

Circolare 2013/8

Regole di condotta sul mercato

Regole di condotta sul mercato del commercio di valori mobiliari

Riferimento:	Circ. FINMA 13/8 «Regole di condotta sul mercato»
Data:	29 agosto 2013
Entrata in vigore:	1° ottobre 2013
Ultima modifica:	12 agosto 2016 [le modifiche sono contrassegnate con un * ed elencate alla fine del documento]
Concordanza:	sostituisce la Circ. FINMA 08/38 «Regole di condotta sul mercato» del 20 novembre 2008
Basi legali:	LFINMA art. 7 cpv. 1 lett. b, 27, 29 LBCR art. 3, 3f OBCR art. 9 LBVM art. 1, 2, 10, 35a OBVM art. 19, 20 LInFi art. 1, 2, 4, 26, 27, 142, 143, 145 OInFi art. 1, 122-128 LICol art. 13, 14, 20, 28, 72 OICol art. 10, 12, 33 LSA art. 14, 22, 30, 67, 75 OS art. 78, 96, 97, 105, 106 LRD art. 14 cpv. 2 lett. c

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

I. Scopo	nm.	1-2
II. Campo di applicazione	nm.	3-7
III. Informazioni privilegiate (art. 2 lett. f LBVM)	nm.	8-11
IV. Sfruttamento di informazioni privilegiate (art. 33e LBVM)	nm.	12-15
V. Manipolazione del mercato (art. 33f LBVM)	nm.	16-40
VI. Abusi di mercato nel mercato primario, con valori mobiliari esteri e in altri mercati	nm.	41-44
VI. Obblighi organizzativi	nm.	45-64
A. Estensione	nm.	45-46
B. Trattamento delle operazioni abusive sul mercato	nm.	47-48
C. Barriere informative (<i>chinese walls</i>) / perimetri di riservatezza	nm.	49-52
D. Sorveglianza delle operazioni per conto proprio dei collaboratori	nm.	53-55
E. <i>Watch list e restricted list</i>	nm.	56-58
F. Obblighi di registrazione	nm.	59-61
G. Negoziazione ad alta frequenza / negoziazione algoritmica dei rating	nm.	62-63
H. Audit	nm.	64
VIII. (Abrogato)	nm.	65-67

I. Scopo

La Legge sull'infrastruttura finanziaria (LInFi; RS 958.1) assicura la trasparenza e la funzionalità dei mercati dei valori mobiliari e garantisce la parità di trattamento degli investitori. A tale scopo, il capitolo 5 del titolo terzo LInFi disciplina i comportamenti sul mercato non ammessi dal punto di vista del diritto in materia di vigilanza, vietando lo sfruttamento di informazioni privilegiate e la manipolazione del mercato. 1

Da un lato, la presente circolare concretizza i divieti sanciti dalla Legge sull'infrastruttura finanziaria relativi ai comportamenti sul mercato (artt. 142 e 143 LInFi) e gli artt. 122–128 dell'Ordinanza sull'infrastruttura finanziaria (OInFi; RS 958.11). Dall'altro concretizza il requisito della garanzia di un'attività irreprensibile nell'ambito dei comportamenti sul mercato. Essa istituisce direttive sull'organizzazione degli assoggettati, la cui osservanza è volta ad individuare ed impedire i comportamenti non ammessi sul mercato. 2

II. Campo di applicazione

I capitoli III–V della presente circolare si applicano a tutte le persone fisiche e giuridiche che agiscono in qualità di operatori di mercato per quanto riguarda valori mobiliari ammessi al commercio in sedi di negoziazione svizzere. 3*

I capitoli VI (Abusi di mercato nel mercato primario, con valori mobiliari esteri e in altri mercati) e VII (Obblighi organizzativi) della presente circolare si applicano ai seguenti assoggettati alla vigilanza della FINMA: banche, assicurazioni, sedi di negoziazione, commercianti di valori mobiliari, direzioni di fondi, SICAV, società in accomandita per investimenti collettivi di capitale, SICAF, banche depositarie e gestori patrimoniali di investimenti collettivi di capitale. 4*

