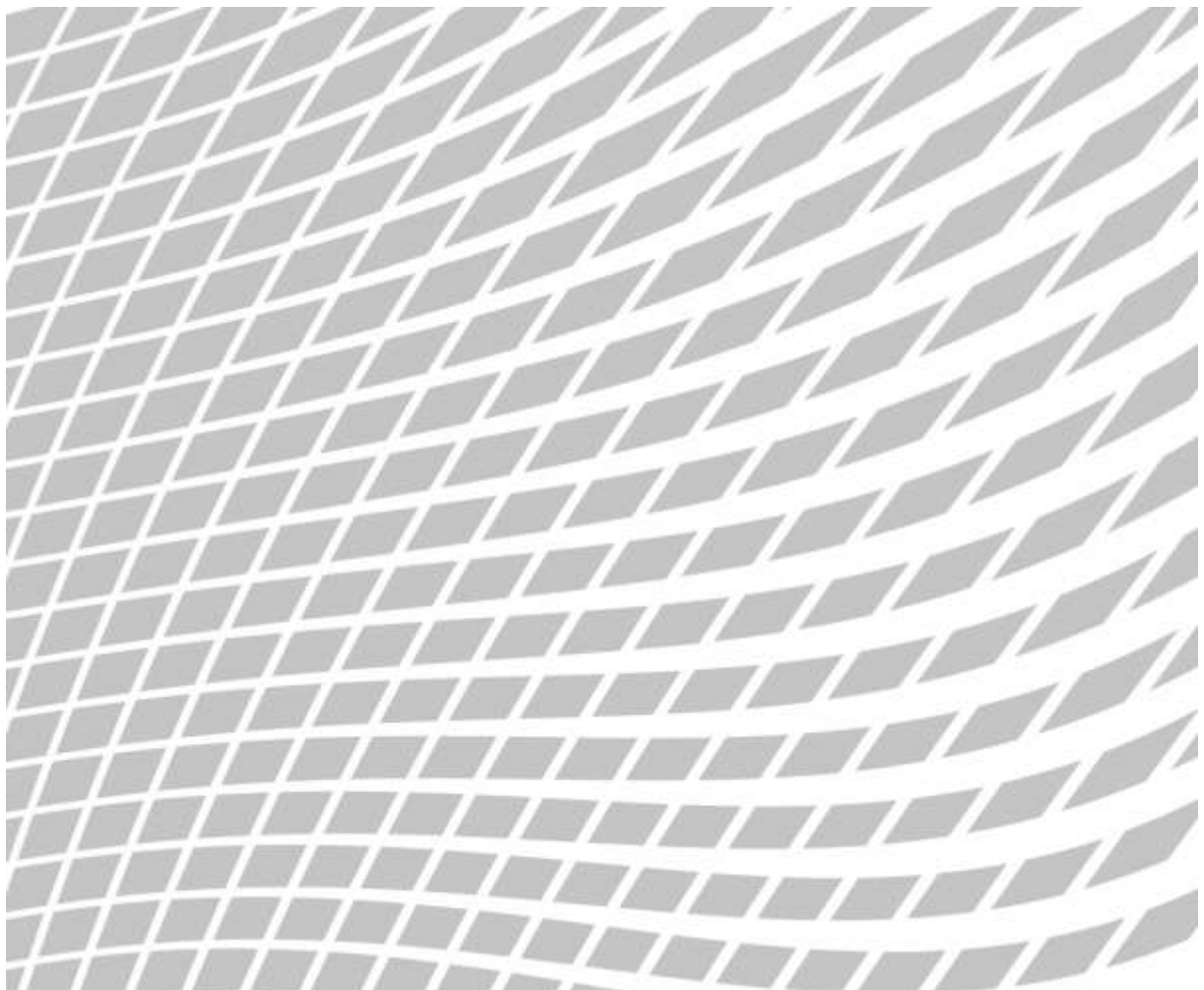


20 agosto 2015

Ordinanza FINMA sull'infrastruttura del mercato finanziario

Rapporto esplicativo



Sommario

Punti chiave	5
Abbreviazioni	6
1 Situazione iniziale	8
2 Contenuto della LInFi	8
2.1 Infrastrutture del mercato finanziario.....	8
2.2 Commercio di derivati.....	8
2.3 Norme di comportamento sul mercato	9
3 Comparazione giuridica	9
3.1 Considerazioni generali.....	9
3.2 Infrastrutture del mercato finanziario.....	9
3.3 Commercio di derivati.....	10
4 Quadro giuridico dell'OInFi-FINMA	10
5 Commenti alle singole disposizioni	11
6 Obbligo di registrazione (art. 1 OInFi-FINMA).....	11
6.1 Situazione iniziale.....	11
6.2 Comparazione giuridica con la normativa europea concernente l'obbligo di registrazione	12
6.3 Principi alla base dell'obbligo di registrazione (art. 1 OInFi-FINMA)	12

7	Obbligo di comunicazione (art. 2 – 5 OInFi-FINMA)	12
7.1	Situazione iniziale	12
7.2	Comparazione giuridica con la normativa europea concernente l'obbligo di comunicazione	13
7.3	Transazioni da dichiarare (art. 2 OInFi-FINMA)	13
7.3.1	Ambito di applicazione personale	13
7.3.2	Ambito di applicazione materiale	13
7.4	Deroghe	14
7.5	Contenuto della dichiarazione (art. 3 OInFi-FINMA)	14
7.6	Termine di dichiarazione (art. 4 OInFi-FINMA)	14
7.7	Destinatario della dichiarazione (art. 5 OInFi-FINMA)	14
8	Operazioni in derivati OTC soggetti a compensazione (art. 6 – 7 OInFi-FINMA)	15
8.1	Situazione iniziale	15
8.2	Standard internazionali	15
8.2.1	Considerazioni generali	15
8.2.2	Disciplinamento dell'obbligo di compensazione in seno all'UE	16
8.2.3	Disciplinamento dell'obbligo di compensazione negli Stati Uniti	17
8.3	Operazioni in derivati OTC soggetti a compensazione (art. 6 – 7 OInFi-FINMA)	18
8.3.1	Principi di base (art. 6 OInFi-FINMA)	18
8.3.2	Determinazione delle categorie di derivati OTC soggetti all'obbligo di compensazione nel quadro dell'autorizzazione o del riconoscimento delle controparti centrali (art. 7 OInFi-FINMA)	22
9	Obbligo di commercio su una piattaforma	23
10	Obbligo di pubblicità (art. 8 – 29 OInFi-FINMA)	24
10.1	Corrispondenza con gli organi per la pubblicità, la Commissione delle offerte pubbliche di acquisto e la FINMA (art. 8 – 9 OInFi-FINMA)	24
10.2	Pubblicità delle partecipazioni (art. 10 – 29 OInFi-FINMA)	24
10.2.1	Principi di base (art. 10 OInFi-FINMA)	25
10.2.2	Acquisto e alienazione indiretti (art. 11 OInFi-FINMA)	26

10.2.3	Operazioni effettuate d'intesa o come gruppo organizzato (art. 12 OInFi-FINMA)	27
10.2.4	Sorgere dell'obbligo di comunicazione (art. 13 OInFi-FINMA)	27
10.2.5	Calcolo delle posizioni da dichiarare (art. 14 OInFi-FINMA)	29
10.2.6	Derivati su titoli di partecipazione (art. 15 OInFi-FINMA)	29
10.2.7	Altri fatti da dichiarare (art. 16 OInFi-FINMA)	31
10.2.8	Prestito di operazioni mobiliari e operazioni analoghe (art. 17 OInFi-FINMA)	31
10.2.9	Investimenti collettivi di capitale (art. 18 OInFi-FINMA)	31
10.2.10	Banche e commercianti di valori mobiliari (art. 19 OInFi-FINMA)	32
10.2.11	Procedura di offerta pubblica di acquisto (art. 20 OInFi-FINMA)	32
10.2.12	Contenuto della dichiarazione (art. 22 OInFi-FINMA)	33
10.2.13	Indicazioni complementari (art. 23 OInFi-FINMA)	34
10.2.14	Adempimento dell'obbligo di comunicazione (art. 24 OInFi-FINMA)	35
10.2.15	Pubblicazione (art. 25 OInFi-FINMA)	35
10.2.16	Indagini (art. 29 OInFi-FINMA)	35
11	Obbligo di presentare un'offerta (art. 30 – 47 OInFi-FINMA)	36
11.1	Acquisto indiretto (art. 32 OInFi-FINMA)	36
11.2	Operazioni effettuate d'intesa (art. 33 OInFi-FINMA)	36
11.3	Ristabilimento dell'obbligo di presentare un'offerta (art. 37 OInFi-FINMA)	36
11.4	Deroghe all'obbligo di presentare un'offerta (art. 40 OInFi-FINMA)	36
11.5	Corso in borsa (art. 42 OInFi-FINMA)	37
11.6	Pagamento del prezzo offerto (art. 45 OInFi-FINMA)	37
12	Disposizioni finali.....	38
12.1	Modifica di altri atti normativi	38
12.1.1	OIB-FINMA	38
12.1.2	OBVM-FINMA.....	38
12.2	Disposizioni transitorie - Pubblicità delle partecipazioni (art. 50 OInFi-FINMA)	38

Punti chiave

La Legge sull'infrastruttura finanziaria (LInFi) delega competenze normative direttamente alla FINMA. Sussistono deleghe dirette per la concretizzazione degli obblighi di comunicazione per il commercio di valori mobiliari e il diritto in materia di pubblicità e di offerte pubbliche di acquisto. Al riguardo, le attuali disposizioni dell'OBVM-FINMA vengono in parte adeguate, in parte recepite senza modifiche materiali. Un aspetto innovativo è la determinazione dei derivati soggetti all'obbligo di compensazione, delegata all'Autorità di vigilanza.

1. **Obbligo di comunicazione per i commercianti di valori mobiliari:** l'obbligo di dichiarazione ai sensi della Legge sulle borse per i commercianti di valori mobiliari che effettuano operazioni con valori mobiliari ammessi al commercio in una borsa svizzera viene recepito nella LInFi per i partecipanti di una sede di negoziazione. Il concetto di sede di negoziazione comprende ora, in conformità alla LInFi, sia le borse che i sistemi multilaterali di negoziazione. Nel progetto di ordinanza del Consiglio federale sulla LInFi (OInFi), l'obbligo di comunicazione attualmente vigente per i valori mobiliari viene esteso alle operazioni in strumenti finanziari. Sono ora soggetti all'obbligo di comunicazione anche gli strumenti finanziari i cui sottostanti sono valori mobiliari ammessi al commercio in una sede di negoziazione svizzera. L'obbligo di dichiarazione finora disciplinato dall'Ordinanza FINMA sulle borse (OBVM-FINMA) viene conseguentemente adeguato e trasposto nelle nuove ordinanze: l'OInFi sancisce le disposizioni concernenti le deroghe all'obbligo di comunicazione, mentre le altre disposizioni, sottoposte a lievi adeguamenti, vengono recepite nell'OInFi-FINMA.
2. **Commercio di derivati:** con la LInFi, tale ambito viene disciplinato *ex novo* a livello legislativo. Al riguardo, la FINMA ha il compito di disciplinare quali derivati non negoziati in una sede di negoziazione (derivati OTC) sono in linea di principio soggetti all'obbligo di compensazione per il tramite di una controparte centrale. Essa assolve tale compito nel quadro dell'autorizzazione delle controparti centrali svizzere e del riconoscimento di quelle estere. La FINMA stabilisce pertanto quali derivati negoziati per il tramite di tali controparti centrali saranno assoggettati, in futuro, all'obbligo di compensazione. Al riguardo si basa sugli standard riconosciuti a livello internazionale.
3. **Diritto in materia di pubblicità e di offerte pubbliche di acquisto:** sostanzialmente gli adeguamenti vengono apportati a livello legislativo. Inoltre, le disposizioni dell'ordinanza, evolutesi nel corso del tempo, sono state strutturate in maniera più efficace e snellite e il concetto di derivati su titoli di partecipazione è stato espresso con maggiore chiarezza.

Abbreviazioni

DFA	Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act. PUBLIC LAW 111–203—JULY 21, 2010
Dir. 2005/60/CE	Direttiva 2005/60/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 ottobre 2005 relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo, GU L 309 del 25.11.2005
EMIR	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
FINMA	Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari FINMA
FSB	Financial Stability Board
FUSC	Foglio ufficiale svizzero di commercio
G-20	Gruppo dei 20 Paesi industrializzati ed emergenti più importanti
LBVM	Legge federale del 24 marzo 1995 sulle borse e il commercio di valori mobiliari (Legge sulle borse; RS 954.1)
LFINMA	Legge federale del 22 giugno 2007 concernente l'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (Legge sulla vigilanza dei mercati finanziari; RS 956.1)
LInFi	Legge federale del 19 giugno 2015 sulle infrastrutture del mercato finanziario e il comportamento sul mercato nel commercio di valori mobiliari e derivati (Legge sull'infrastruttura finanziaria; RS 958.1)
MiFID II	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, GU L 173 del 12.6.2014, pag. 349
MiFIR	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
OBVM-FINMA	Ordinanza del 25 ottobre 2008 dell'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari sulle borse e il commercio di valori mobiliari (Ordinanza FINMA sulle borse; RS 954.193)

OIB-FINMA	Ordinanza dell'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari del 30 agosto 2012 sull'insolvenza di banche e valori mobiliari (Ordinanza FINMA sull'insolvenza bancaria; RS 952.05)
OICoI-FINMA	Ordinanza del 27 agosto 2014 dell'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari sugli investimenti collettivi di capitale (Ordinanza FINMA sugli investimenti collettivi; RS 951.312)
OInFi	Ordinanza del Consiglio federale sulle infrastrutture del mercato finanziario
OInFi-FINMA	Ordinanza dell'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari sulle infrastrutture del mercato finanziario e il comportamento sul mercato dei valori mobiliari e dei derivati (Ordinanza FINMA sull'infrastruttura del mercato finanziario)
OTC	Over the counter (transazioni concluse al di fuori di una sede di negoziazione, in particolare una borsa)
Regolamento (UE) n. 149/2013	Regolamento delegato (UE) n. 149/2013 della Commissione, del 19 dicembre 2012, che integra il regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione su accordi di compensazione indiretti, obbligo di compensazione, registro pubblico, accesso alla sede di negoziazione, controparti non finanziarie, tecniche di attenuazione dei rischi per i contratti derivati OTC non compensati mediante controparte centrale, GU L 52 del 23.2.2013, pag. 11

1 Situazione iniziale

In data 21 giugno 2015 il Parlamento ha approvato la LInFi, che entrerà in vigore il 1° gennaio 2016. Questa legge sottopone le infrastrutture del mercato finanziario e gli obblighi dei partecipanti al mercato, in particolare nel settore del commercio di derivati, a una regolamentazione uniforme adeguata agli sviluppi del mercato e alla normativa internazionale. In questo modo la stabilità e la competitività della piazza finanziaria svizzera vengono rafforzate in modo durevole.¹

2 Contenuto della LInFi

2.1 Infrastrutture del mercato finanziario

Con l'introduzione della LInFi, per la prima volta in Svizzera viene creata, in linea con gli standard internazionali, un'esaustiva regolamentazione in materia di infrastrutture del mercato finanziario. In linea di principio vengono considerate tutte le infrastrutture del mercato finanziario che possono essere negoziate, compensate e gestite per il tramite di strumenti finanziari (borse e sistemi borsistici, controparti centrali, depositari centrali, sistemi di pagamento e repertori di dati sulle negoziazioni). La LInFi disciplina l'organizzazione e l'esercizio nonché le condizioni di autorizzazione e gli obblighi generali unitari a cui devono attenersi tutte le infrastrutture del mercato finanziario.

