

**Circolare della Commissione federale delle banche:
Regole di condotta sul mercato del commercio di valori mobiliari
(Regole di condotta sul mercato)
del 19 marzo 2008**

Indice

I. Scopo	Nm.1-3
II. Campo di applicazione	Nm.4-6
III. Utilizzo di informazioni confidenziali atte a influenzare i corsi	Nm.7-21
IV. Meccanismo effettivo di offerta e di domanda	Nm.22-35
V. Diffusione di informazioni confidenziali atte a influenzare i corsi	Nm.36-38
VI. Principio della buona fede	Nm.39-44
VII. Obblighi organizzativi dei commercianti di valori mobiliari	Nm.45-66
A. Informazioni confidenziali atte a influenzare i corsi	Nm. 45-47
B. Barriere all'informazione („Chinese Walls“) / Aree di riservatezza	Nm. 48-51
C. Transazioni su valori mobiliari al di fuori delle aree di riservatezza	Nm. 52-53
D. „Watch List“	Nm. 54
E. „Restricted List“	Nm. 55
F. Sorveglianza delle transazioni per proprio conto dei collaboratori	Nm. 56
G. Emissione di valori mobiliari in occasione di una quotazione in borsa	Nm. 57-58
H. Analisti finanziari	Nm. 59-60
I. Esame dei crediti / Attribuzione di rating	Nm. 61-62
J. Obbligo di tenere un giornale	Nm. 63-64
K. Audit	Nm. 65
L. Periodo transitorio	Nm. 66
VIII. Entrata in vigore	Nm.67

I. Scopo

La legge sulle borse ha lo scopo (art. 1 LBVM) di assicurare la trasparenza e il buon funzionamento dei mercati dei valori mobiliari come pure di garantire la parità di trattamento degli investitori. A questo scopo, l'art. 6 LBVM prescrive la sorveglianza delle attività di mercato (sorveglianza del mercato) in modo che possano essere accertati l'abuso della conoscenza di informazioni confidenziali, le manipolazioni dei corsi e altre violazioni di prescrizioni legali. 1

La presente circolare stabilisce regole di comportamento per gli intermediari finanziari sottoposti a vigilanza nell'ambito del commercio di valori mobiliari. Essa contiene direttive miranti a evitare abusi di mercato ed esempi di operazioni su valori mobiliari ammesse („Accepted Market Practices“¹). 2

Le esigenze della presente circolare si fondano sul principio della garanzia di un'attività irreprensibile a norma dell'art. 10 cpv. 2 lett. d LBVM e dell'art. 11 LBVM. Esse fanno parte del diritto della vigilanza e hanno un significato indipendente. La loro portata, in particolare, va oltre quella degli art. 161 e 161^{bis} CP (sentenza del Tribunale federale del 2 febbraio 2000, cfr. Bulletin CFB 40/2000 pag. 37 ss.). Gli obblighi organizzativi secondo il capitolo VII si fondano sull'art. 10 cpv. 2 lett. a LBVM. 3

II. Campo di applicazione

La circolare si applica a tutti i commercianti di valori mobiliari sottoposti alla legge sulle borse. 4

In presenza di indizi manifesti secondo i quali operazioni su valori mobiliari per conto di clienti non sono compatibili con i requisiti dei capitoli da III a V, i commercianti di valori mobiliari sono tenuti a ricercarne le cause e, se del caso, a rinunciare a partecipare a queste operazioni. Non sono richieste una sorveglianza e chiarificazioni sistematiche. 5

Le banche senza lo statuto di commercianti di valori mobiliari e i titolari di un'autorizzazione a norma dell'art. 13 cpv. 2 lett. a, b, c, d ed f come pure dell'art. 13 cpv. 4 della legge sugli investimenti collettivi di capitale sono pure sottoposti, per le loro operazioni su valori mobiliari per conto proprio e per conto di clienti, alle regole dei capitoli da III a VI. Queste esigenze si fondano sul principio della garanzia di una attività irreprensibile (art. 3 cpv. 2 lett. c LB, art. 14 cpv. 1 lett. a LICol). 6

III. Utilizzo di informazioni confidenziali atte a influenzare i corsi

Il commercio di valori mobiliari deve essere effettuato sulla base di informazioni relative a valori mobiliari o a emittenti di pubblico dominio o accessibili al pubblico, o sulla base di informazioni che derivano da esse. 7