Ai gruppi e ai conglomerati finanziari nonché ai gruppi e ai conglomerati assicurativi si applicano le disposizioni di cui al cap. VI (Abusi di mercato nel mercato primario, con valori mobiliari esteri e in altri mercati) e al cap. VII (Obblighi organizzativi) per quanto concerne istituti mantello ubicati in Svizzera e altri istituti di un gruppo o un conglomerato ubicati in Svizzera, a condizione che gli stessi siano sottoposti ad una vigilanza dei gruppi o dei conglomerati da parte della FINMA. 5

Il cap. VI (Abusi di mercato nel mercato primario, con valori mobiliari esteri e in altri mercati) della presente circolare si applica, oltre che agli assoggettati di cui ai nm. 4 e 5, anche agli intermediari finanziari direttamente sottoposti. 6

I termini tecnici inglesi riportati fra parentesi nella presente circolare servono unicamente ad agevolare la comprensione degli abusi descritti; tuttavia, è determinante solo il testo tedesco. 7

III. Informazioni privilegiate (art. 2 lett. j LInFi)

Un'informazione si riferisce a una fattispecie, compresi fermi propositi, progetti non ancora realizzati o previsioni. Sono considerate informazioni anche fattispecie esterne all'impresa, come ad esempio la conoscenza della futura pubblicazione di un'analisi finanziaria, dell'assunzione di un grosso mandato, del futuro rigetto o conferimento di un'autorizzazione o approvazione oppure la pianificazione di un attacco terroristico. I *rumors* e le speculazioni non rientrano nel concetto di informazione. Per poter fungere da base per la valutazione dell'andamento del corso, l'informazione deve essere sufficientemente chiara e accertata. 8

Un'informazione è confidenziale allorquando non è accessibile a chiunque, ma solo a una cerchia limitata di persone. Un'informazione è pubblica allorquando un terzo vi accede tramite fonti pubblicamente accessibili. In linea di principio, i *rumors* non compromettono la confidenzialità di un'informazione. 9

Per valutare se un'informazione è in grado di esercitare un influsso notevole sul corso dei valori mobiliari (rilevanza del corso), occorre chiedersi, in ogni singolo caso, se l'informazione è suscettibile di influenzare il comportamento in materia di investimento di un operatore di mercato avveduto ed esperto. La valutazione della rilevanza dell'informazione si basa fondamentalmente sulla situazione del mercato prima che l'informazione venga divulgata. 10

Una raccomandazione ai sensi dell'art. 142 cpv. 1 lett. c LInFi è considerata un'informazione privilegiata ai sensi dell'art. 2 lett. j LInFi se il destinatario della raccomandazione sa o, in ragione delle circostanze (p. es. conoscenze particolari oppure posizione del raccomandante), deve sapere che la raccomandazione si fonda su un'informazione privilegiata. 11

IV. Sfruttamento di informazioni privilegiate (art. 142 LInFi)

Il concetto di derivato ai sensi dell'art. 142 cpv. 1 LInFi comprende anche prodotti OTC non standardizzati. Il fatto che una transazione con derivati venga effettuata in una sede di negoziazione o al di fuori di essa non è determinante per la realizzazione della fattispecie. Parimenti non ha alcuna rilevanza se i derivati vengono negoziati in Svizzera o all'estero, purché siano derivati da valori mobiliari ammessi al commercio in una sede di negoziazione in Svizzera. 12*

Non rientrano nel concetto di sfruttamento di informazioni privilegiate le operazioni su titoli che, nonostante la conoscenza di informazioni confidenziali suscettibili di influenzare i corsi, sono state comprovatamente effettuate non sulla base di tale conoscenza e pertanto sarebbero avvenute anche in assenza della stessa. 13

Rientra nel concetto di informazione privilegiata anche il cambiamento o l'annullamento di un mandato concernente un valore mobiliare o i derivati a cui l'informazione privilegiata si 14*

riferisce, purché l'originario conferimento del mandato sia avvenuto prima dell'ottenimento del di quest'ultima.