L'attuale regolamentazione delle borse ai sensi della LBVM viene in linea di principio mantenuta e ci si attiene alla vigente definizione di borsa. In linea con la normativa europea (MIFiD II e MiFIR) si rinuncia al concetto di istituzione analoga alla borsa, che viene sostituito da concetti di maggiore precisione, quali «sistema multilaterale di negoziazione» e «sistema organizzato di negoziazione».

2.2 Commercio di derivati

Grazie alla LInFi, un ulteriore ambito è stato dotato di un fondamento normativo: il mercato di derivati OTC. Il quadro giuridico svizzero in materia di commercio di derivati OTC non soddisfaceva infatti i pertinenti standard internazionali. In linea con questi ultimi (Financial Stability Board, FSB) e la regolamentazione europea (in particolare EMIR), con la LInFi vengono introdotti obblighi fondamentali al riguardo: compensazione per il tramite di una controparte centrale, obbligo di comunicazione a un repertorio di dati sulle negoziazioni e obblighi di riduzione del rischio per i derivati non compensati a livello centrale.

Le operazioni standardizzate in derivati OTC devono essere effettuate, se sono adeguate per questo, tramite borse o eventualmente idonee piattaforme elettroniche di negoziazione (art. 112 – 115 LInFi). L'obiettivo è migliorare ulteriormente la trasparenza a monte e a valle della negoziazione per le autorità di vigilanza, i partecipanti al mercato e l'opinione pubblica. In Svizzera si vuole aspettare a introdurre tale obbligo per non penalizzare la competitività e l'introduzione verrà armonizzata agli sviluppi interna-

¹ Rapporto esplicativo del DFF per la procedura di consultazione della LInFi, pag. 2.

zionali (in particolare alla prevista introduzione dell'obbligo di commercio su una piattaforma nell'UE). Il Consiglio federale metterà in vigore le corrispondenti disposizioni della LInFi solo se si rivelerà opportuno alla luce degli sviluppi internazionali. Pertanto, anche le disposizioni d'esecuzione necessarie a tale scopo che rientrano nella competenza della FINMA dovranno essere formulate unicamente in un momento successivo e alla luce delle direttive internazionali.

2.3 Norme di comportamento sul mercato

Le disposizioni vigenti sulla pubblicità delle partecipazioni (art. 20 seg. LBVM), sulle offerte pubbliche d'acquisto (art. 22 segg. LBVM), nonché sull'*insider trading* e sulla manipolazione del mercato (art. 33e seg. LBVM) vengono in gran parte trasposte dalla LBVM alla LInFi senza modifiche materiali.

3 Comparazione giuridica

3.1 Considerazioni generali

In un'ottica di comparazione giuridica, sia le disposizioni concernenti le infrastrutture del mercato finanziario sia quelle concernenti il commercio di derivati sono strettamente interconnesse con la regolamentazione a livello europeo. Risultano prioritari i regolamenti MiFID II, MiFIR ed EMIR. La necessità di un allineamento al quadro giuridico europeo scaturisce, oltre che da considerazioni sul piano della compatibilità, dal fatto che tra il mercato finanziario e dei derivati svizzero e il mercato finanziario europeo sussiste una forte interdipendenza. A tale proposito, alla luce della problematica dell'accesso al mercato, la normativa europea pone determinati requisiti in termini di equivalenza per quanto concerne le condizioni normative quadro degli Stati terzi, pertanto il dispositivo giuridico svizzero deve essere adeguatamente modificato.

3.2 Infrastrutture del mercato finanziario

Mentre il diritto vigente sancito dalla LBVM disciplina unicamente le borse e le istituzioni analoghe alla borse, la LInFi contempla ora – in linea con il diritto europeo – tutte le infrastrutture del mercato finanziario sottoposte all'obbligo di autorizzazione.

In conformità alla MiFID II e alla MiFIR, per le infrastrutture del mercato finanziario nell'ambito del commercio di valori mobiliari e strumenti finanziari è stata introdotta una tripartizione delle infrastrutture del mercato finanziario, operando una distinzione fra borse, sistemi multilaterali di negoziazione e sistemi organizzati di negoziazione. Inoltre, per le controparti centrali, i depositari centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni viene creata un'apposita tipologia di autorizzazione.

Diversamente dall'UE, i sistemi organizzati di negoziazione non vengono considerati infrastrutture autonome del mercato finanziario; la loro gestione è tuttavia appannaggio di banche, commercianti di valori mobiliari, borse e sistemi multilaterali di negoziazione. Al gestore di un sistema organizzato di negocia-

zione vengono pertanto imposti obblighi specifici, in particolare in materia di organizzazione e trasparenza del commercio.²

3.3 Commercio di derivati

In conformità agli standard internazionali, con l'introduzione della LInFi viene disciplinato in maniera esaustiva il commercio di derivati OTC. La nuova regolamentazione si basa in larga misura sulle disposizioni sancite dall'EMIR.

Viene ora introdotto l'obbligo di compensazione per il tramite di una controparte centrale e l'obbligo di riduzione del rischio per i derivati che non vengono compensati a livello centrale, come pure l'obbligo di comunicazione a un repertorio di dati sulle negoziazioni. È inoltre prevista la possibilità di introdurre l'obbligo di commercio su una piattaforma, qualora ciò si rivelasse necessario alla luce dei futuri sviluppi sul piano normativo.

Diversamente dall'UE, nella LInFi le piccole controparti finanziarie vengono in gran parte escluse dagli obblighi e dal commercio di derivati. Nel Messaggio concernente la legge sulle infrastrutture del mercato finanziario tale deroga viene motivata con il fatto che in questo modo viene debitamente tenuto conto del principio della proporzionalità per quanto riguarda numerose banche, imprese di assicurazione e casse pensioni di dimensioni modeste ed estremamente modeste.³ La loro attività di commercio di derivati non rappresenta infatti, in ragione della sua entità, alcun rischio sistemico.⁴

4 Quadro giuridico dell'OInFi-FINMA

In conformità all'art. 7 cpv. 1 lett. a LFINMA, la FINMA disciplina per il tramite di ordinanze, se così previsto dalla legislazione sui mercati finanziari. Le competenze per l'emanazione delle disposizioni d'esecuzione vengono, ai sensi della LInFi, delegate in parte al Consiglio federale, in parte direttamente alla FINMA.

Occorre infine notare che le deleghe delle competenze legislative non scaturiscono unicamente in maniera diretta dalla LInFi, ma anche dall'ordinanza del Consiglio federale (OInFi). Nell'emanazione dell'OInFi-FINMA, la FINMA deve parimenti tenere conto di tali deleghe.

² Rapporto esplicativo del DFF per la procedura di consultazione della LInFi, pag. 3

³ Messaggio del 3 settembre 2014 concernente la legge sulle infrastrutture del mercato finanziario, FF 2014 6445

⁴ Rapporto esplicativo del DFF per la procedura di consultazione della LInFi, pag. 29.

5 Commenti alle singole disposizioni

Sussistono deleghe dirette per la concretizzazione degli obblighi di comunicazione per il commercio di valori mobiliari e del diritto in materia di pubblicità e di offerte pubbliche di acquisto. Al riguardo, le disposizioni della LBVM attualmente vigenti vengono in parte adeguate, in parte recepite senza modifiche materiali. Di nuovo disciplinamento è la competenza, delegata alla FINMA, di stabilire i derivati soggetti all'obbligo di compensazione.

- **Obbligo di registrazione e obbligo di comunicazione nel commercio di valori mobiliari** (v. punti 6 e 7): nell'ordinanza del Consiglio federale, l'obbligo di comunicazione attualmente vigente per i valori mobiliari viene esteso alle operazioni in strumenti finanziari, vale a dire le cartevalori non standardizzate e idonee a essere negoziate su vasta scala, i cui sottostanti sono valori mobiliari ammessi al commercio in una sede di negoziazione. Inoltre, le deroghe all'obbligo di comunicazione vengono ora disciplinate a livello di ordinanza del Consiglio federale anziché di ordinanza FINMA.. Occorre invece adeguare la definizione di borsa, poiché nel quadro della LInFi vengono ora disciplinate in via generale le sedi di negoziazione, che includono i sistemi multilaterali di negoziazione.
- **Commercio con i derivati** (v. punto 8): con la LInFi tale ambito viene disciplinato *ex novo* a livello legislativo. In tale contesto la FINMA ha il compito di disciplinare quali derivati non negoziati in una sede di negoziazione (derivati OTC) sono soggetti all'obbligo di compensazione per il tramite di una controparte centrale. Essa assolve tale compito nel quadro dell'autorizzazione delle controparti centrali svizzere e del riconoscimento di quelle estere. La FINMA stabilisce pertanto quali derivati negoziati per il tramite di tali controparti centrali saranno assoggettati, in futuro, all'obbligo di compensazione. Al riguardo si basa sugli standard riconosciuti a livello internazionale.
- **Diritto in materia di pubblicità e di offerte pubbliche di acquisto** (v. punti 10 e 11): sostanzialmente gli adeguamenti vengono apportati a livello legislativo. Inoltre, le disposizioni dell'ordinanza, evolute nel corso del tempo, sono state strutturate in maniera più efficace e snellite e il concetto di derivati su titoli di partecipazione è stato espresso in maniera più chiara.

Di seguito vengono commentate le singole disposizioni.

6 Obbligo di registrazione (art. 1 OInFi-FINMA)

6.1 Situazione iniziale

Ora l'art. 38 LInFi sancisce l'obbligo di registrazione per i partecipanti ammessi a una sede di negoziazione. Per i commercianti di valori mobiliari parimenti non ammessi a una sede di negoziazione, a livello contenutistico si applicano sostanzialmente i medesimi obblighi di registrazione di cui all'art. 15 cpv. 1 LBVM (obbligo di tenere un giornale). Ora l'obbligo di tenere un giornale viene comunque esteso agli strumenti finanziari i cui sottostanti sono valori mobiliari ammessi al commercio. Tale aspetto innovativo s'iscrive nell'ottica di un'analogia estensione dell'obbligo di comunicazione ai corrispondenti strumenti finanziari con riferimento ai valori mobiliari (cfr. punto 7).

Il contenuto fondamentale identico degli obblighi di registrazione per i partecipanti ammessi a una sede di negoziazione da un lato e i commercianti di valori mobiliari dall'altro giustifica il disciplinamento delle disposizioni d'esecuzione in un atto normativo. Poiché il legislatore intende abrogare la LBVM e di conseguenza le disposizioni dell'OBVM-FINMA mediante l'introduzione della LIFin, nell'OInFi-FINMA si prospetta una normativa di matrice comune.

6.2 Comparazione giuridica con la normativa europea concernente l'obbligo di registrazione

Al livello della normativa europea, per effettuare una comparazione occorre considerare l'art. 25 MiFIR (obbligo di conservare le registrazioni). Ai sensi dell'art. 25 (1) MiFIR, le imprese di investimento tengono a disposizione dell'autorità competente, per cinque anni, i dati riguardanti tutti gli ordini e tutte le operazioni in strumenti finanziari che hanno concluso per conto proprio o per conto dei clienti. Per le operazioni effettuate per conto di un cliente, questi dati contengono tutte le informazioni e i dettagli relativi all'identità del cliente nonché le informazioni prescritte dalla direttiva 2005/60/CE. Il gestore di una sede di negoziazione tiene a disposizione dell'autorità competente, per almeno cinque anni, i dati rilevanti riguardanti tutti gli ordini su strumenti finanziari immessi nei propri sistemi (art. 25 [2] MiFIR).

L'obbligo di registrazione ai sensi della MiFIR e quello ai sensi dell'art. 38 LInFi e dell'art. 15 LBVM sono fondamentalmente equivalenti.

6.3 Principi alla base dell'obbligo di registrazione (art. 1 OInFi-FINMA)

Le argomentazioni di cui all'art. 1 si allineano, a livello materiale, nei tratti essenziali al vigente art. 1 OBVM-FINMA. L'obbligo di registrazione si applica sia ai partecipanti di una sede di negoziazione (art. 38 LInFi) sia ai commercianti di valori mobiliari (art. 15 LBVM). Gli adeguamenti sono precipuamente di natura terminologica. Poiché l'obbligo di tenere un giornale è strettamente correlato all'obbligo di comunicazione, tale obbligo deve essere esteso, oltre che ai valori mobiliari, anche ai derivati non standardizzati e idonei a essere negoziati su vasta scala, il cui sottostante è un valore mobiliare ammesso al commercio su una sede di negoziazione svizzera (cfr. punto 7).

7 Obbligo di comunicazione (art. 2 – 5 OInFi-FINMA)

7.1 Situazione iniziale

Analogamente all'attuale obbligo di comunicazione per i commercianti di valori mobiliari ai sensi della Legge sulle borse (art. 15 LBVM), i partecipanti ammessi a una sede di negoziazione devono provvedere alle comunicazioni necessarie alla trasparenza del commercio di valori mobiliari (art. 39 cpv. 1 LInFi). Ai sensi dell'art. 39 cpv. 2 LInFi, la FINMA stabilisce quali informazioni soggette all'obbligo di comunicazione devono essere trasmesse, in quale forma e a chi. Così come per l'obbligo di registrazione (cfr. punto 6.1), i commercianti di valori mobiliari che non partecipano a una sede di negoziazione sono soggetti all'obbligo di comunicazione in conformità alla disposizione di cui all'art. 15 LBVM. Il contenuto

normativo è il medesimo. Al riguardo, le disposizioni d'esecuzione delegate alla FINMA devono essere parimenti disciplinate in un atto normativo comune, vale a dire l'OInFi-FINMA.

7.2 Comparazione giuridica con la normativa europea concernente l'obbligo di comunicazione

Gli obblighi di comunicazione sanciti dall'art. 26 MiFIR si applicano alle imprese di investimento che effettuano operazioni in strumenti finanziari (art. 26 [1] MiFIR). In linea di principio sono comparabili con gli obblighi di comunicazione attualmente vigenti in Svizzera (art. 2 cpv. 1 OBVM-FINMA) e la futura normativa ai sensi dell'art. 39 LInFi. Sia le condizioni quadro svizzere sia il diritto europeo circoscrivono l'ambito di applicazione mediante il riferimento a concrete sedi di negoziazione degli strumenti finanziari e dei valori mobiliari.