Le informazioni relative a valori mobiliari o a emittenti sono accessibili al pubblico allorquando sono pubblicate o diffuse dai media o attraverso gli usuali canali d'informazione finanziaria oppure si fondano su tali pubblicazioni o diffusioni. 8

Tutte le altre informazioni relative a valori mobiliari o emittenti devono essere considerate come confidenziali. 9

L'utilizzo di informazioni confidenziali atte a influenzare il corso in vista di operazioni su valori mobiliari non è autorizzato (abuso di informazioni). 10

Le informazioni sono atte a influenzare i corsi quando possono influenzare in maniera considerevole la quotazione o il corso di borsa del valore mobiliare in questione. Esse concernono in particolare fattispecie relative alla struttura organizzativa, al consiglio d'amministrazione e alla direzione generale, all'andamento degli affari, alla situazione patrimoniale o reddituale di un'azienda, che si ripercuotono sulla valutazione dell'azienda e di conseguenza sono atte a modificare in modo sensibile il corso di borsa. Tali informazioni 11

¹ I termini correnti in inglese sono utilizzati in questa circolare quali esempi, riferimenti e indicazioni per l'interpretazione dei termini in italiano.

sono oggetto, se del caso, di un obbligo legale o regolamentare di dichiarazione (obbligo di dichiarazione secondo l'art. 20 LBVM, pubblicità ad hoc secondo il regolamento della borsa).

Rappresenta pure un abuso di informazioni la divulgazione ingiustificata di informazioni confidenziali atte a influenzare i corsi o di indicazioni o raccomandazioni basate su tali informazioni per l'effettuazione di operazioni su valori mobiliari. 12

Voci di mercato (rumors) o informazioni vaghe non sono informazioni confidenziali. Non è tuttavia autorizzata la diffusione intenzionale di voci di mercato o informazioni vaghe con lo scopo di prevalersene. 13

Non è autorizzato l'utilizzo di una reazione attesa da parte dei partecipanti del mercato e quello dei corsi dei valori mobiliari essendo a conoscenza della prossima pubblicazione di raccomandazioni d'investimento („Scalping“). 14

Sono in particolare ammesse le operazioni su valori mobiliari e i comportamenti seguenti:

- Operazioni al di fuori di un'area di riservatezza separata; occorre assicurarsi, tramite misure organizzative, che nessuna informazione confidenziale atta a influenzare i corsi sia utilizzata per operazioni su valori mobiliari (per i dettagli cfr. capitolo VII). 15
- Operazioni su valori mobiliari che, nonostante la conoscenza di informazioni confidenziali atte a influenzare i corsi, non sarebbero state effettuate sulla base di tali informazioni e sarebbero state effettuate anche senza tali informazioni, ciò che si deve poter dimostrare. 16
- Acquisti di valori mobiliari di una società da rilevare da parte di un potenziale acquirente o da parte di terzi su mandato e per conto di quest'ultimo in vista di preparare l'offerta pubblica di acquisto. 17
- Trasmissione di informazioni confidenziali atte a influenzare i corsi a terzi con mandato (p.es. a un consulente per preparare un'offerta pubblica di acquisto). 18
- Continuazione di una strategia di investimento preesistente, messa in atto indipendentemente dalle informazioni confidenziali atte a influenzare i corsi. 19
- Operazioni di copertura, operazioni per conto proprio, market making basato su informazioni in possesso del commerciante di valori mobiliari o su informazioni desunte dai libri degli ordini delle borse. 20
- Riacquisto dei propri valori mobiliari quale preparazione o nell'ambito di un programma di riacquisto di azioni o in vista della sua preparazione, conformemente alla Comunicazione no. 1 della Commissione delle OPA: Il riacquisto delle proprie azioni. 21

IV. Meccanismo effettivo di offerta e di domanda

Le operazioni su valori mobiliari devono avere una giustificazione economica e corrispondere a un meccanismo effettivo di offerta e domanda. 22

Non sono ammessi transazioni fittizie, ordini fittizi come pure operazioni su valori mobiliari o l'introduzione di ordini (Orders) allo scopo di dare l'impressione di un'attività di mercato o alterare la liquidità, il corso di borsa o la valutazione di valori mobiliari, come pure operazioni e ordini fittizi (manipolazione del mercato). 23

Rappresentano in particolare indizi di manipolazione del mercato le operazioni su valori mobiliari seguenti (se del caso, le borse regolano le modalità):

- Acquisto e vendita ravvicinati dello stesso valore mobiliare per conto dello stesso ed unico avente diritto economico („Wash Trades“). 24
- Operazioni incrociate di acquisto e vendita dello stesso valore mobiliare per conto proprio da parte del 25

commerciante di valori mobiliari („Nostro-Nostro Inhouse Crosses“).