È considerato come violazione dell'art. 142 cpv. 1 lett. a LInFi anche lo sfruttamento della reazione attesa degli operatori di mercato e delle quotazioni dei valori mobiliari, quando si è a conoscenza di una prossima pubblicazione di raccomandazioni di investimento (*scalping*), nella misura in cui le raccomandazioni siano suscettibili di esercitare un influsso notevole sul corso dei valori mobiliari ai sensi dell'art. 2 lett. j LInFi. 15

V. Manipolazione del mercato (art. 143 LInFi)

Sono considerate diffusioni pubbliche di informazioni segnatamente le comunicazioni mediante i consueti canali informativi del settore finanziario, i mass media in generale e Internet. 16

Un segnale ai sensi dell'art. 143 LInFi sussiste se lo stesso è suscettibile di influenzare il comportamento sul mercato di un operatore di mercato avveduto ed esperto. 17

Possono essere commesse manipolazioni del mercato ai sensi dell'art. 143 LInFi anche utilizzando programmi di negoziazione algoritmica, in particolare nel quadro della negoziazione algoritmica ad alta frequenza. Chiunque operi la negoziazione algoritmica non deve fornire segnali falsi o fuorvianti in merito all'offerta, alla domanda o al corso di valori mobiliari. 18

Segnatamente violano l'art. 143 LInFi, a titolo di esempio, i seguenti comportamenti: 19

- la diffusione di indicazioni false o fuorvianti su dati rilevanti ai fini della valutazione di un valore mobiliare (p. es. la situazione relativa alle entrate o ai mandati di un'impresa, i prodotti in fase di progettazione o una generale scarsità dell'offerta); 20
- la diffusione di informazioni, *rumors* o notizie false oppure fuorvianti che sono suscettibili di influenzare il prezzo dei valori mobiliari, al fine di trarre vantaggio dall'andamento del corso che ne deriva; 21
- l'immissione di ordini di acquisto di piccolo volume a dei prezzi gradualmente crescenti, nell'intento di simulare un incremento della domanda in un contesto di aumento dei prezzi (*painting the tape*); 22
- acquisti e vendite simultanee dello stesso valore mobiliare per conto dello stesso ed unico avente diritto economico, nell'intento di fornire segnali falsi o fuorvianti in merito all'offerta, alla domanda o al corso di valori mobiliari (*wash trades*); 23
- l'immissione di ordini di acquisto e di vendita opposti sullo stesso valore mobiliare in base a un previo accordo reciproco, al fine di alterare la liquidità o il prezzo (*matched orders*, *daisy chains* con coordinamento fra diverse parti); 24