7.3 Transazioni da dichiarare (art. 2 OInFi-FINMA)

7.3.1 Ambito di applicazione personale

L'art. 2 concretizza l'obbligo di comunicazione che si applica sia ai partecipanti ammessi a una sede di negoziazione ai sensi dell'art. 39 LInFi sia ai commercianti di valori mobiliari ai sensi dell'art. 15 LBVM. Gli obblighi di comunicazione in questione riguardano esclusivamente gli istituti assoggettati (in particolare banche e commercianti di valori mobiliari). I privati non sono soggetti all'obbligo di comunicazione.

7.3.2 Ambito di applicazione materiale

L'art. 39 LInFi e l'art. 15 LBVM s'iscrivono in un'ottica di trasparenza del commercio di valori mobiliari. In base alla prassi in vigore concernente l'art. 15 LBVM e le disposizioni d'esecuzione sancite dall'OBVM-FINMA, sono soggetti all'obbligo di tenere un giornale e all'obbligo di comunicazione unicamente i valori mobiliari ai sensi dell'art. 2 cpv. 2 LBVM.

Nell'ordinanza del Consiglio federale, l'obbligo di comunicazione attualmente vigente per i valori mobiliari viene esteso alle operazioni in strumenti finanziari, vale a dire cartevalori non standardizzate e idonee a essere negoziate su vasta scala, i cui sottostanti sono valori mobiliari ammessi al commercio in una sede di negoziazione. Detta estensione dell'ambito di applicazione è assai positiva. L'esperienza ha mostrato che l'integrità del commercio di valori mobiliari è stata pregiudicata in particolare dal commercio di strumenti finanziari derivati non standardizzati e idonei a essere negoziati su vasta scala (cosiddetti prodotti *taylor made*). Mediante opportuni strumenti, le informazioni privilegiate concernenti valori mobiliari possono essere sfruttate in maniera redditizia, senza che gli interessati corrano il rischio di essere scoperti e siano chiamati a rispondere della loro condotta illecita. In mancanza di un obbligo di comunicazione, tali azioni rimangono nell'ombra. Di norma le corrispondenti transazioni vengono coperte con i sottostanti relativi a tali strumenti finanziari (*hedge*). Si rendono pertanto necessarie transazioni dirette sul mercato mobiliare che influenzino la determinazione del prezzo dei sottostanti interessati.

7.4 Deroghe

Le deroghe all'obbligo di dichiarazione finora disciplinate dall'art. 3 OBVM-FINMA vengono ora sancite dall'ordinanza del Consiglio federale relativa alla LInFi.

7.5 Contenuto della dichiarazione (art. 3 OInFi-FINMA)

Per contrastare gli abusi di mercato e lo sfruttamento di informazioni privilegiate e in linea con gli standard previsti a livello internazionale, ora nell'OInFi è previsto anche il rilevamento dell'avente economicamente diritto dell'operazione. Un riferimento standardizzato come tratto identificativo è ora parte integrante della dichiarazione. Non è necessario che gli aventi economicamente diritto delle operazioni dichiarate vengano direttamente nominati. Deve tuttavia essere garantita in ogni momento la totale possibilità di identificazione a livello dei partecipanti. Tale aspetto innovativo a livello dell'ordinanza del Consiglio federale è stato concretizzato nell'art. 3 lett. k e, all'occorrenza, può essere esplicito in maniera più dettagliata nella Circolare FINMA 2008/11 «Obbligo di dichiarazione delle operazioni su valori mobiliari».

7.6 Termine di dichiarazione (art. 4 OInFi-FINMA)

Il termine di dichiarazione viene disciplinato in linea con il vigente art. 5 OBVM-FINMA; ad essere determinanti sono i regolamenti delle sedi di negoziazione.

Qualora venga conclusa un'operazione su un valore mobiliare negoziato in una sede di negoziazione (art. 26 LInFi), la dichiarazione deve essere indirizzata alla corrispondente sede di negoziazione.

7.7 Destinatario della dichiarazione (art. 5 OInFi-FINMA)

La disposizione concernente il destinatario della dichiarazione si allinea al vigente art. 6 OBVM-FINMA. Occorre notare alcuni adeguamenti terminologici (p. es. «sede di negoziazione» anziché «borsa» all'art. 5) e la modificata numerazione dei capoversi a seguito dell'introduzione del cpv. 3.

Il cpv. 3 è nuovo. Esso disciplina il destinatario della dichiarazione nel caso di operazioni in strumenti finanziari il cui sottostante è un valore mobiliare ammesso al commercio in una sede di negoziazione svizzera. Il destinatario si basa di conseguenza sul luogo di ammissione al commercio del sottostante dello strumento finanziario: deve essere dichiarato alla sede di negoziazione svizzera in cui il corrispondente valore mobiliare è ammesso al commercio. Nel caso in cui molteplici valori mobiliari fungano da sottostante, in via facoltativa la dichiarazione può avvenire alla sede di negoziazione in cui uno dei sottostanti è ammesso al commercio. Ai fini delle modalità di dichiarazione, in linea di principio non è rilevante se e il luogo in cui lo strumento finanziario viene negoziato.

8 Operazioni in derivati OTC soggetti a compensazione (art. 6 – 7 OInFi-FINMA)

8.1 Situazione iniziale

La LInFi introduce l'obbligo di compensazione per i derivati OTC. La compensazione avviene per il tramite di controparti centrali.

La controparte centrale interviene, a titolo oneroso, come parte contrattuale al momento della conclusione dell'operazione tra venditore e compratore. Il rapporto contrattuale tra venditore e compratore avviene mediante due contratti stipulati con la controparte centrale. La controparte centrale si assume in questo modo gli obblighi assunti e ne garantisce l'adempimento, contribuendo in maniera significativa a ridurre il rischio di controparte: nel caso di contratti su derivati, tra la conclusione della transazione e il momento in cui gli obblighi di pagamento e di consegna devono essere adempiuti possono intercorrere lunghi periodi. In tale lasso di tempo una parte contraente può risultare inadempiente oppure, per svariate ragioni, non essere più in grado di adempiere i propri obblighi nel giorno di esecuzione. L'inadempienza di Lehman Brothers quale controparte di numerosi contratti su derivati ha messo in luce i rischi di controparte anche da un punto di vista sistemico. Di conseguenza, a livello internazionale sono state create le basi affinché le transazioni su derivati avvengano in misura sempre più consistente per il tramite di controparti centrali.

Per questa ragione i corrispondenti standard internazionali prevedono in particolare l'obbligo di compensazione di determinati derivati OTC per il tramite di controparti centrali. Tale obbligo è volto a ridurre il rischio sistemico, obiettivo che può tuttavia essere raggiunto unicamente se per i mercati finanziari globalizzati vengono impiegati analoghi criteri per l'obbligo di compensazione. Costituiscono il relativo fondamento la decisione del vertice del G-20 di Pittsburgh del 26 settembre 2009 e gli standard elaborati successivamente dal FSB, in cui vengono determinati i principi fondamentali della compensazione a livello centrale dei contratti su derivati OTC standardizzati. In seno all'EU, tali prescrizioni internazionali sono state applicate nel quadro dell'EMIR (cfr. punto 8.2). Di conseguenza, anche il legislatore svizzero, nella determinazione dei criteri per l'obbligo di compensazione nella LInFi, si è strettamente allineato agli standard internazionali e, in particolare, alle pertinenti disposizioni dell'UE.

8.2 Standard internazionali

8.2.1 Considerazioni generali

Di seguito vengono brevemente illustrate le normative concernenti l'obbligo di compensazione dei derivati OTC in seno ai due ordinamenti giuridici rilevanti per la Svizzera, vale a dire l'EU e gli Stati Uniti. Dall'applicazione dell'accordo del G-20 si delineano, nonostante molti punti di contatto, anche determi-

nate divergenze, che tuttavia, in linea di principio, non dovrebbero ripercuotersi direttamente sulla determinazione delle categorie di derivati soggette all'obbligo di comunicazione.⁵

8.2.2 Disciplinamento dell'obbligo di compensazione in seno all'UE

La regolamentazione dell'UE fa derivare i criteri per la determinazione dell'obbligo di compensazione dall'obiettivo sovraordinato di ridurre i rischi sistemici. Si tratta segnatamente di: grado di standardizzazione dei termini contrattuali e dei processi operativi, volume e liquidità e disponibilità di informazioni eque, affidabili e generalmente accettate per la determinazione dei prezzi (art. 5[4] EMIR).

Tali criteri vengono ulteriormente precisati nel Regolamento (UE) n. 149/2013. Al riguardo, anche l'UE si orienta ai pertinenti standard internazionali.⁶ Nella standardizzazione è determinante se i termini contrattuali della categoria di contratti derivati OTC interessata includono una documentazione giuridica comune, compresi accordi-quadro di compensazione, definizioni e termini e conferme standardizzati, che stabilisce specifiche contrattuali di uso comune tra le parti (art. 7[1][a] Regolamento [UE] n. 149/2013). Per quanto riguarda i processi operativi per la categoria di contratti derivati interessata, occorre considerare se sussiste un trattamento automatizzato nella fase post-negoziazione comunemente riconosciuto (art. 7[1][b] Regolamento [UE] n. 149/2013). Riguardo al volume e alla liquidità è necessario valutare, relativamente alla categoria di contratti derivati interessata, se i margini o i requisiti finanziari della controparte centrale sono proporzionati al rischio che l'obbligo di compensazione intende attenuare, nonché la stabilità nel tempo delle dimensioni e della profondità del mercato per il prodotto in questione. In altre parole occorre chiedersi in che misura le transazioni di maggiore entità possono avere un influsso determinante sul mercato. Per quanto riguarda il volume, devono essere determinanti la quantità e il valore delle transazioni. Per quanto concerne sia il criterio della liquidità sia il criterio del volume è decisivo in che misura è assicurata la stabilità in caso di crisi, p. es. in caso di insolvenza di una controparte (art. 7[2] Regolamento [UE] n. 149/2013). Infine, i partecipanti al mercato devono poter disporre di informazioni eque, affidabili e generalmente accettate per la determinazione dei prezzi per la categoria di contratti derivati OTC interessata. Ciò significa che deve essere garantita la regolare pubblicazione dei prezzi relativi alla quotazione e alla chiusura della negoziazione (art. 7[3] Regolamento [UE] n. 149/2013).

Il Regolamento EMIR prevede due approcci regolamentari per la determinazione delle categorie di derivati OTC soggetti all'obbligo di compensazione: *bottom-up* e *top-down*. Mediante l'approccio *bottom-up*, le categorie di derivati soggette all'obbligo di compensazione vengono determinate basandosi sulle categorie che vengono già compensate mediante controparti centrali autorizzate o riconosciute (art. 5[3] EMIR). L'ESMA individua (per ogni categoria di derivati), sulla base dei derivati idonei alla compensazione, una quantità parziale soggetta all'obbligo di compensazione, se sono soddisfatti i criteri concernenti detto obbligo ai sensi dell'art. 5[4] EMIR. Nell'approccio *top-down*, l'ESMA notifica le categorie di

⁵ Le principali differenze a livello dell'applicazione dell'obbligo di compensazione tra le singole giurisdizioni riguardano non tanto i derivati soggetti all'obbligo di compensazione, quanto le controparti che sottostanno a detto obbligo. In Svizzera, tutte le piccole controparti (finanziarie e non finanziarie) sono esonerate dall'obbligo di compensazione, mentre nell'UE solo le piccole controparti non finanziarie sono esonerate, e negli Stati Uniti nessuna piccola controparte finanziaria può essere esonerata nel singolo caso.

⁶ Considerazione 2 del Regolamento (UE) n. 149/2013.

derivati che dovrebbero essere, dal suo punto di vista, soggetti all'obbligo di compensazione sulla scorta di considerazioni in materia di stabilità finanziaria, ma per le quali tuttavia nessuna controparte centrale ha ancora ottenuto l'autorizzazione (art. 5[3] EMIR).

Dal primo trimestre del 2014, l'ESMA ha esaminato in base all'approccio *bottom-up* diverse categorie di derivati OTC dal punto di vista della loro idoneità all'obbligo di compensazione (derivati su tassi di interesse⁷, su crediti⁸, su azioni⁹ e sul mercato dei cambi¹⁰) e le ha sottoposte alla Commissione europea in quanto idonee all'assoggettamento a detto obbligo¹¹. L'introduzione dell'obbligo di compensazione avviene successivamente in maniera scaglionata nel tempo per le diverse categorie di controparti.¹² L'ESMA tiene un registro pubblico in cui sono riportate tutte le categorie di OTC soggette all'obbligo di compensazione (art. 6 EMIR).¹³

8.2.3 Disciplinamento dell'obbligo di compensazione negli Stati Uniti

Negli Stati Uniti i derivati standardizzati in conformità al *Dodd-Frank Act* (DFA) sono soggetti all'obbligo di compensazione se dalla U.S. Commodity Futures Trading Commission (CFTC) o dalla Securities Exchange Commission (SEC) sono stati qualificati come prodotti soggetti a detto obbligo e una controparte centrale ha accettato tali flussi di cassa (*swap*) a fini di compensazione.¹⁴

Per quanto riguarda i derivati soggetti all'obbligo di compensazione, si opera una distinzione fra *security-based swap* e *swap*. Nella prima categoria rientrano in particolare gli *swap* che si riferiscono a un determinato valore mobiliare, mentre nella seconda tutte le altre tipologie di derivati OTC. Il concetto di *swap* ha pertanto un significato piuttosto ampio e comprende la maggior parte di derivati OTC, in particolare opzioni e contratti a termine. La CFTC ha il compito di sorvegliare il mercato degli *swap*, mentre la SEC sorveglia la compensazione dei *security-based swap*.

⁷ http://www.esma.europa.eu/system/files/esma-2014-1184_final_report_clearing_obligation_irs.pdf.

⁸ <http://www.esma.europa.eu/system/files/2014-800.pdf>.

⁹ http://www.esma.europa.eu/system/files/esma-2014-1184_final_report_clearing_obligation_irs.pdf.

¹⁰ <http://www.esma.europa.eu/system/files/esma-2014-1185.pdf>.

¹¹ Dal punto di vista formale, nell'UE la determinazione dei derivati soggetti all'obbligo di compensazione presuppone sempre una decisione della Commissione europea. In Svizzera tale competenza è stata delegata, per legge, alla FINMA. Nell'UE i derivati soggetti all'obbligo di compensazione vengono inoltre riportati in un registro pubblico, disponibile sul sito Internet dell'ESMA (https://www.esma.europa.eu/system/files/public_register_for_the_clearing_obligation_under_emir.pdf).