- Inserimento di ordini incrociati per l’acquisto e la vendita dello stesso valore mobiliare a seguito di accordi presi in anticipo, allo scopo di alterarne la liquidità o il prezzo („Improper Matched Orders“, „Daisy Chains“, coordinati fra diverse controparti). 26
- Alterazione della liquidità e del prezzo provocata intenzionalmente con un eccesso di ordini di acquisto o di vendita („Ramping“, „Capping“, „Pegging“). 27
- Costituzione di posizioni importanti con lo scopo di restringere il mercato („Squeeze“ o „Corner“). 28
- Introduzione nel sistema commerciale di ordini fittizi per grossi blocchi con l’intenzione di annullarli immediatamente („Spoofing“). 29

Sono in particolare ammesse le operazioni su valori mobiliari e i comportamenti seguenti:

- Operazioni su valori mobiliari allo scopo di stabilizzarne il prezzo o sostenerne il corso (livellamento passeggero di oscillazioni di corsi) durante un periodo definito in anticipo ed estendibile; la durata della stabilizzazione deve essere comunicata alle borse in applicazione delle loro regole (non è obbligatoria una pubblicazione). 30
- Misure di stabilizzazione dei corsi durante un periodo limitato („Syndicate Bid“) a seguito dell’attribuzione di un collocamento pubblico di valori mobiliari. I parametri di queste stabilizzazioni (fatto della stabilizzazione, banda di oscillazione dei corsi, durata) devono essere pubblicati all’inizio delle trattazioni. 31
- Operazioni su valori mobiliari allo scopo della fissazione dei prezzi di domanda e offerta („Market Making“). 32
- Riacquisto di propri valori mobiliari nell’ambito di un programma di riacquisto, conformemente alla Comunicazione no. 1 della Commissione delle OPA: Il riacquisto delle proprie azioni. 33
- Operazioni di Nostro-Nostro Inhouse Crosses quando esse sono indipendenti fra di loro e sono eseguite nel sistema borsistico in assenza totale di accordi. 34
- „Matched Orders“ allorquando sono economicamente giustificati e autorizzati (p.es. per vantaggi fiscali, modifiche dei principi contabili) e sono effettuati ai corsi di mercato vigenti; tali transazioni devono essere comunicate in anticipo alle borse in applicazione delle loro relative disposizioni. 35

V. Diffusione di informazioni confidenziali atte a influenzare i corsi

Le informazioni atte a influenzare i corsi possono essere diffuse e pubblicate unicamente se, in buona fede, si può supporre che esse corrispondano alla realtà. 36

Rappresentano in particolare una diffusione o una pubblicazione le notizie diffuse o pubblicate attraverso i canali d’informazione finanziari e borsistici, i media in generale, su Internet, come pure le dichiarazioni dei servizi di ricerca e analisi dei commercianti di valori mobiliari. 37

Non è ammessa la diffusione di informazioni inveritiere, incomplete o fuorvianti su valori mobiliari o emittenti allo scopo di ingannare altri partecipanti del mercato non è ammessa (inganno del mercato). 38

VI. Principio della buona fede

Le operazioni su valori mobiliari devono essere effettuate nel rispetto del principio della buona fede. 39

Le norme di comportamento nei confronti del cliente in conformità dell’art. 11 LBVM (obblighi di informazione, di diligenza e di lealtà) sono concretizzate nelle Regole di condotta per commercianti di valori 40

mobiliari dell'Associazione svizzera dei banchieri. Il principio della buona fede impone inoltre un comportamento integro verso il mercato nel suo complesso.

Il principio della buona fede è in particolare incompatibile con i seguenti comportamenti:

- Il conteggio di un prezzo divergente dal corso effettivo („corso tagliato“). Non si è in presenza di un corso tagliato quanto il commerciante di valori mobiliari, nell'ambito dell'esecuzione dell'ordine, ha assunto un rischio di corso o ha preso accordi con il cliente che giustificano il conteggio ad un corso divergente da quello effettivamente conseguito (cfr. Regole di condotta per commercianti di valori mobiliari dell'Associazione svizzera dei banchieri). 41
- Sfruttamento delle conoscenze legate all'ordine del cliente per eseguire operazioni per proprio conto prima, parallelamente o immediatamente dopo („Front / Parallel / After Running“, cfr. Norme di comportamento per commercianti di valori mobiliari dell'Associazione svizzera dei banchieri). 42
- Sfruttamento degli ordini al meglio per valori mobiliari per i quali non esistono corsi d'acquisto o di vendita. 43