• il restringimento del mercato mediante la costituzione di ingenti posizioni (<i>cornering</i>) o il deposito di valori mobiliari presso terzi (<i>parking</i>), al fine di alterare i prezzi dei valori mobiliari (<i>squeeze</i>);	25
• l'acquisto o la vendita di valori mobiliari poco prima della chiusura della borsa, con lo scopo di influenzare i prezzi di chiusura (<i>marking the close</i>);	26
• l'acquisto o la vendita di valori mobiliari allo scopo di scuotere i prezzi (<i>ramping</i>) o di mantenerli a un determinato livello (p. es. <i>capping</i> , <i>pegging</i>), ad eccezione della stabilizzazione dei prezzi dopo il collocamento pubblico dei valori mobiliari in conformità all'art. 126 OInFi;	27
• l'esercizio di un'influenza sui prezzi delle materie prime al fine di fornire segnali falsi o fuorvianti per la domanda e l'offerta dei valori mobiliari;	28
• la generazione di un eccesso di ordini di acquisto o di vendita, mediante la registrazione nel libro delle ordinazioni (<i>order book</i>) di ordini di ampia portata suscettibili di influenzare i prezzi, al fine di esercitare un'influenza sulla valutazione di un valore mobiliare;	29
• il collocamento di ordini nel sistema di negoziazione per dare l'impressione che esista una dinamica di domanda o offerta e annullamento dei predetti ordini prima della loro esecuzione (<i>spoofing</i> , <i>layering</i>).	30
Le operazioni su valori mobiliari e i comportamenti di mercato ammessi sono segnatamente:	31
• <i>market making</i> al fine di mettere a disposizione liquidità in un valore mobiliare contemporaneamente per la vendita e l'acquisto dello stesso e, all'occorrenza, ridurre il differenziale denaro-lettera;	32
• l'impartizione parallela di ordini di vendita e di acquisto negli stessi o in diversi derivati (p. es. in diverse piazze di negoziazione) a scopo di arbitraggio;	33*
• l'offerta di liquidità (il cosiddetto <i>liquidity provider</i> , p. es. le negoziazioni algoritmiche), purché con le registrazioni nel libro delle ordinazioni (<i>order book</i>) e le chiusure non vengano forniti segnali fuorvianti per altri operatori di mercato);	34
• <i>nostro-nostro inhouse crosses</i> , quando le operazioni opposte sono indipendenti l'una dall'altra e sono eseguite nel sistema borsistico senza alcun accordo;	35
• la mancata cancellazione di corsi già fissati durante le interruzioni di negoziazione in relazione a riacquisti ai sensi dell'art. 123 cpv. 1 lett. e OInFi.	36*

Si presume che non sussista una violazione dell'art. 143 LInFi nel caso	37
di operazioni su valori mobiliari che hanno in maniera comprovata un retroscena economico e corrispondono a un reale comportamento di domanda e offerta e	38
in cui venga utilizzato un algoritmo VWAP (<i>Volume Weighted Average Price</i>) per effettuare operazioni di riacquisto nel quadro di un programma di riacquisto.	39
Si presume che le parti coinvolte nella stabilizzazione dei prezzi nel quadro di un collocamento pubblico di valori mobiliari non contravvengano all'art. 143 LInFi se l'emittente, che di per sé non è coinvolta in detto collocamento, non adempie i propri obblighi di pubblicazione ai sensi dell'art. 126 lett. d ed e OInFi, nella misura in cui le altre parti interessate rispettino tutte le altre disposizioni dell'accordo di <i>Safe Harbour</i> .	40

VI. Abusi di mercato nel mercato primario, con valori mobiliari esteri e in altri mercati

Ai fini della valutazione della garanzia di un'attività irreprensibile degli assoggettati di cui ai nm. 4, 5 e 6 e in considerazione dell'applicazione delle misure previste agli art. 29–37 LFINMA (RS 956.1) e all'art. 35a della Legge sulle borse (LBVM; RS 954.1), le disposizioni concernenti il trattamento delle informazioni privilegiate e la manipolazione del mercato (cap. III–V della presente circolare) non si applicano solo ai valori mobiliari ammessi al commercio nelle sedi di negoziazione svizzere, ma anche, per analogia, in particolare	41*
al commercio di valori mobiliari sul mercato primario,	42
ai valori mobiliari e ai relativi derivati ammessi al commercio solo in una sede di negoziazione estera, come pure	43*
all'attività commerciale in mercati diversi da quello dei valori mobiliari (p. es. mercati di materie prime, di divise e di tassi di interesse), in particolare in relazione ai <i>benchmark</i>.	44

VII. Obblighi organizzativi

A. Estensione

Gli assoggettati di cui al nm. 4 adempiono gli obblighi organizzativi definiti nel presente capitolo in base alla loro situazione di rischio. Il rischio si misura in base ad attività, dimensioni e struttura specifiche. Gli obblighi organizzativi concretizzano i requisiti di autorizzazione previsti dalle leggi sui mercati finanziari per quanto concerne la garanzia di un'attività irreprensibile e l'organizzazione, come pure l'obbligo d'informazione di cui all'art. 29 cpv. 2 LFINMA.	45
--	----