¹² A partire da 6 mesi dopo l'entrata in vigore dell'obbligo di compensazione, a dover procedere alla compensazione sono in primo luogo unicamente i *clearing member*, dopo 12 mesi ulteriori controparti con un volume di negoziazioni particolarmente elevato, dopo 18 mesi tutte le controparti finanziarie e dopo 3 anni anche le controparti non finanziarie.

¹³ Il registro pubblico è disponibile sul sito Internet dell'ESMA (http://www.esma.europa.eu/es/system/files/public_register_for_the_clearing_obligation_under_emir.pdf).

¹⁴ Il disciplinamento dell'obbligo di compensazione è disponibile sul sito Internet dell'US Publishing Government Office: <http://www.ecfr.gov/cgi-bin/retrieveECFR?gp=&SID=f2b169fda0c5b032aae0c93f8735c185&mc=true&n=pt17.2.50&r=PART&ty=HTML>.

Il dipartimento delle finanze statunitense (Secretary of Treasury) ha la competenza di introdurre disposizioni derogatorie per gli *swap* e i *forward* su valute con consegna fisica (*physical settlement*), tuttavia finora tali deroghe non sono ancora state concretamente introdotte. Inoltre, i *commodity futures* e i *security futures* come pure le opzioni su valori mobiliari non rientrano nel concetto di *swap*, in quanto oggetto di una regolamentazione a sé stante.

I derivati soggetti all'obbligo di compensazione devono essere compensati per il tramite di controparti centrali. Sono controparti centrali, sottoposte alla vigilanza della CFTC, le *Derivatives Clearing Organizations* (DCO) e le *Security Clearing Agencies* (SCA). DCO e SCA devono notificare alla CFTC o alla SEC gli *swap* o i *security based swap* che intendono compensare. A quel punto, la CFTC o la SEC esamina i derivati notificati e successivamente, mediante determinati criteri chiave (liquidità, esposizione della parte nozionale, rischi sistemici, ecc.), decide se sussiste o meno l'obbligo di compensazione. In tale processo si osserva un approccio *bottom-up*, alla stregua di quello adottato dall'UE. Inoltre, in base alle prescrizioni del DFA, la CFTC e la SEC devono effettuare di propria iniziativa, indipendentemente dal fatto che vengano loro sottoposti o meno derivati ad analisi, un esame indipendente dei derivati e delle categorie di derivati e determinare i derivati soggetti all'obbligo di compensazione.

Alla stregua dell'UE, anche negli Stati Uniti viene tenuto un registro pubblico in cui sono riportate tutte le categorie di OTC soggette all'obbligo di compensazione.¹⁵

8.3 Operazioni in derivati OTC soggetti a compensazione (art. 6 – 7 OInFi-FINMA)

8.3.1 Principi di base (art. 6 OInFi-FINMA)

Ai sensi dell'art. 97 LInFi, le operazioni in derivati OTC devono ora essere compensate per il tramite di una controparte centrale. Nel momento della decisione concernente l'applicazione dell'obbligo di compensazione a una determinata categoria di contratti su derivati OTC, in conformità al Messaggio concernente la legge sulle infrastrutture del mercato finanziario la FINMA deve adoperarsi al fine di ridurre i rischi sistemici¹⁶ e circoscrivere l'applicazione alle categorie di derivati in cui i rischi di controparte rappresentano il rischio principale.¹⁷

La FINMA stabilisce quali derivati devono essere compensati per il tramite di una controparte centrale (art. 101 cpv. 1 LInFi). L'Autorità di vigilanza deve precisare i criteri di cui al cpv. 1 necessari a tale scopo. I derivati soggetti all'obbligo di compensazione vengono pubblicati in un registro (art. 6 cpv. 1). Inoltre, la FINMA deve determinare a partire da quale momento l'obbligo di compensazione acquista efficacia (art. 101 cpv. 2 LInFi).

¹⁵ Il registro pubblico è disponibile sul sito Internet dell'US Publishing Government Office ed è aggiornato in primo luogo dalla CFTC: http://www.ecfr.gov/cgi-bin/text-idx?SID=c0638677b8722f6265fcb6d2508dfc42&node=se17.2.50_14&rgn=div8.

¹⁶ Messaggio concernente la legge sulle infrastrutture del mercato finanziario, FF 2014 6445, ivi 6460.

¹⁷ Messaggio concernente la legge sulle infrastrutture del mercato finanziario, FF 2014 6445, ivi 6532.

Come fissato nell'art. 101 cpv. 2 LInFi, nel processo di regolamentazione teso a determinare i derivati soggetti all'obbligo di compensazione occorre tenere conto degli standard internazionali riconosciuti e dell'evoluzione del diritto estero. In conclusione, idealmente i derivati soggetti all'obbligo di compensazione in base al diritto svizzero dovrebbero coincidere con quelli assoggettati a detto obbligo a livello internazionale (in particolare nell'UE). Ciò si rivela opportuno nelle operazioni in derivati con un forte orientamento internazionale. Occorre inoltre tenere presente che attualmente in Svizzera nessuna controparte centrale compensa i derivati OTC. Di conseguenza, la concretizzazione dell'obbligo legale di compensazione si allinea fondamentalmente ai due approcci previsti anche in seno all'EU, *top-down* e *bottom-up* (v. punto 8.2.2).

8.3.1.1 Criteri per l'obbligo di compensazione (art. 6 cpv. 2 OInFi-FINMA)

In una prima fase devono essere precisati i criteri sanciti dalla legge in base ai quali una categoria di derivati viene dichiarata soggetta all'obbligo di compensazione (art. 101 cpv. 1 LInFi).

Le esigenze per stabilire che un derivato è soggetto all'obbligo di compensazione sono un consono grado di standardizzazione delle condizioni contrattuali e operative, un'adeguata liquidità, un sufficiente volume di scambi, la disponibilità di informazioni sulla formazione dei prezzi e il rischio di controparte in una misura che giustifichi l'obbligo di compensazione (art. 101 cpv. 1 LInFi).

a. Grado della standardizzazione legale e operativa

La legge esige che, nella regolamentazione dell'obbligo di compensazione, venga considerato il grado di standardizzazione legale e operativa dei derivati (art. 101 cpv. 1 lett. a LInFi).

Nella valutazione della standardizzazione legale occorre esaminare se le condizioni contrattuali della rispettiva categoria di contratti su derivati OTC includono condizioni consuete per il settore (come accordi quadro di compensazione, definizioni, requisiti e conferme standardizzati) che stabiliscono specifiche contrattuali di uso comune tra le parti. In tal caso si può ritenere che la corrispondente categoria di derivati abbia raggiunto una determinata standardizzazione fra i partecipanti al mercato.

Inoltre, occorre considerare il grado di standardizzazione dei processi operativi per la categoria di derivati in questione. In tale nozione rientra, da un lato, il trattamento automatizzato nella fase post-negoziazione (*automated post-trade processing*) preventivamente alla conferma della negoziazione fino alla compensazione finale. Nel momento in cui viene deciso in merito all'introduzione dell'obbligo di compensazione, occorre pertanto considerare in che misura è disponibile un'infrastruttura elettronica centralizzata per la corrispondente categoria di derivati. Mediante l'automatizzazione dei processi di post-negoziazione, l'infrastruttura di elaborazione deve essere in grado di gestire in modo efficiente le transazioni nel corso di periodi all'insegna di elevati volumi e volatilità del mercato. Dall'altro lato, occorre considerare gli eventi del ciclo di vita (*lifecycle events*)¹⁸ che vengono trattati secondo modalità co-

¹⁸ Negli *events* rientrano p. es. il trasferimento di garanzie, il pagamento di margini, i calcoli dell'importo dei versamenti da effettuare, *successor events* come riorganizzazione o ridenominazione dell'impresa a cui è intestato il contratto, ma anche eventi legati al credito quali bancarotta, ristrutturazione, insolvenza, rimborso anticipato dei prestiti, ecc.

muni e in base a un calendario ampiamente concordato dalle parti. In essi rientrano, per esempio, il trattamento automatico dei processi di compressione e *tear-up*¹⁹, la gestione di eventi connessi a credito, successione, durate residue, scadenza ed esercizio come pure di eventi di considerevoli dimensioni, come scioglimenti di massa e conversioni del debito.

b. Volume e liquidità della corrispondente categoria di contratti su derivati OTC

Nel criterio del grado di liquidità e del volume degli scambi per la categoria di derivati interessata, occorre considerare se i margini o i requisiti finanziari della controparte centrale sono proporzionati al rischio che l'obbligo di compensazione intende attenuare e, inoltre, se le dimensioni e la profondità del mercato per il prodotto in questione sono stabili nel tempo. Un'elevata profondità del mercato consente, da un lato, di ammettere considerevoli volumi degli scambi, senza produrre significative variazioni dei tassi di cambio, e dall'altro stabilizza i prezzi, in quanto l'acquisto o la vendita provocano una minore oscillazione dei prezzi. Occorre pertanto considerare in che misura le transazioni di maggiore entità possono avere un influsso determinante sul mercato. Per quanto riguarda il volume, ad essere decisive devono essere la quantità e il valore delle transazioni, mentre per quanto concerne il criterio della liquidità e del volume è determinante in che misura è garantita la stabilità anche in caso di crisi, p. es. qualora un partecipante di una controparte centrale risulti inadempiente.

c. Disponibilità di informazioni sulla formazione dei prezzi nella rispettiva categoria

Per quanto riguarda la valutazione della disponibilità di informazioni eque, affidabili e generalmente accettate per la determinazione dei prezzi²⁰ per la categoria di contratti derivati OTC interessata, occorre considerare se i partecipanti al mercato sono in grado di accedere, a condizioni commerciali ragionevoli, alle informazioni necessarie per determinare accuratamente i prezzi dei contratti compresi in tale categoria e se continueranno a esserlo qualora essa fosse assoggettata all'obbligo di compensazione.

d. Rischi di controparte connessi

Nella valutazione dei rischi di controparte connessi occorre considerare se sussiste un legame tra le controparti che utilizzano le categorie di derivati OTC interessate e le probabili ripercussioni sull'ammontare del rischio di controparte. Un maggiore rischio sistemico può generarsi dal fatto che le controparti, in caso di considerevoli interdipendenze, non sono in grado di adempiere i loro impegni di pagamento e di consegna pattuiti contrattualmente.

¹⁹ Processo in base al quale vengono cancellate le transazioni su derivati dal punto di vista economico opposte o congruenti tra le medesime controparti.

²⁰ Al riguardo si può addurre il seguente esempio negativo: in ragione della mancanza di informazioni eque, affidabili e generalmente accettate per la determinazione dei prezzi, gli *swap* su tassi di interesse con un valore nominale condizionato (*conditional notional amounts*) non devono essere compensati. *Conditional notional amounts* sta a significare che il valore nominale di uno *swap* può cambiare nel corso del tempo, sulla base di una condizione che entrambe le parti contrattuali hanno pattuito al momento della stipula del contratto. Pertanto, nella valutazione dello *swap* il valore nominale è un'incognita e può cambiare al verificarsi di un evento futuro. Tali valori nominali apportano ulteriore complessità alla valutazione e alla gestione del rischio nelle operazioni in derivati.

8.3.1.2 Determinazione delle categorie di derivati OTC soggette all'obbligo di compensazione da parte della FINMA (art. 6 cpv. 1 OInFI-FINMA)

Diversamente dalla normativa in conformità all'EMIR (cfr. punto 8.2.2), la LInFi non prevede esplicitamente alcun approccio *top down*, in base al quale la FINMA può costringere una o più controparti centrali a compensare le categorie di derivati che, in base ai criteri di cui all'art. 101 cpv. 1 LInFi, dovrebbero essere assoggettati all'obbligo di compensazione, ma per i quali nessuna controparte ha ancora ottenuto un'autorizzazione. Tuttavia, sulla scorta di una sistematicità legislativa, si può concludere che tale possibilità è contemplata anche nella LInFi.

In particolare nel caso in cui la stabilità del sistema sia messa a repentaglio a causa della mancanza dell'obbligo di compensazione per una determinata categoria di derivati, deve essere contemplata la possibilità di dichiarare come soggetto a detto obbligo un derivato che di fatto non viene compensato da alcuna controparte centrale. Ciò deve prevedere anche l'obbligo di compensare tale categoria di derivati da parte delle controparti centrali interessate.

8.3.1.3 Registro della FINMA e procedura di registrazione di nuovi derivati (art. 6 cpv. 1 OInFi-FINMA)

a. Registro della FINMA

I derivati soggetti all'obbligo di compensazione vengono pubblicati in un registro (art. 6 cpv. 1). La FINMA terrà il registro dei derivati soggetti all'obbligo di pubblicazione in una nuova circolare. Il grado di dettaglio delle informazioni riportate in tale registro è allineato a quello impiegato da altre autorità di vigilanza all'estero, in particolare al registro pubblico dell'ESMA²¹.

b. Procedura di registrazione dei derivati soggetti all'obbligo di compensazione nel registro della FINMA

La FINMA aggiornerà il proprio registro dei derivati soggetti all'obbligo di compensazione se il processo di riconoscimento di una controparte centrale estera da parte della FINMA è stato terminato e quest'ultima ha determinato i derivati soggetti all'obbligo di compensazione per tale controparte centrale. Occorrerà procedere a ulteriori aggiornamenti qualora l'ESMA o la CFTF (o altre autorità di vigilanza rilevanti) integrino il proprio registro di derivati soggetti all'obbligo di compensazione e in tale registro vengono riportati derivati assoggettati all'obbligo di compensazione per il tramite di controparti centrali riconosciute in Svizzera. Occorre inoltre decidere se i derivati dichiarati soggetti all'obbligo di compensazione da parte delle autorità estere devono essere assoggettati al medesimo obbligo in Svizzera. Lo stesso vale se all'estero viene meno l'obbligo di compensazione per i derivati finora soggetti a detto obbligo.

Verrà avviata un'indagine conoscitiva pubblica qualora vengano apportate modifiche sostanziali alla circolare o al registro in questione, per esempio nel caso in cui vengano registrate nuove categorie di derivati soggetti all'obbligo di compensazione.

²¹ http://www.esma.europa.eu/system/files/public_register_for_the_clearing_obligation_under_emir.pdf.

8.3.2 Determinazione delle categorie di derivati OTC soggetti all'obbligo di compensazione nel quadro dell'autorizzazione o del riconoscimento delle controparti centrali (art. 7 OInFi-FINMA)

8.3.2.1 Principio di base (art. 7 cpv. 1 OInFi-FINMA)

L'approccio svizzero è strettamente connesso, così come l'approccio *bottom-up* in seno all'UE, all'autorizzazione o al riconoscimento di una controparte centrale. Se viene riconosciuta una controparte centrale svizzera o una controparte centrale estera, per quanto riguarda l'obbligo di compensazione occorre fare riferimento ai derivati già idonei alla compensazione per il tramite di tali controparti. I derivati vengono assoggettati all'obbligo di compensazione se adempiono i criteri di cui all'art. 101 cpv. 1 LInFi, vale a dire se presentano, in particolare, un corrispondente grado di standardizzazione.