Sono in particolare ammesse le operazioni su valori mobiliari e i comportamenti seguenti:

- L'esecuzione interna di operazioni su valori mobiliari contro posizioni proprie del commerciante o contro ordini di clienti (internalizzazione) purché sia rispettato il principio della migliore esecuzione („Best Execution“). 44

VII. Obblighi organizzativi dei commercianti di valori mobiliari

A. Informazioni confidenziali atte a influenzare i corsi

Il flusso di informazioni confidenziali atte a influenzare i corsi deve essere organizzato e sorvegliato in modo tale da evitare comportamenti abusivi e pregiudizi ai clienti. I commercianti di valori mobiliari devono comportarsi in maniera da tutelare la fiducia dei clienti e della piazza finanziaria svizzera nel suo complesso. 45

Allorquando, in singoli casi, abusi o pregiudizi sono prevedibili o l'isolazione di informazioni in singole aree di riservatezza non è possibile, i conflitti d'interesse esistenti devono essere dichiarati oppure devono essere omesse operazioni sui valori mobiliari in questione, fintanto che le informazioni confidenziali non saranno rese pubbliche. 46

A questo scopo il commerciante di valori mobiliari deve predisporre un'organizzazione, una formazione e controlli appropriati in funzione della sua attività, importanza e struttura. 47

B. Barriere all'informazione („Chinese Walls“) / Aree di riservatezza

Le barriere all'informazione comprendono l'insieme delle misure per il controllo del flusso delle informazioni („Chinese Walls“) aventi lo scopo di evitare conflitti d'interesse e l'impiego abusivo di informazioni. 48

Le misure organizzative relative ai locali, ai collaboratori, alle funzioni, all'organizzazione interna e al sistema informatico devono permettere di definire delle aree di riservatezza all'interno delle quali le informazioni sono isolate e controllate. Il grado di organizzazione di tali aree di riservatezza dipende dalle attività, dalla dimensione e dalla struttura del commerciante di valori mobiliari. Se necessario, devono essere definite aree di riservatezza ad hoc, al fine di isolare presso le persone direttamente coinvolte il flusso di informazioni confidenziali atte a influenzare i corsi. 49

I differenti settori di attività devono essere definiti in aree di riservatezza tramite barriere all'informazione verticali. Tramite barriere all'informazione orizzontali occorre assicurarsi che informazioni confidenziali atte a influenzare i corsi non siano trasmesse dalla direzione generale o da unità centrali di controllo ad altri settori. Tali barriere all'informazione devono essere previste nei regolamenti interni o messe in atto ad hoc 50

in caso di necessità.

Il rispetto di queste misure deve essere sorvegliato da un'entità specifica (p.es. la funzione di compliance), che ha pure il compito di dirigere il flusso orizzontale e verticale delle informazioni. Queste barriere alla trasmissione di informazioni possono essere oltrepassate per motivi importanti. Tali eccezioni devono essere documentate tempestivamente. In ultima istanza la direzione generale è responsabile del trattamento delle informazioni confidenziali atte a influenzare i corsi e della gestione dei conflitti di interesse. La direzione generale e il consiglio d'amministrazione possono non tenere conto delle aree di riservatezza e delle barriere all'informazione. **51**

C. Transazioni su valori mobiliari al di fuori delle aree di riservatezza

Se le informazioni confidenziali atte a influenzare i corsi rimangono isolate all'interno di un'area di riservatezza, le transazioni con valori mobiliari in altri settori di attività sono ammesse, in particolare le transazioni su valori mobiliari nell'ambito di market making e di copertura (strumenti sottostanti e derivati), le usuali operazioni nostre come pure quelle per la clientela (cfr. Nm. 15). **52**

Se, per contro, sussistono conflitti d'interesse fra diversi settori, che toccano il commerciante di valori mobiliari nel suo complesso, è opportuno che la direzione generale o il consiglio d'amministrazione dispongano, per un tempo limitato, la sospensione completa delle operazioni sui valori mobiliari in questione. **53**

D. „Watch List“

La „Watch List“ contiene indicazioni in possesso del commerciante di valori mobiliari sulle informazioni confidenziali atte a influenzare i corsi relative agli emittenti, in particolare sui beneficiari di tali informazioni e sui periodi di confidenzialità. Questa lista è tenuta dal servizio designato a questo scopo (p.es. la funzione di compliance). **54**