Gli assoggettati analizzano una volta all'anno o in caso di necessità più volte all'anno, i rischi che rientrano nel campo di applicazione della presente circolare. Sulla base di tale valutazione del rischio, occorre definire le misure di carattere organizzativo necessarie per l'osservanza della presente circolare. La valutazione del rischio e le misure devono essere approvate dagli organi direttivi dell'assoggettato. 46

B. Trattamento delle operazioni abusive sul mercato

Se sussistono indizi manifesti secondo cui le operazioni su valori mobiliari per conto dei clienti potrebbero non essere compatibili con i requisiti di cui all'art. 142 e all'art. 143 LInFi e con i cap. III–VI, gli assoggettati devono appurarne le cause e, all'occorrenza, rinunciare a partecipare alle operazioni in questione; non sono richiesti una sorveglianza e degli accertamenti sistematici delle operazioni su valori mobiliari dei clienti. È fatto salvo l'art. 19 ORD-FINMA (RS 955.033.0) per le operazioni su valori mobiliari ai sensi dell'art. 154 cpv. 2 e dell'art. 155 cpv. 2 LInFi, in ragione della qualifica di tali operazioni quale antefatto criminoso del riciclaggio di denaro. 47

Le operazioni che sono in contrasto con l'art. 142 o l'art. 143 LInFi e potrebbero ripercuotersi in maniera rilevante sui rischi di un assoggettato o della piazza finanziaria devono essere notificati alla FINMA (art. 29 cpv. 2 LFINMA). 48

C. Barriere informative (*chinese walls*) / perimetri di riservatezza

Il trattamento delle informazioni privilegiate deve essere organizzato e sorvegliato in modo tale che i comportamenti di mercato non ammessi dal punto di vista del diritto in materia di vigilanza vengano individuati ed impediti. A tale scopo, gli assoggettati devono disporre di organizzazione, formazione e controllo adeguati e mirati. 49

Mediante l'implementazione di misure preventive e processi interni adeguati ed efficaci, gli assoggettati garantiscono che le persone fisiche che decidono in merito al commercio di valori mobiliari o derivati a cui si riferiscono le informazioni privilegiate disponibili presso l'assoggettato non vengano a conoscenza dell'informazione privilegiata. Garantiscono inoltre che le persone a conoscenza di informazioni privilegiate non possano influenzare la decisione sul commercio di valori mobiliari o derivati a cui tali informazioni privilegiate si riferiscono. 50*

Per misure preventive adeguate ed efficaci ai sensi del nm. 49 si intende in particolare l'adozione di misure concernenti l'allestimento dei locali, il personale e gli aspetti funzionali, organizzativi e di tecnologia dell'informazione per la creazione di perimetri di riservatezza in cui le informazioni possano essere isolate e controllate. Le corrispondenti misure preventive devono essere fissate in direttive interne o, all'occorrenza, istituite ad hoc. Il rispetto di tali misure deve essere sottoposto alla sorveglianza di un servizio adeguato e preposto a tale funzione (p. es. il servizio di *compliance*). 51

Se le informazioni privilegiate sono isolate in perimetri di riservatezza, continuano a essere possibili le operazioni su valori mobiliari in altre unità organizzative. 52

D. Sorveglianza delle operazioni per conto proprio dei collaboratori

Gli assoggettati prevedono misure di sorveglianza delle operazioni per conto proprio dei collaboratori. Tali misure devono segnatamente essere adeguate per individuare ed impedire l'abuso di informazioni privilegiate per transazioni effettuate dai collaboratori per conto proprio. Occorre considerare in maniera opportuna tutte le relazioni di deposito e le relazioni di conto ad esse legate (gestite dall'assoggettato o da un istituto terzo) intestate ai collaboratori così come quelle per le quali i collaboratori sono aventi diritto economico oppure dispongono di una procura. 53