Nel quadro del riconoscimento di controparti centrali estere ai sensi dell'art. 60 LInFi, la FINMA determina parimenti quali fra i derivati compensati presso la corrispondente controparte sono soggetti all'obbligo di compensazione. Anche a tale proposito i criteri di cui all'art. 101 cpv. 1 LInFi sono determinanti per la determinazione dell'obbligo di compensazione. Al riguardo, la FINMA si allinea agli standard internazionali (art. 7 cpv. 1) e può basarsi sui derivati che la rispettiva autorità di vigilanza estera ha dichiarato soggetti all'obbligo di compensazione per tale controparte centrale. Fungono da parametro gli obblighi di compensazione degli ordinamenti giuridici di particolare rilevanza per i partecipanti al mercato svizzeri, segnatamente l'UE e gli Stati Uniti. Grazie a questo metodo può essere garantito che i derivati soggetti all'obbligo di compensazione in conformità alle norme svizzere siano in ampia misura congruenti con i derivati soggetti a detto obbligo a livello internazionale, e inoltre sussiste di fatto la possibilità di compensare tali derivati. Non si tratta tuttavia di un automatismo. La FINMA può determinare autonomamente i derivati soggetti all'obbligo di compensazione tenendo conto dei criteri di cui all'art. 101 cpv. 1 LInFi e delle peculiarità del mercato svizzero.

8.3.2.2 Autorizzazione di una controparte centrale (art. 7 cpv. 1 e 3 OInFi-FINMA)

Le controparti centrali autorizzate dalla FINMA devono comunicare all'Autorità di vigilanza le informazioni necessarie ad appurare l'obbligo di compensazione. In linea di principio si tratta di informazioni concernenti i criteri di cui all'art. 101 cpv. 1 LInFi (identificazione della categoria di derivati OTC, prove del grado di standardizzazione dei termini contrattuali e dei processi operativi, informazioni sul volume e la liquidità, comprova della disponibilità di informazioni eque, affidabili e generalmente accettate per la determinazione dei prezzi nonché presunte ripercussioni dell'obbligo di compensazione sulla formazione dei prezzi). Inoltre, per determinare il momento di introduzione dell'obbligo di compensazione, la FINMA necessita di informazioni concernenti il volume atteso della corrispondente categoria di derivati nel caso in cui sussista l'obbligo di compensazione, a comprova del fatto che la controparte centrale può gestire tale volume nel rispetto delle disposizioni legislative (in particolare in riferimento ai requisiti organizzativi di cui all'art. 8 LInFi), come pure la tipologia e la quantità di controparti che negoziano o prevedono di negoziare il derivato.

Successivamente la FINMA decide, per la controparte centrale autorizzata e sulla base dei derivati in futuro *idonei* alla compensazione, quelli soggetti all'*obbligo* di compensazione in conformità ai criteri di

cui all'art. 101 cpv. 1 LInFi. Può scaglionare nel tempo l'introduzione dell'obbligo di compensazione (art. 101 cpv. 2 LInFi).

Poiché anche in seguito all'autorizzazione deve essere garantita la possibilità che, in futuro, i derivati OTC compensati per il tramite di una controparte centrale vengano dichiarati soggetti all'obbligo di compensazione oppure che detto obbligo venga revocato, la controparte centrale è tenuta a comunicare alla FINMA le eventuali modifiche apportate alle categorie di derivati compensati (art. 7 cpv. 2).

8.3.2.3 Riconoscimento di una controparte centrale (art. 7 cpv. 1 e 3 OInFi-FINMA)

La compensazione per il tramite di una controparte centrale estera può avere luogo unicamente previo riconoscimento della FINMA (art. 60 LInFi). Un riconoscimento presuppone in particolare che la controparte centrale sia sottoposta a una regolamentazione e vigilanza adeguate (art. 60 cpv. 2 lett. a LInFi). Così come per le controparti centrali svizzere riconosciute, per le controparti estere riconosciute è previsto l'obbligo di comunicare le informazioni necessarie al fine di appurare l'obbligo di compensazione (art. 7 cpv. 3). In seguito, sulla base dei criteri di cui all'art. 101 cpv. 1 LInFi in combinato disposto con l'art. 6 cpv. 2, la FINMA stabilisce quali derivati sono soggetti all'obbligo di compensazione. In considerazione degli standard internazionali, nella determinazione delle categorie di derivati soggetti all'obbligo di compensazione la FINMA può in particolare basarsi sulle categorie di derivati già idonei alla compensazione per il tramite di una controparte centrale che sottostanno all'obbligo di compensazione in conformità al diritto estero determinante.

Poiché, nel quadro del riconoscimento di controparti centrali estere, le categorie di derivati che in conformità alla legislazione estera equivalente sono soggetti all'obbligo di compensazione sono qualificate come tali anche in base al diritto svizzero, è garantito che gli obblighi di compensazione siano in ampia misura congruenti. In questo modo viene rafforzata la competitività della piazza finanziaria svizzera e limitata la possibilità di arbitraggi regolatori.²²

Ai sensi dell'art. 7 cpv. 2, le controparti centrali devono inoltre comunicare alla FINMA le altre categorie di derivati compensati successivamente alla sua autorizzazione o al suo riconoscimento.

9 Obbligo di commercio su una piattaforma

La LInFi prevede inoltre l'introduzione dell'obbligo di commercio su una piattaforma: le operazioni standardizzate in derivati OTC devono essere effettuate, se consone a tale scopo, tramite borse o eventualmente idonee piattaforme elettroniche di negoziazione (art. 112 – 115 LInFi). Lo scopo è migliorare ulteriormente la trasparenza a monte e a valle della negoziazione per le autorità di vigilanza, i partecipanti al mercato e l'opinione pubblica.

²² Messaggio concernente la legge sulle infrastrutture del mercato finanziario, FF 2014 6445, ivi 6532.

In Svizzera si intende aspettare a introdurre tale obbligo per motivi legati alla competitività e si persegue un'armonizzazione con gli sviluppi internazionali (in particolare la prevista introduzione in seno all'UE dell'obbligo di commercio su una piattaforma). Il Consiglio federale porrà in vigore le corrispondenti disposizioni della LInFi unicamente se si rivelerà opportuno alla luce degli sviluppi internazionali. Pertanto occorrerà formulare anche le disposizioni d'esecuzione necessarie a tale scopo, di competenza della FINMA, in un secondo momento e allineandosi alle disposizioni internazionali.

10 Obbligo di pubblicità (art. 8 – 29 OInFi-FINMA)

10.1 Corrispondenza con gli organi per la pubblicità, la Commissione delle offerte pubbliche di acquisto e la FINMA (art. 8 – 9 OInFi-FINMA)

La norma finora sancita dall'art. 7 OBVM-FINMA concernente la corrispondenza con gli organi per la pubblicità, la Commissione delle offerte pubbliche di acquisto (COPA) e la FINMA viene adeguata al diritto sovraordinato.

Le dichiarazioni destinate agli organi per la pubblicità e le richieste rivolte alla Commissione delle offerte pubbliche di acquisto e alla FINMA che esulano dai procedimenti amministrativi possono, come avvenuto finora, essere trasmesse per telefax o per posta elettronica entro i termini stabiliti. L'obbligo di inoltrare l'originale in conformità all'art. 7 cpv. 1 OBVM-FINMA non viene trasposto per mancanza di rilevanza pratica. Parimenti, gli organi per la pubblicità possono continuare a comunicare le raccomandazioni alle parti, ai richiedenti e alla FINMA per telefax o per posta elettronica. Per quanto riguarda la comunicazione per via elettronica di documenti nell'ambito di procedimenti amministrativi dinanzi alla Commissione delle offerte pubbliche di acquisto e alla FINMA, ora l'art. 3 rimanda all'ordinanza del 18 giugno 2010 sulla comunicazione per via elettronica nell'ambito di procedimenti amministrativi (OCE-PA; RS 172.021.2).

10.2 Pubblicità delle partecipazioni (art. 10 – 29 OInFi-FINMA)

Le disposizioni d'esecuzione concernenti la pubblicità delle partecipazioni finora sancite dagli artt. 9 – 27 OBVM-FINMA vengono trasposte nell'OInFi-FINMA, tenendo conto innanzitutto degli emendamenti nella legge (cfr. art. 120 segg. LInFi). Il principale adeguamento del diritto in materia di pubblicità delle partecipazioni a livello legislativo è l'introduzione di un obbligo di comunicazione per i terzi che sono stati autorizzati dall'avente economicamente diritto a esercitare liberamente i diritti di voto (art. 120 cpv. 3 LInFi). Finora, tale obbligo di comunicazione era fissato nell'art. 9 cpv. 2 OBVM-FINMA, tuttavia non ha più potuto essere applicato da quando il Tribunale federale non ha riconosciuto una sufficiente base legale alla disposizione (cfr. Sentenza 2C_98/2013 del 29 luglio 2013). La nuova regolamentazione sul piano legislativo comporta la necessità di operare diversi adeguamenti a livello di ordinanza. Inoltre, l'elaborazione delle attuali disposizioni avviene sulla scorta delle esperienze maturate negli scorsi anni. Alla fine degli anni 2000, il diritto in materia di pubblicità delle partecipazioni è stato rapidamente adeguato a più riprese in ragione di eventi sporadici. Se non si intende procedere a un radicale cambiamento del sistema, è pertanto opportuno esaminare le attuali disposizioni dal punto di vista del rigore e

dell'applicabilità nella prassi. I commenti riportati di seguito si limitano alle disposizioni che sono state adeguate in ragione della trasposizione dall'OBVM-FINMA all'OInFi-FINMA oppure introdotte *ex novo*.

10.2.1 Principi di base (art. 10 OInFi-FINMA)

L'art. 10 cpv. 1 riprende l'aspetto innovativo dell'art. 120 cpv. 3 LInFi. La legge opera una distinzione fra due tipi di persone assoggettate all'obbligo di comunicazione: da un lato gli aventi economicamente diritto, dall'altro le persone a cui dall'avente economicamente diritto ha trasferito il libero esercizio dei diritti di voto.

Il concetto di avente economicamente diritto gode di un'interpretazione a sé nel diritto sulle borse (cfr. sentenza del Tribunale federale 2C_98/2013 del 29 luglio 2013). Dal punto di vista del diritto in materia di pubblicità delle partecipazioni, è considerato avente economicamente diritto colui che controlla i diritti di voto derivanti da una partecipazione soggetta all'obbligo di comunicazione e sopporta il rischio economico derivante dalla partecipazione, proprio perché è direttamente proprietario dei titoli di partecipazione o perché li detiene indirettamente tramite persone giuridiche dominate in maniera diretta o indiretta. Occorre valutare nel singolo caso se sussiste il controllo di una persona giuridica ai sensi della sopracitata disposizione. Nella dottrina e nella giurisprudenza viene contemplata la possibilità di esercitare i diritti di voto detenuti dalla persona giuridica in questione. Viene considerato avente economicamente diritto dei titoli di partecipazione detenuti da una persona giuridica in particolare colui che detiene la maggioranza dei diritti di voto di tale persona giuridica (cfr. anche Comunicazione 3/00 dell'organo per la pubblicità delle partecipazioni). Il fatto che venga effettivamente esercitato il controllo su tale persona giuridica non costituisce invece il presupposto per generare un controllo. Ricopre già una posizione dominante e di conseguenza vanta un diritto economico la persona oggettivamente in grado di dominare la persona giuridica che detiene i titoli di partecipazione in questione. Ai fini del sorgere di un obbligo di comunicazione è irrilevante se ci si avvale di tale possibilità oppure se la persona giuridica che detiene i titoli di partecipazione dispone di una gestione autonoma e viene deciso in maniera indipendente in merito all'esercizio dei diritti di voto conferiti dai titoli di partecipazione in questione.

Il diritto economico non presuppone tuttavia che l'avente economicamente diritto debba necessariamente esercitare liberamente i diritti di voto. Esso continua a essere parimenti l'avente economicamente diritto e, al raggiungimento del valore soglia corrispondente, soggetto all'obbligo di comunicazione, se delega a terzi il libero esercizio dei diritti di voto conferiti dai titoli di partecipazione ai sensi dell'art. 120 cpv. 3 LInFi. Mantiene infatti il controllo dei diritti di voto nel momento in cui decide in merito alla persona legittimata a esercitarli, può sempre avvalersi di tali diritti e all'occorrenza nuovamente trasferirli.

L'art. 120 cpv. 3 LInFi sancisce ora a livello legislativo un obbligo di comunicazione per la persona a cui è stato trasferito il libero esercizio dei diritti di voto dall'avente economicamente diritto. Entrambi gli obblighi di comunicazione si affiancano parallelamente. Il trasferimento dei diritti di voto può pertanto generare un obbligo di comunicazione unicamente per l'avente diritto all'esercizio dei diritti di voto. Come detto, il trasferimento dei diritti di voto non comporta alcun cambiamento a livello dell'obbligo di comunicazione dell'avente economicamente diritto.

Ai sensi dell'art. 120 cpv. 3 LInFi in combinato disposto con l'art. 10 cpv. 1, è soggetto all'obbligo di comunicazione colui che decide effettivamente in merito all'esercizio dei diritti di voto legati ai titoli di

partecipazione soggetti all'obbligo di comunicazione. Diversamente dal caso concernente l'avente economicamente diritto, l'obbligo di comunicazione non concerne pertanto automaticamente l'ultimo anello della catena. La persona a cui è intestata la delega non è tuttavia necessariamente soggetta all'obbligo di comunicazione, anzi molto spesso dipende dalla persona che di fatto decide in merito alla modalità con cui vengono esercitati i diritti di voto. A livello di gruppo, essa può coincidere con il destinatario del trasferimento dei diritti di voto. Può però trattarsi anche di un terzo ad esso sovraordinato in maniera diretta o indiretta (p. es. la direzione del gruppo), su disposizione del quale avviene il trasferimento dei diritti di voto. In questo caso, l'obbligo di comunicazione riguarda la persona sovraordinata. Il concetto di libero esercizio dei diritti ai sensi dell'art. 120 cpv. 3 LInFi va pertanto considerato sotto due angolazioni: rispetto all'avente economicamente diritto, sussiste il libero esercizio nel momento in cui l'avente economicamente diritto non influisce sull'esercizio dei diritti di voto. Il fatto che l'avente economicamente diritto può revocare in qualsiasi momento il trasferimento dei diritti di voto o l'obbligo di lealtà dell'incaricato nel rapporto funzionale non compromette, di per sé, il libero esercizio dei diritti. Nella sfera degli aventi diritto all'esercizio dei diritti di voto, a decidere liberamente è colui la cui volontà ha originato l'esercizio dei diritti di voto.