E. „Restricted List“

Lo scopo della „Restricted List“ è quello di comunicare specifiche attività proibite o limitate come in particolare operazioni con valori mobiliari specifici, il blocco di transazioni o la limitazione della pubblicazione di analisi finanziarie. Il servizio responsabile della „Watch List“ è pure responsabile per la „Restricted List“. **55**

F. Sorveglianza delle transazioni per proprio conto dei collaboratori

I commercianti di valori mobiliari devono prevedere direttive interne che regolino le misure di sorveglianza delle transazioni in proprio dei collaboratori. Queste misure devono in particolare essere idonee ad evitare o individuare l'abuso di informazioni confidenziali atte a influenzare i corsi per transazioni per proprio conto dei collaboratori. In questo ambito devono essere prese in considerazione in maniera appropriata le relazioni bancarie presso altri istituti dei collaboratori del commerciante di valori mobiliari e i conflitti d'interesse nei confronti del datore di lavoro. **56**

G. Emissione di valori mobiliari in occasione di una quotazione in borsa

La collaborazione in occasione della preparazione dell'emissione di valori mobiliari può condurre alla conoscenza di informazioni confidenziali atte a influenzare i corsi. Sono applicabili le disposizioni del capitolo III. **57**

Occorre inoltre assicurarsi che l'attribuzione di valori mobiliari avvenga secondo criteri oggettivi in maniera equa e trasparente, e che essa sia verificabile e ricostruibile. I dettagli sono regolati nelle direttive di attribuzione relative al mercato delle emissioni dell'Associazione svizzera dei banchieri. **58**

H. Analisti finanziari

I reparti di analisi o ricerca devono essere organizzati in maniera indipendente e devono formare un'area di riservatezza separata. Sono applicabili le norme di comportamento sull'indipendenza dell'analisi finanziaria. **59**

ria dell'Associazione svizzera dei banchieri.

Inoltre le direttive interne devono regolare le operazioni per proprio conto dei collaboratori dei reparti di analisi o di ricerca. 60

I. Esame dei crediti / Attribuzione di rating

I reparti che si occupano dell'esame dei crediti o dell'attribuzione di rating devono pure essere organizzati in maniera indipendente e formare aree di riservatezza separate. Nell'ambito dell'esame dei crediti, il servizio competente è autorizzato ad utilizzare informazioni di altri reparti al fine di ottenere un giudizio completo del cliente. 61

Le operazioni per proprio conto dei collaboratori di questi reparti devono essere regolate tramite direttive interne. 62

J. Obbligo di tenere un giornale

Secondo l'art. 15 cpv. 1 LBVM, l'art. 1 OBVM-CFB e la Circ.-CFB 96/6 „Giornale dei valori mobiliari“, tutte le operazioni su valori mobiliari devono essere registrate. È inoltre obbligatorio documentare tutte le fattispecie rilevanti ai fini della vigilanza del mercato conformemente alla suddetta circolare. 63

Nell'interesse della vigilanza del mercato, pure le conversazioni telefoniche esterne ed interne dei collaboratori che lavorano nel commercio dei valori mobiliari devono essere registrate. Queste registrazioni, come pure la corrispondenza elettronica (e-mail) dei collaboratori, devono essere conservate per almeno sei mesi e rese accessibili senza modifiche alla Commissione delle banche per motivi d'inchiesta. 64

K. Audit

Gli obblighi organizzativi dei commercianti di valori mobiliari sottoposti a vigilanza possono essere oggetto di audit orientati al rischio da parte delle società di audit cui sono conferiti tali incarichi secondo le prescrizioni in materia di vigilanza. Se nell'ambito dell'audit sono scoperte violazioni delle regole di condotta sul mercato, esse devono essere comunicate alla Commissione delle banche e pure menzionate nel rapporto di audit conformemente alle prescrizioni dell'art. 19 LBVM. 65

L. Periodo transitorio

Gli obblighi organizzativi devono essere messi in atto entro un anno dall'entrata in vigore della circolare. Nella misura in cui il commerciante di valori mobiliari rinuncia, in base alla sua attività, dimensione o struttura, a implementare singoli obblighi organizzativi, la società di audit prenderà posizione nel suo rapporto di audit. 66

VIII. Entrata in vigore

Data dell'entrata in vigore: 1° maggio 2008 67

Basi legali:

- LBVM: art. 1, 6, 10 e 11
- LB: art. 3
- LICol: art. 14