Collaboratori ai sensi delle presenti disposizioni sono tutti i collaboratori dell'assoggettato come pure i membri dell'organo competente per l'alta direzione, la vigilanza e il controllo e i membri della direzione, i soci a responsabilità illimitata e le persone con funzioni analoghe. 54

Gli assoggettati disciplinano le misure di sorveglianza che giudicano opportune e adeguate in una direttiva interna. In funzione del rischio di abuso è possibile prevedere delle misure di sorveglianza di differente portata a dipendenza delle categorie di collaboratori o delle funzioni. Indipendentemente da tali categorie di rischio occorre garantire che, in caso di necessità, sia possibile prendere visione nelle relazioni di deposito e di conto rilevanti. 55

E. Watch list e restricted list

Gli assoggettati tengono una *watch list* e una *restricted list*. 56

La *watch list* contiene dati sulle informazioni privilegiate concernenti l'emittente disponibili presso l'assoggettato, segnatamente il supporto di tali informazioni e il periodo di riservatezza. La lista deve essere tenuta da un servizio adeguato e preposto a tale funzione (p. es. il servizio di *compliance*). 57

Con la *restricted list* vengono comunicati divieti o restrizioni relativi a specifiche attività operative, come divieti di operazioni su determinati valori mobiliari, il blocco di transazioni o le restrizioni nella pubblicazione di analisi finanziarie. Il servizio competente per la *watch list* lo è anche per la *restricted list*. 58

F. Obblighi di registrazione

Le operazioni che, in ragione di indizi manifesti, potrebbero non essere compatibili con i requisiti di cui all'art. 142 e all'art. 143 LInFi e ai cap. III-VI, devono essere documentate. 59

Devono essere registrate le conversazioni telefoniche esterne e interne di tutti i collaboratori che operano nel commercio di valori mobiliari. Tale obbligo vale anche per i 60

telefoni cellulari. L'impiego di mezzi di comunicazione per i quali non può essere garantita la registrazione deve essere vietato. Le registrazioni devono essere conservate per un periodo minimo di due anni e, all'occorrenza, rese accessibili alla FINMA senza modifiche.

La corrispondenza elettronica (e-mail, comunicazione via Bloomberg o Reuters, ecc.) e la comprova delle connessioni stabilite mediante i telefoni professionali di tutti i collaboratori che operano nel commercio di valori mobiliari come pure di quei collaboratori che, conformemente alla valutazione del rischio, sono particolarmente esposti al ricevimento di informazioni rilevanti per la vigilanza finanziaria devono essere conservate per almeno due anni e, all'occorrenza, rese accessibili alla FINMA senza modifiche. 61

G. Negoziazione ad alta frequenza / negoziazione algoritmica dei rating

Gli assoggettati che effettuano la negoziazione algoritmica (cfr. nm.17) devono garantire, mediante efficaci sistemi e controlli dei rischi, che in questo modo non vengano forniti segnali falsi o fuorvianti in merito all'offerta, alla domanda o al corso di valori mobiliari. 62

Gli assoggettati sono tenuti a documentare in maniera comprensibile per terzi i tratti essenziali delle loro strategie di negoziazione algoritmica. 63

H. Audit

Gli obblighi organizzativi per gli assoggettati sono oggetto di un audit eseguito in conformità alla Circolare FINMA 13/3 "Attività di audit", mentre quelli per i commercianti di valori mobiliari sono oggetto di un audit effettuato dalle società di audit incaricate ai sensi dell'art. 17 LBVM. Se nel quadro dell'audit si constatano violazioni delle regole di condotta sul mercato, queste devono essere notificate alla FINMA ai sensi dell'art. 27 LFINMA rispettivamente dell'art. 30 LSA (SR 961.01) e pure menzionate nel rapporto di audit. 64*

VIII. (Abrogato)

Abrogato 65*

Abrogato 66*

Abrogato 67*

Elenco delle modifiche



Questa circolare è modificata come segue:

Modifica del 12.8.2016

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

nm. modificati 3, 4, 12, 14, 33, 36, 41, 43, 50, 64

nm. abrogati 65, 66, 67