L'obbligo di comunicazione in conformità all'art. 120 cpv. 3 LInFi deve contemplare le situazioni in cui l'avente economicamente diritto dei titoli di partecipazione coincide con la persona che esercita i diritti di voto. In particolare deve essere impedito che qualcuno raccolga voti di diversi aventi economicamente diritto, indipendenti tra loro, senza dover pubblicare l'insieme di tali partecipazioni. Ai diritti di voto trasferiti a una determinata persona per il libero esercizio, occorre sommare, in conformità alla valutazione dell'obbligo di comunicazione, anche i titoli di partecipazione dei quali tale persona è l'avente economicamente diritto. Nell'apposito modulo (cfr. i commenti all'art. 24) occorre sempre indicare quanti titoli di partecipazione fra quelli dichiarati sono detenuti dalla persona soggetta all'obbligo di comunicazione a titolo di avente economicamente diritto, quanti di questi sono stati trasferiti a terzi ai fini dell'esercizio dei diritti di voto e quanti le sono stati trasferiti per un eventuale esercizio. Tale informazione qualitativa deve essere riportata nel quadro di un'apposita comunicazione, indipendentemente dal fatto che, mediante un trasferimento dei diritti di voto, venga raggiunto o meno il valore soglia ai sensi dell'art. 120 cpv. 1 LInFi (cfr. anche i commenti all'art. 22 cpv. 2 lett. a).

L'art. 9 cpv. 1 OBVM-FINMA è stato ripreso nell'art. 120 cpv. 2 LInFi, pertanto una disposizione d'esecuzione a livello di ordinanza non è più necessaria. Lo stesso vale per l'art. 9 cpv. 3 lett. d OBVM-FINMA. Tale clausola generale è ora contenuta nell'art. 120 cpv. 5 LInFi²³.

10.2.2 Acquisto e alienazione indiretti (art. 11 OInFi-FINMA)

Del resto, l'art. 9 cpv. 3 OBVM-FINMA costituisce ora, per motivi redazionali, una disposizione a sé stante (art. 11). Tali esempi di acquisto indiretto e alienazione indiretta non costituiscono un elenco esaustivo.

²³ Messaggio concernente la legge sulle infrastrutture del mercato finanziario, FF 2014 6445, ivi 6544

10.2.3 Operazioni effettuate d'intesa o come gruppo organizzato (art. 12 OInFi-FINMA)

L'art. 10 cpv. 2 OBVM-FINMA prevede attualmente tre casi di applicazione di una pratica concordata. I rapporti giuridici di cui alle lettere a e b per l'acquisto o l'alienazione di titoli di partecipazione come pure i rapporti giuridici che hanno per oggetto l'esercizio dei diritti di voto reiterano il cpv. 1 e pertanto non apportano alcun valore aggiunto, motivo per cui non sono stati recepiti nell'OInFi-FINMA.

L'art. 10 cpv. 2 lett. c OBVM-FINMA sancisce che tali accordi ai sensi del diritto in materia di pubblicità delle partecipazioni sono dati anche in caso di riunione di persone fisiche o giuridiche attraverso la maggioranza di diritti di voto o di quote di capitale o attraverso un altro genere di controllo in un gruppo di società o di imprese. A livello di gruppo, tale disposizione si sovrappone alla fattispecie della detenzione diretta o indiretta ai sensi dell'art. 9 OBVM-FINMA: la situazione di un gruppo in conformità all'art. 20 cpv. 3 LBVM e ora dell'art. 121 LInFi richiede la pubblicità di tutte le persone fisiche e giuridiche appartenenti a un gruppo ai sensi del diritto in materia di pubblicità delle partecipazioni, mentre la corrispondente quota alla partecipazione globale non deve essere dichiarata. Ogni modifica a livello della composizione del gruppo deve essere annunciata entro quattro giorni di borsa (art. 21 cpv. 4 OBVM-FINMA). In compenso, l'art. 9 cpv. 3 lett. b OBVM-FINMA prevede, nel caso di acquisto indiretto o alienazione indiretta, indicazioni complete sia per l'acquirente o l'alienante diretto sia per l'acquirente o l'alienante indiretto. Inoltre, dalla dichiarazione devono emergere i rapporti tra l'avente economicamente diritto e l'acquirente o l'alienante diretto. Anche in questo caso le modifiche ai dati comunicati devono essere annunciate entro quattro giorni di borsa (art. 21 cpv. 3 OBVM-FINMA). Tale sovrapposizione si è spesso tradotta, nella prassi, in incertezze concernenti la scelta del corretto modo di procedere. Il fatto di non trasporre l'art. 10 cpv. 2 lett. c OBVM-FINMA nella nuova OInFi-FINMA è espressione del fatto che le partecipazioni soggette all'obbligo di comunicazione a livello di gruppo dovranno, in futuro, sempre essere pubblicate come detenzione indiretta (cfr. tuttavia i commenti all'art. 33 cpv. 2, in relazione al diritto in materia di offerte pubbliche di acquisto). Poiché nella fattispecie della detenzione indiretta ora si rinuncia alla pubblicità dettagliata della catena di controllo tra acquirente diretto e indiretto o alienante diretto e indiretto (cfr. art. 22 cpv. 3), si ottiene una facilitazione sotto ogni punto di vista. D'ora in poi, nell'apposito modulo devono essere riportate unicamente tutte le società del gruppo che detengono titoli di partecipazione come detentore diretto e l'avente economicamente diritto dell'intero gruppo come detentore indiretto (cfr. commenti all'art. 22 cpv. 3).

L'art. 10 cpv. 3 OBVM-FINMA reiterava l'art. 20 cpv. 3 LBVM, trasposto nell'art. 121 LinFi. Nell'OInFi-FINMA si rinuncia pertanto a tale ridondanza.

L'art. 12 cpv. 2 e 3 corrispondono al vigente art. 10 cpv. 4 e 5 OBVM-FINMA.

10.2.4 Sorgere dell'obbligo di comunicazione (art. 13 OInFi-FINMA)

Ai sensi del diritto vigente, il sorgere dell'obbligo di comunicazione era desunto, *a contrario* dell'art. 24 cpv. 1 lett. c OBVM-FINMA, sulla base di operazioni di acquisto o di alienazione condizionali. Ora l'art. 13 cpv. 1 sancisce positivamente che il sorgere dell'obbligo di comunicazione nel momento del negozio obbligatorio non dipende dal fatto che tale operazione sia sottoposta o meno a una determinata condizione.

L'obbligo di comunicazione sorge non appena sia costituito il diritto all'acquisto o all'alienazione di titoli di partecipazione, vale a dire con la stipula del negozio obbligatorio (art. 11 cpv. 1 OBVM-FINMA e ora art. 13 cpv. 1). Ciò fa sì che l'alienante di una partecipazione debba annunciare l'eventuale mancato raggiungimento del valore soglia già entro quattro giorni di borsa dal termine del negozio obbligatorio e l'acquirente debba pubblicare una notifica concernente un eventuale superamento entro il medesimo termine, anche se i titoli di partecipazione e di conseguenza i diritti di voto vengono trasferiti solamente in un secondo momento. Nelle dichiarazioni in materia di pubblicità occorre pertanto indicare sia la data del negozio obbligatorio sia la data del trasferimento previsto (cfr. art. 22 cpv. 1 lett. c e d). Il fatto di considerare il negozio obbligatorio per il sorgere dell'obbligo di comunicazione fa sì che, nel lasso di tempo compreso fra il negozio obbligatorio e l'atto dispositivo, l'acquirente venga dichiarato come avente economicamente diritto, mentre l'alienante continua a disporre dei titoli di partecipazione e dei diritti di voto.

In linea con il tenore dell'art. 120 cpv. 3 LInFi è ora necessaria un'ulteriore comunicazione: l'alienante deve dichiarare di essere legittimato al libero esercizio dei diritti di voto relativi alla partecipazione finora detenuta e l'acquirente deve dichiarare di aver trasferito a terzi l'esercizio dei diritti di voto relativi alla partecipazione recentemente acquisita. Tali obblighi di comunicazione possono essere riportati nello stesso modulo, tuttavia l'esecuzione dell'atto dispositivo comporterebbe un nuovo obbligo di comunicazione per entrambi i soggetti, in quanto entrambi dovrebbero comunicare la conclusione del trasferimento dei diritti di voto (cfr. commenti all'art. 22 cpv. 2 lett. a).

Tale risultato non riflette tuttavia chiaramente l'intenzione del legislatore: in virtù dell'art. 120 cpv. 3 LInFi, la separazione dell'esercizio dei diritti di voto e dell'avente economicamente diritto deliberatamente instaurata con l'accordo delle parti deve essere assoggettata all'obbligo di comunicazione. In compenso, nei casi di cui all'art. 120 cpv. 1 LInFi, in via accessoria il diritto di voto viene trasferito, insieme ai titoli di partecipazione, dall'alienante all'acquirente. In tali casi, la separazione dell'avente economicamente diritto ai sensi del diritto in materia di pubblicità delle partecipazioni e del controllo dell'esercizio dei diritti di voto si genera, senza intervento da parte dei partecipanti, unicamente per il fatto che l'art. 13 cpv. 1 si fonda, quanto al sorgere dell'obbligo di comunicazione, sul negozio obbligatorio. Pertanto, nell'art. 13 cpv. 2 viene appurato che, nei casi inizialmente descritti di cui all'art. 120 cpv. 1 LInFi, in cui i diritti di voto vengono alienati e trasferiti contemporaneamente con i titoli di partecipazione, non si genera alcun obbligo di comunicazione ai sensi dell'art. 120 cpv. 3 LInFi né per l'acquirente né per l'alienante.

Poiché al trasferimento dei diritti di voto ai sensi dell'art. 120 cpv. 3 LInFi non soggiace alcuna operazione di acquisto o di alienazione e pertanto il capoverso 1 non è pertinente, l'art. 13 cpv. 3 sancisce che l'obbligo di comunicazione del terzo autorizzato al libero esercizio dei diritti di voto sorge non appena sia stato compiuto il negozio giuridico che costituisce il trasferimento dei diritti di voto. Al riguardo è determinante, diversamente dalle operazioni di acquisto e di alienazione di cui al cpv. 1, la stipula dell'atto dispositivo. Ciò si evince obiettivamente dalla concezione secondo cui, nel trasferimento dei diritti di voto da parte della persona autorizzata al relativo esercizio, è soggetta all'obbligo di comunicazione la persona che decide effettivamente in merito all'esercizio dei diritti di voto (cfr. commento all'art. 10 cpv. 1).

10.2.5 Calcolo delle posizioni da dichiarare (art. 14 OInFi-FINMA)

L'art. 14 cpv. 1 viene adeguato in base al rivisto art. 15 (cfr. commento all'art. 15).

Dal 1° maggio 2013 gli obblighi di comunicazione sono stati estesi alle società con sede all'estero almeno parzialmente quotati principalmente in Svizzera (cfr. art. 120 cpv. 1 LInFi). L'art. 14 cpv. 2 sancisce ora che, ai fini del calcolo delle posizioni da dichiarare, per tali società occorre basarsi sul numero complessivo pubblicato dei titoli di partecipazione emessi e dei conseguenti diritti di voto in conformità all'art. 53b cpv. 3 OBVM.

10.2.6 Derivati su titoli di partecipazione (art. 15 OInFi-FINMA)

Il concetto di strumenti finanziari è stato introdotto nel diritto svizzero in materia di pubblicità delle partecipazioni contestualmente alla revisione, entrata in vigore il 1° dicembre 2007, della Legge sulle borse e dell'allora vigente Ordinanza sulle borse CFB (OBVM-CFB). Non era mai stato definito a livello né di legge né di ordinanza. Nella Legge sull'infrastruttura finanziaria, tale concetto non viene menzionato dal punto di vista del diritto in materia di pubblicità delle partecipazioni, tuttavia compare in un altro contesto. Inoltre, probabilmente verrà impiegato anche nella Legge sui servizi finanziari e nella Legge sugli istituti finanziari. Per evitare dubbi interpretativi, nell'art. 15 gli strumenti finanziari vengono pertanto denominati «derivati su titoli di partecipazione». Questa nuova denominazione è un'inequivocabile perifrasi dell'oggetto del diritto in materia di pubblicità delle partecipazioni. Se ritenute pertinenti anche dopo la presente revisione di ordinanza, la dottrina e la giurisprudenza sul tema degli strumenti finanziari continuano tuttavia a essere applicate.

In conformità al cpv. 1, per «derivati su titoli di partecipazione» ai sensi della LInFi e dell'OInFi-FINMA si intendono gli strumenti il cui valore è determinato in parte dal valore o dall'andamento dei titoli di partecipazione con diritti di voto (cfr. Comunicazione II/13 dell'organo per la pubblicità delle partecipazioni, punti 1 e 3.1). Decisivo ai fini dell'applicabilità della LInFi e delle pertinenti disposizioni d'esecuzione è il fatto che i titoli di partecipazione in questione siano titoli di partecipazione di una società con sede in Svizzera interamente o parzialmente quotati in Svizzera oppure di una società con sede all'estero interamente o parzialmente quotati in Svizzera (cfr. art. 120 cpv. 1 LInFi). I derivati su titoli di partecipazione di per sé non devono essere ammessi al commercio in una sede di negoziazione. Dal punto di vista del diritto in materia di pubblicità delle partecipazioni, i derivati su titoli di partecipazione vengono suddivisi in derivati con consegna fisica e liquidazione in contanti (cfr. Comunicazione II/13 dell'organo per la pubblicità delle partecipazioni, punto 2 segg.).

Il cpv. 2 sancisce che l'acquisto e l'alienazione di derivati su titoli di partecipazione che conferiscono o possono conferire diritti di voto sui titoli di partecipazione sono soggetti all'obbligo di comunicazione. Tale norma concretizza l'art. 120 cpv. 5 LInFi, che contiene la clausola generale per le operazioni indirette di acquisto, finora sancita dall'art. 9 cpv. 3 OBVM-FINMA, e pertanto, in seguito all'abrogazione dell'art. 20 cpv. 2^{bis} OBVM, costituisce la base legale per la pubblicità dei derivati su titoli di partecipazione. L'enumerazione di cui al cpv. 2 lett. a-c non è esaustiva. Sono pertanto soggetti all'obbligo di comunicazione, con riserva del cpv. 3, tutti i derivati su titoli di partecipazione con consegna fisica e liquidazione in contanti che soddisfano i requisiti di cui al cpv. 1 e al cpv. 2 primo periodo. I derivati su

titoli di partecipazione attualmente non ancora noti saranno, in futuro, assoggettati all'obbligo di comunicazione ai sensi dell'art. 120 cpv. 5 LInFi in combinato disposto con l'art. 15 cpv. 2.

I cpv. a e b menzionano i casi di applicazione finora disciplinati dall'art. 15 cpv. 1 lett. a e b OBVM-FINMA. Diversamente dall'art. 15 cpv. 1 lett. c OBVM-FINMA, la lett. c non assoggetta più, invece, in via generale all'obbligo di comunicazione tutti i derivati su titoli di partecipazione che prevedono o consentono una liquidazione in contanti, bensì indica a titolo di esempio quelli che non vengono negoziati in borsa. I derivati su titoli di partecipazione possono essere negoziati fuori borsa in maniera individuale tra le parti selezionate e plasmati sulle esigenze dell'acquirente. Per l'acquirente di un derivato su titoli di partecipazione con liquidazione in contanti negoziato fuori borsa è perciò notevolmente più semplice acquistare i diritti di voto relativi ai titoli di partecipazione sottostanti. Viene tenuto conto di tale fattispecie mediante l'esplicito obbligo di comunicazione per i derivati su titoli di partecipazione con liquidazione in contanti negoziati fuori borsa.

In compenso, in ragione delle specifiche contrattuali standardizzate e dell'anonimizzazione delle controparti ad opera della controparte centrale, i derivati su titoli di partecipazione con liquidazione in contanti negoziati in borsa non risultano particolarmente adeguati a garantire all'acquirente l'accesso ai titoli di partecipazione soggiacenti. Per sgravare gli investitori che hanno investito principalmente in derivati su titoli di partecipazione negoziati in borsa, il cpv. 3 enuncia ora la supposizione confutabile secondo cui i derivati su titoli di partecipazione negoziati fuori borsa che prevedono una liquidazione in contanti in definitiva non conferiscono o non possono conferire diritti di voto, qualora i diritti o le aspettative che ne derivano, sommati alle altre posizioni di acquisto in conformità all'art. 14 cpv. 1 lett. a, non raggiungano o superino il 15 per cento dei diritti di voto. Ne consegue che, ad ogni notifica di cambiamento, gli investitori assoggettati all'obbligo di comunicazione non sono più tenuti a comunicare l'attuale stato dei derivati su titoli di partecipazione con liquidazione in contanti, se questi sono stati negoziati in borsa e se i diritti o le aspettative che ne derivano, sommati alle altre posizioni di acquisto, non raggiungono o superano il 15 per cento dei diritti di voto dell'emittente. Se viene superato il valore soglia del 15 per cento, viene meno la supposizione di cui al cpv. 3 e i derivati su partecipazioni negoziati fuori borsa sono assoggettati all'obbligo di comunicazione ai sensi dell'art. 15 cpv. 2.

Il valore soglia del 15 per cento è stato scelto sulla base dell'art. 15 cpv. 2 OBVM-FINMA, che non è stato trasposto. In conformità a tale disposizione, ai sensi del diritto vigente si presume che gli strumenti finanziari in vista di un'offerta pubblica d'acquisto sono stati acquistati, alienati o concessi se i diritti o le aspettative che ne derivano, sommati alle altre posizioni di acquisto, superano il 15 per cento dei diritti di voto. Per quanto riguarda i derivati su titoli di partecipazione con liquidazione in contanti negoziati in borsa, in conformità al cpv. 3 viene assunta la prospettiva opposta, presumendo che i derivati su titoli di partecipazione con liquidazione in contanti non conferiscono diritti di voto, fino a che, sommati alle posizioni di acquisto in conformità all'art. 14 cpv. 1 lett. a, raggiungono una quota di diritti di voto il cui ammontare non rende più plausibile l'interesse puramente finanziario per l'emittente in questione.

Il cpv. 4 è conforme al finora vigente art. 15 cpv. 3 OBVM-FINMA.

In tale disposizione è parimenti contemplata la scadenza degli strumenti finanziari come sottocategoria del mancato esercizio.

10.2.7 Altri fatti da dichiarare (art. 16 OInFi-FINMA)

Per semplificare le dichiarazioni in materia di pubblicità, d'ora in poi si rinuncia a dichiarare le relazioni tra acquirenti diretti e indiretti e aventi economicamente diritto. In futuro dovranno essere dichiarati unicamente il detentore diretto e l'avente economicamente diritto, mentre la catena di detentori può essere tralasciata. L'art. 16 cpv. 1 lett. b OBVM-FINMA non viene pertanto trasposto nell'OInFi-FINMA, con il risultato che l'art. 16 cpv. 1 viene semplificato a livello redazionale (cfr. commenti all'art. 22 cpv. 3).

Ai sensi del diritto vigente, l'obbligo di comunicazione per le modifiche delle indicazioni dichiarate è disciplinato dall'art. 21 cpv. 4 OBVM-FINMA, dal titolo «Contenuto della dichiarazione». Tuttavia, trattandosi della descrizione di un fatto soggetto all'obbligo di comunicazione, per ragioni di sistematicità detto obbligo viene trasposto nell'art. 16. Non viene apportata alcuna modifica materiale.

10.2.8 Prestito di operazioni mobiliari e operazioni analoghe (art. 17 OInFi-FINMA)

Mediante l'introduzione dell'obbligo di comunicazione dell'avente economicamente diritto al libero esercizio dei diritti di voto nell'art. 120 cpv. 3 LInFi, le disposizioni d'esecuzione finora sancite dagli artt. 13 e 14 OBVM-FINMA sull'obbligo di comunicazione in caso di usufrutto come pure di prestito di valori mobiliari e operazioni analoghe diventano in larga misura obsolete: ai sensi dell'art. 120 cpv. 1 LInFi è l'avente economicamente diritto a essere soggetto all'obbligo di comunicazione. Se quest'ultimo trasferisce a terzi il libero esercizio dei diritti di voto, l'art. 120 cpv. 3 LInFi si applica indipendentemente dal negozio giuridico soggiacente al trasferimento dei diritti di voto. Lo stesso avviene anche nel caso in cui la proprietà dei titoli di partecipazione venga trasferita nel quadro di un'operazione di prestito titoli. Poiché il prestatore ha diritto al ritrasferimento dei titoli di partecipazione, continua a sopportare il rischio economico e, pertanto, a essere l'avente economicamente diritto. Concretamente ciò significa che un usufrutto, un prestito di valori mobiliari o operazioni analoghe possono generare obblighi di comunicazione se accompagnato/e dal trasferimento dell'esercizio dei diritti di voto. In caso contrario, i modi di procedere menzionati rimangono irrilevanti dal punto di vista del diritto in materia di pubblicità delle partecipazioni se i patrimoni superano il 3 per cento dei diritti di voto, in quanto l'avente economicamente diritto vanta, in questo caso, la sovranità sull'esercizio dei diritti di voto. L'art. 13 e l'art. 14 cpv. 1-3 OBVM-FINMA non vengono pertanto trasposti nell'OInFi-FINMA.

L'art. 14 cpv. 4 OBVM-FINMA contiene una deroga all'obbligo di comunicazione per le operazioni di prestito e le operazioni accompagnate da un obbligo di riacquisto che vengono eseguite in forma standardizzata mediante piattaforme di negoziazione allo scopo di gestire la liquidità. Tale deroga deve essere mantenuta anche sotto il regime dell'art. 120 cpv. 3 LInFi e pertanto viene trasposta nell'art. 17.

10.2.9 Investimenti collettivi di capitale (art. 18 OInFi-FINMA)

Tale disposizione viene recepita dall'art. 17 OBVM-FINMA senza modifiche materiali. Gli adeguamenti di cui ai cpv. 1 e 3 si allineano all'introduzione dell'art. 120 cpv. 3 LInFi.

L'ambito di applicazione di tale disposizione viene circoscritto all'obbligo di comunicazione in conformità all'art. 120 cpv. 1 LInFi. Il cpv. 1 sancisce che, nel caso di investimenti collettivi di capitale approvati,

l'obbligo di comunicazione dell'avente economicamente diritto viene adempiuto, come finora avvenuto, dal titolare dell'autorizzazione. Se quest'ultimo delega ulteriormente l'esercizio dei diritti di voto, il destinatario della delega sottostà inoltre all'obbligo di comunicazione ai sensi dell'art. 120 cpv. 3 LInFi.

Il cpv. 3 sancisce che, per gli investimenti collettivi di capitale esteri non autorizzati per la distribuzione, la direzione del fondo o la società può adempiere l'obbligo di comunicazione nella misura in cui non è dipendente da un gruppo. Ai sensi del diritto vigente, la direzione del fondo o la società è considerata indipendente se può esercitare liberamente i diritti di voto legati ai titoli di partecipazione da essa amministrati. Il concetto di libero esercizio dei diritti di voto viene ora contemplato nell'art. 120 cpv. 3 LInFi, motivo per cui è stato stralciato dall'ordinanza. Dal punto di vista contenutistico non vengono apportate modifiche, in quanto le precisazioni concernenti l'indipendenza di cui alle lettere a e b rimangono inviate.

10.2.10 Banche e commercianti di valori mobiliari (art. 19 OInFi-FINMA)

Il cpv. 1 lett. c viene adeguato al nuovo ciclo di *settlement* introdotto a partire dal 6 ottobre 2014 in conformità al punto 13.1 del Regolamento in materia di negoziazione di SIX Swiss Exchange, in base al quale le chiusure devono essere trasferite e liquidate nei successivi due giorni di borsa.

Inoltre viene precisato che l'art. 19 contempla una deroga a favore di banche e commercianti di valori mobiliari, di cui essi possono avvalersi se sussistono i corrispondenti requisiti. Se la banca o il commerciante di valori mobiliari soggetta/o all'obbligo di comunicazione si appella all'art. 19, ci si attende che tale disposizione venga integralmente osservata. Se non sussistono (più) i requisiti per una dichiarazione ai sensi dell'art. 19, occorre procedere all'apposita dichiarazione. In caso contrario, potrebbe essere constatata una violazione dell'obbligo di comunicazione.

Venendo meno la categoria degli strumenti finanziari acquistati in vista di un'offerta pubblica d'acquisto ai sensi dell'art. 15 cpv. 2 OBVM-FINMA, il finora vigente art. 18 cpv. 3 OBVM-FINMA non viene trasposto nell'OInFi-FINMA.

10.2.11 Procedura di offerta pubblica di acquisto (art. 20 OInFi-FINMA)

Il cpv. 1 viene adeguato al tenore dell'art. 134 LInFi. Inoltre, nei cpv. 1 e 2 viene apportata una precisazione di carattere temporale, gli obblighi di dichiarazione sanciti dall'Ordinanza commissionale OPA (OCOPA) devono cioè essere applicati dalla pubblicazione dell'annuncio preliminare o del prospetto dell'offerta fino alla scadenza del termine suppletivo. Viene inoltre appurato che il cpv. 2 si applica unicamente agli assoggettati all'obbligo di comunicazione che, nel corso della procedura di offerta pubblica d'acquisto, hanno presentato una dichiarazione in conformità alle disposizioni del capitolo 8 dell'Ordinanza commissionale OPA.

Ai sensi del diritto vigente, l'art. 19 OBVM-FINMA può essere applicato anche ai programmi di riacquisto. Tuttavia, nella prassi la maggior parte dei programmi di riacquisto viene dispensata dalla Commissione sulle offerte pubbliche di acquisto, pertanto le ordinarie disposizioni del diritto in materia di pubblicità delle partecipazioni e di conseguenza gli obblighi di dichiarazione ai sensi dell'Ordinanza commis-

sionale OPA vengono sostituiti dalla Circolare n. 1 della Commissione sulle offerte pubbliche di acquisto (cfr. Circolare COPA n. 1, nm. 6). Ciò fa sì che, in tali casi, attualmente non venga applicato né l'obbligo di pubblicità ai sensi dell'art. 20 LBVM né l'obbligo di dichiarazione ai sensi del capitolo 8 dell'Ordinanza commissionale OPA, il che è in contrasto con il principio di trasparenza di cui all'art. 1 cpv. 2 LInFi. Nel cpv. 3 ora viene pertanto appurato che, durante i programmi pubblici di riacquisto, continuano a essere applicati gli obblighi di dichiarazione ai sensi del diritto in materia di pubblicità delle partecipazioni.

10.2.12 Contenuto della dichiarazione (art. 22 OInFi-FINMA)

L'elenco non esaustivo delle fattispecie assoggettate all'obbligo di comunicazione, attualmente riportato nell'art. 21 cpv. 1 OBVM-FINMA, viene integrato con il trasferimento dei diritti di voto ai fini dell'esercizio autonomo ai sensi dell'art. 120 cpv. 3 LInFi e con la dichiarazione delle modifiche, ora disciplinata dall'art. 16 cpv. 2.

Nel cpv. 1 lett. c e d sono state apportate semplificazioni e precisazioni linguistiche.

Ora, nella dichiarazione, le persone giuridiche devono indicare unicamente ragione sociale e sede; si rinuncia alla menzione dell'indirizzo. Da un lato, ciò è in linea con le informazioni che le persone fisiche devono fornire, dall'altro dà seguito alla richiesta del settore di eliminare una ricorrente fonte di errore, abolendo l'obbligo di presentare una dichiarazione delle modifiche in seguito a un trasloco nel perimetro della medesima località. Tenuto conto degli indirizzi disponibili nel registro di commercio, tale aspetto innovativo non dovrebbe tradursi in una perdita di informazioni, se non altro per gli investitori svizzeri. Inoltre, l'indirizzo mancante per le persone fisiche e giuridiche viene compensato con la nuova norma concernente l'indicazione di una persona di contatto in conformità all'art. 23.

Se l'avente economicamente diritto non coincide con l'esercizio dei diritti di voto, ora sia gli aventi economicamente diritto sia le persone legittimate al libero esercizio dei diritti di voto sono soggetti all'obbligo di comunicazione. Dalle dichiarazioni in materia di pubblicità si deve evincere a quale titolo una persona soggetta all'obbligo di comunicazione detiene i diritti di voto dichiarati all'emittente. La dichiarazione deve pertanto contenere le seguenti informazioni:

1. quota dei diritti di voto detenuti dall'avente economicamente diritto;
2. quota dei diritti di voto in conformità al n. 1, il cui esercizio è stato trasferito a terzi in applicazione dell'art. 120 cpv. 3 LInFi;
3. quota dei diritti di voto che un terzo ha trasferito alla persona soggetta all'obbligo di comunicazione in applicazione dell'art. 120 cpv. 3 LInFi.

Le informazioni concernenti la persona a cui sono stati trasferiti i diritti di voto o che li ha trasferiti alla persona soggetta all'obbligo di comunicazione non sono richieste. Un trasferimento dei diritti di voto ai sensi dell'art. 120 cpv. 3 LInFi comporta pertanto una dichiarazione delle modifiche ai sensi dell'art. 16 cpv. 2 in combinato disposto con l'art. 22 cpv. 2 lett. a.

L'art. 22 lett. b corrisponde all'attuale art. 21 cpv. 2 lett. a OBVM-FINMA. Poiché l'art. 10 cpv. 2 OBVM-FINMA viene stralciato, relativamente alle informazioni richieste ora si rimanda all'art. 121 LInFi.

Finora, per quanto riguarda le informazioni necessarie per la dichiarazione degli strumenti finanziari in conformità all'art. 15 OBVM-FINMA, nell'art. 21 cpv. 2 lett. c e d OBVM-FINMA era stata successivamente operata una distinzione fra strumenti finanziari ammessi o meno al negozio su una borsa svizzera. Qualora fossero ammessi, per la specifica di un titolo di partecipazione bastava indicare il numero di valore dei titoli (ISIN). Poiché anche i derivati su titoli di partecipazione ammessi al negozio in una borsa svizzera possono disporre di un ISIN e pertanto essere descritti in maniera sufficientemente dettagliata, nella descrizione delle informazioni da fornire per i derivati su titoli di partecipazione ora non è più determinate il luogo di ammissione al negozio, bensì il fatto che uno strumento finanziario disponga o meno di un ISIN (art. 22 cpv. 2 lett. c e d).

Venendo meno l'art. 15 cpv. 2 OBVM-FINMA, il rimando a tale disposizione nell'art. 21 cpv. 2 lett. e OBVM-FINMA non viene trasposto.

Nel cpv. 3 vengono semplificate le informazioni necessarie per la dichiarazione di un acquisto indiretto o di un'alienazione indiretta. Mentre l'art. 21 cpv. 3 OBVM-FINMA, ai sensi del diritto vigente, richiede l'indicazione dell'intera catena di detenzione dall'acquirente o dall'alienante diretto fino all'avente economicamente diritto, in conformità al cpv. 3 devono essere pubblicati solo il primo e l'ultimo anello della catena, ossia l'acquirente o l'alienante diretto e l'avente economicamente diritto. Ciò costituisce un'agevolazione in particolare a livello di gruppo, in quanto i trasferimenti in seno alle società del gruppo generano un obbligo di comunicazione unicamente se riguardano la società del gruppo che detiene direttamente i titoli di partecipazione. In questo modo, per le persone soggette all'obbligo di comunicazione viene pertanto eliminata una fonte ricorrente di errore. Ciò giustifica la perdita di informazioni che per i partecipanti al mercato sono auspicabili, tuttavia per la valutazione dei rapporti di controllo presso una società non sono assolutamente necessarie.

10.2.13 Indicazioni complementari (art. 23 OInFi-FINMA)

Diversamente da quanto disposto dall'art. 21 cpv. 1 lett. f OBVM-FINMA, ora l'indicazione della persona di contatto competente della dichiarazione non deve più essere comunicata. Alla stregua di quanto avviene con l'indicazione dell'indirizzo in conformità all'art. 21 cpv. 1 lett. e OBVM-FINMA (cfr. commenti all'art. 22 cpv. 1 lett. e), nella prassi si sono ripetutamente registrate violazioni dell'obbligo di comunicazione in seguito alla mancata comunicazione delle modifiche relative alla persona di contatto. Poiché tale informazione è praticamente insignificante per il mercato, ma importante per gli emittenti, gli organi per la pubblicità e le autorità di vigilanza, ora l'art. 23 prevede che vengano fornite informazioni esaustive sulla persona di contatto, non più pubblicate sulle apposite piattaforme. Pertanto, l'indicazione della persona di contatto non rientra più nell'adempimento dell'obbligo di comunicazione ai sensi del diritto in materia di pubblicità.

10.2.14 Adempimento dell'obbligo di comunicazione (art. 24 OInFi-FINMA)

Ai fini dell'adempimento dell'obbligo di comunicazione nei confronti della società e dell'organo per la pubblicità, ora deve essere necessariamente impiegato l'apposito modulo messo a disposizione dal competente organo per la pubblicità. Esso s'iscrive in un'ottica di comparabilità e continuità delle dichiarazioni. Viene inoltre garantito che le dichiarazioni contengano le informazioni necessarie.

10.2.15 Pubblicazione (art. 25 OInFi-FINMA)

Ai sensi del diritto vigente, gli organi per la pubblicità delle borse possono rinunciare a mettere a disposizione una piattaforma elettronica per le pubblicazioni. In tal caso, le dichiarazioni in materia di pubblicità vengono pubblicate nel Foglio ufficiale svizzero di commercio (FUSC) (cfr. art. 23 cpv. 2 e 3 OBVM-FINMA). Mentre SIX Swiss Exchange gestisce una propria piattaforma per le pubblicazioni, finora le dichiarazioni in materia di pubblicità concernenti le società quotate sul BX Berne eXchange venivano pubblicate nel FUSC. Tale soluzione ha mostrato nella prassi un'efficacia solo limitata. Le pubblicazioni nel FUSC sono disponibili per un periodo di tre anni sul sito www.shab.ch e per altri due anni possono essere richieste telefonicamente. Per dichiarazioni datate più di cinque anni, i partecipanti al mercato sono invece invitati a rivolgersi alla Biblioteca nazionale svizzera. Di conseguenza, è difficile ottenere un quadro attuale dei rapporti di partecipazione, in particolare presso le società con un azionariato stabile su un arco di tempo prolungato. Parimenti, solo con notevoli difficoltà è possibile ripercorrere lo sviluppo di una partecipazione significativa nel corso di diversi anni. Inoltre, le dichiarazioni vengono pubblicate nel FUSC in maniera non standardizzata e le notifiche di modifiche richiedono sempre una nuova pubblicazione nel FUSC. Alla luce di quanto esposto, la possibilità di pubblicare le dichiarazioni nel FUSC non viene recepita nell'OInFi-FINMA. Gli organi per la pubblicità che al momento dell'entrata in vigore della presente ordinanza non dispongono di una piattaforma elettronica per la pubblicazione sono tenuti alla messa in esercizio fino a 12 mesi al più tardi dopo l'entrata in vigore dell'OInFi-FINMA (cfr. art. 50 cpv. 3). Nel frattempo si applica il vigente regime in materia di dichiarazione (cfr. art. 50 cpv. 4).

10.2.16 Indagini (art. 29 OInFi-FINMA)

Il diritto vigente, ai sensi dell'art. 27 OBVM-FINMA conferisce alla FINMA la possibilità di ordinare agli organi per la pubblicità o ai revisori legali della borsa di effettuare indagini. La FINMA può sottoporre i propri assoggettati ai sensi dell'art. 24 LFINMA alla revisione di società di audit o incaricati dell'audit, oppure di incaricare, nel quadro di un procedimento di *enforcement*, un incaricato dell'inchiesta di accertare la fattispecie rilevante dal punto di vista del diritto in materia di vigilanza (art. 36 LFINMA). In considerazione del fatto che tali strumenti possono comunque essere applicati agli istituti assoggettati nel caso di violazioni dell'obbligo di comunicazione, la menzionata possibilità di effettuare indagini, finora sancita dall'art. 27 OBVM-FINMA, non viene trasposta nell'OInFi-FINMA.

11 Obbligo di presentare un'offerta (art. 30 – 47 OInFi-FINMA)

Così come nell'ambito della pubblicità delle partecipazioni, la legislazione in materia di offerte pubbliche di acquisto s'iscrive nel quadro di un progetto di revisione, in cui vengono recepite le disposizioni d'esecuzione finora disciplinate dagli art. 28-45, con puntuale adeguamento agli aspetti innovativi sul piano del diritto sovraordinato e alle esigenze emerse dalla prassi.

11.1 Acquisto indiretto (art. 32 OInFi-FINMA)

Ora l'art. 32 rimanda anche all'art. 120 cpv. 5 LInFi, che corrisponde al vigente art. 9 cpv. 3 lett. d OBVM-FINMA.

11.2 Operazioni effettuate d'intesa (art. 33 OInFi-FINMA)

Il vigente art. 31 rimanda, nell'ambito delle operazioni effettuate d'intesa, all'art. 10 cpv. 1 e 2 OBVM-FINMA. Poiché nel diritto in materia di pubblicità d'ora in poi nella fattispecie dell'agire indiretto vengono sussunte le relazioni a livello di gruppo, l'art. 10 cpv. 2 OBVM-FINMA non viene trasposto nell'OInFi-FINMA (cfr. commenti all'art. 12). Dal punto di vista del diritto in materia di offerte pubbliche di acquisto, ai sensi del diritto vigente si ricorre a tale disposizione per determinare i membri di un gruppo soggetti all'obbligo di presentare un'offerta. Al fine di preservare il quadro giuridico vigente, l'art. 10 cpv. 2 lett. 2 OBVM-FINMA viene trasposto nell'art. 33 cpv. 2.

11.3 Ristabilimento dell'obbligo di presentare un'offerta (art. 37 OInFi-FINMA)

La formulazione «entrata in vigore della LBVM» utilizzata nel vigente art. 35 OBVM-FINMA viene sostituita dalla data dell'entrata in vigore.

11.4 Deroghe all'obbligo di presentare un'offerta (art. 40 OInFi-FINMA)

In conformità all'art. 136 cpv. 2 LInFi, l'obbligo di presentare un'offerta è caduco se i diritti di voto sono stati acquisiti per donazione, successione, divisione ereditaria, regime matrimoniale o esecuzione forzata ai sensi dell'art. 135 cpv. 1 LInFi. Ai sensi del diritto vigente, la richiesta di deroga non deve essere dichiarata alla Commissione delle offerte pubbliche di acquisto (art. 38 cpv. 3 OBVM-FINMA). Il trattamento di tale deroga si differenzia pertanto da quello delle altre deroghe all'obbligo di presentare un'offerta, la cui richiesta deve essere dichiarata alla Commissione delle offerte pubbliche di acquisto. Se in questi casi la Commissione delle offerte pubbliche di acquisto ha motivo di ritenere che i requisiti per la deroga richiesta non sono soddisfatti, entro cinque giorni di borsa apre un procedimento amministrativo. Diversamente dalle altre deroghe, in caso di donazione, successione, divisione ereditaria, regime matrimoniale o esecuzione forzata la Commissione delle offerte pubbliche di acquisto non è finora stata in grado di verificare se la fattispecie in questione consentiva di avvalersi della deroga disciplinata dall'art. 136 cpv. 2 LInFi. Dalla prospettiva odierna, tale disparità di trattamento a livello delle deroghe non è più giustificata, tanto più che dalla prassi è emerso che un esame a posteriori nel singolo caso

potrebbe comportare difficoltà di ordine pratico. Anche per ragioni di certezza del diritto, le deroghe di cui all'art. 136 cpv. 2 LInFi vengono ora assoggettate all'obbligo di comunicazione in conformità all'art. 40 cpv. 2. Di conseguenza, l'art. 38 cpv. 3 OBVM-FINMA non viene trasposto nell'OInFi-FINMA.

11.5 Corso in borsa (art. 42 OInFi-FINMA)

L'art. 40 OBVM-FINMA prevede un sistema duale per quanto riguarda il prezzo minimo delle offerte pubbliche di acquisto: se i titoli di partecipazione sono liquidi, è determinante il corso in borsa, vale a dire il corso medio, calcolato in funzione della ponderazione dei volumi, delle transazioni in borsa degli ultimi 60 giorni di borsa prima della pubblicazione dell'offerta, rispettivamente dell'annuncio preliminare (art. 40 cpv. 2 OBVM-FINMA, ora art. 42 cpv. 2). Se i titoli di partecipazione quotati non sono liquidi, un organo di controllo procede alla loro valutazione (art. 40 cpv. 4 OBVM-FINMA). Se un titolo è liquido, viene valutato in conformità alla Circolare n. 2 della Commissione delle offerte pubbliche di acquisto (Circolare COPA n. 2).

Pertanto, in base al diritto vigente, nella determinazione del prezzo minimo per i titoli di partecipazione non liquidi il corso in borsa viene, in linea di principio, tralasciato. In considerazione del fatto che, anche nel caso di titoli non liquidi in conformità alla Circolare COPA n. 2, durante i 60 giorni di borsa precedenti a un'offerta pubblica di acquisto spesso sono state effettuate transazioni in borsa in cui la determinazione del prezzo costituisce il risultato di un'analisi di mercato dei partecipanti al negozio in borsa, nel quadro della valutazione dei titoli non liquidi è opportuno tenere conto di tali informazioni.

Ora il cpv. 4 prevede pertanto che, per i titoli di partecipazione non liquidi, l'organo di controllo tenga conto, oltre che della perizia di valutazione, anche del corso in borsa. Ne consegue che né il corso in borsa (per i titoli liquidi) né la perizia di valutazione (per i titoli non liquidi) costituiscono più la base per esaminare il rispetto del prezzo minimo. In linea di principio deve invece essere considerato il corso in borsa, integrato, per i titoli non liquidi, dai risultati di una perizia di valutazione.

Infine viene precisato che, nel suo rapporto, l'organo di controllo deve descrivere i metodi e le basi impiegati per la valutazione, nonché le conclusioni a cui è giunto.

11.6 Pagamento del prezzo offerto (art. 45 OInFi-FINMA)

Tale disposizione è conforme all'art. 43 OBVM-FINMA. Nel cpv. 2 viene precisato che il prezzo offerto può essere pagato unicamente mediante permuta di valori mobiliari, purché sia offerta l'alternativa dell'intero pagamento in contanti.

12 Disposizioni finali

12.1 Modifica di altri atti normativi

12.1.1 OIB-FINMA

L'art. 56 e 57 OIB-FINMA viene abrogato e ora fissato a livello legislativo nell'art. 30a della Legge sulle banche (LBCR; RS 952.0). Con il nuovo art. 30a LBCR deve essere, in particolare, garantita la continuità dei rapporti contrattuali in una situazione di stress, accordando alla FINMA la possibilità di adottare misure secondo il capo undicesimo della Legge sulle banche, senza che queste misure possano far insorgere diritti di disdetta o diritti secondo l'articolo 27 LBCR.²⁴

12.1.2 OBVM-FINMA

L'OBVM-FINMA viene abrogata. Le corrispondenti disposizioni vengono ora disciplinate dall'OInFi-FINMA.

12.2 Disposizioni transitorie - Pubblicità delle partecipazioni (art. 50 OInFi-FINMA)

I cpv. 1 e 2 sono conformi all'art. 48 cpv. 1 e 2 OBVM-FINMA.

Il cpv. 3 garantisce agli organi per la pubblicità che al momento dell'entrata in vigore dell'ordinanza non dispongono di una piattaforma elettronica per le dichiarazioni un termine transitorio di 12 mesi, durante il quale detta piattaforma deve essere implementata oppure il compito ai sensi dell'art. 27 cpv. 2 deve essere trasferito a un'altra autorità.

Il cpv. 4 sancisce che le dichiarazioni concernenti la pubblicità delle partecipazioni devono essere pubblicate sul FUSC durante il termine transitorio di cui al cpv. 3 e in almeno uno dei principali media elettronici. Tale disposizione si allinea all'art. 23 cpv. 2 e 3 OBVM-FINMA.

²⁴ Cfr. Messaggio concernente la legge sulle infrastrutture del mercato finanziario, FF 2014 6445, ivi 6565.