

**Circolare della Commissione federale delle banche:
Precisazioni sulla nozione di commerciante di valori mobiliari
(Commerciante di valori mobiliari)
del 1° luglio 1998**

Indice

1.	Scopo	Nm.	1–2
2.	Situazione iniziale	Nm.	3–6
3.	Attività principale in campo finanziario (art. 2 cpv. 1 e 2, art. 19 cpv. 2 OBVM)	Nm.	7–10
4.	Attività a titolo professionale (art. 3 cpv. 1 - 5 OBVM)	Nm.	11–13
5.	Offerta al pubblico (art. 3 cpv. 2 - 4, 6 e 7, art. 4 OBVM)	Nm.	14–16
6.	Commercianti per conto proprio (art. 3 cpv. 1 OBVM)	Nm.	17–23
7.	Ditte di emissione (art. 3 cpv. 2 OBVM)	Nm.	24–31
8.	Fornitori di derivati (art. 3 cpv. 3 OBVM)	Nm.	32–38
9.	Market maker (art. 3 cpv. 4 OBVM)	Nm.	39–45
10.	Commercianti che operano per il conto di clienti (art. 3 cpv. 5 OBVM)	Nm.	46–53
11.	Introducing brokers (art. 39 cpv. 1 lett. a cifra 2 OBVM)	Nm.	54–63
12.	Entrata in vigore	Nm.	64

1. Scopo

La presente circolare esplica in maniera generale il concetto di commerciante di valori mobiliari giusta l'art. 2 lett. d LBVM e gli art. 2 e 3 OBVM come pure l'assoggettamento dell'"introducing broker" quale commerciante estero di valori mobiliari giusta l'art. 38 segg. OBVM. 1

La circolare verrà adattata a future modifiche e novità nella prassi relativa all'applicazione delle disposizioni summenzionate della legge sulle borse e della relativa ordinanza. 2

2. Situazione iniziale

Il concetto di commerciante di valori mobiliari è definito come segue all'art. 2 lett. d LBVM:

Commercianti di valori mobiliari (commercianti): le persone fisiche o giuridiche o le società di persone che, agendo per proprio conto in vista di una rivendita a breve scadenza, oppure per conto di terzi, acquistano e alienano a titolo professionale valori mobiliari sul mercato secondario, li offrono al pubblico sul mercato primario o creano essi stessi derivati e li offrono al pubblico. 3

Le disposizioni di applicazione relative alla nozione di commerciante di valori mobiliari nell'ordinanza sulle borse prevedono all'art. 2 OBVM le seguenti categorie: commercianti per conto proprio, ditte di emissione, fornitori di derivati, market maker e commercianti che operano per il conto di clienti e meglio come specificato all'art. 3 OBVM. Queste categorie di commercianti forniscono dei criteri distintivi che permettono di distinguere i commercianti soggetti all'autorizzazione dalle imprese non soggette. Precisioni sulle categorie di commercianti seguono ai numeri marginali da 6 a 10. 4

Le imprese con sede in Svizzera, che in qualità di commercianti di valori mobiliari rientrano in una di queste categorie, necessitano di un'autorizzazione secondo gli art. 10 LBVM e 17 segg. OBVM. 5

Sono considerati commercianti di valori mobiliari esteri ai sensi dell'art. 38 cpv. 1 OBVM le imprese che (a) possiedono all'estero un'autorizzazione ad esercitare l'attività di commerciante; (b) utilizzano il termine di "commerciante di valori mobiliari" o una locuzione con significato analogo nella loro ragione sociale, nella designazione dello scopo sociale o nella loro documentazione commerciale; oppure (c) esercitano un'attività di commerciante di valori mobiliari ai sensi dell'art. 2 lett. d LBVM. Secondo l'art. 39 cpv. 1 OBVM il commerciante estero necessita dell'autorizzazione se (a) ha una succursale o una rappresentanza in Svizzera oppure (b) è membro di una borsa con sede in Svizzera o intende diventarlo. 6

3. Attività principale in campo finanziario (art. 2 cpv. 1 e 2, art. 19 cpv. 2 OBVM)

I commercianti per conto proprio, le ditte di emissione e i fornitori di derivati sono soggetti alla legge sulle borse in qualità di commercianti di valori mobiliari se esercitano principalmente un'attività in ambito finanziario (art. 2 cpv. 1 OBVM). Ciò significa che l'attività in ambito finanziario deve predominare nettamente nei confronti di eventuali altre attività (di natura industriale o commerciale). 7

L'esigenza dell'esercizio di un'attività principalmente in ambito finanziario permette in particolare di evitare che delle imprese industriali o commerciali siano assoggettate alla legge sulle borse a causa dell'attività svolta dai loro dipartimenti finanziari. 8

Tale concetto è inoltre da considerare in maniera consolidata. Le società di gruppo che assumono dei compiti di tesoreria per gruppi industriali o commerciali non sono quindi soggette alla legge sulle borse se la loro attività finanziaria è strettamente legata alle operazioni commerciali del gruppo. 9

Per contro, i market maker e commercianti che operano per conto di clienti sono commercianti di valori mobiliari ai sensi della legge sulle borse anche se non sono attivi principalmente in ambito finanziario (art. 2 cpv. 2 OBVM). I market maker e commercianti che operano per il conto di clienti ai sensi della legge sulle borse, che non sono attivi principalmente in ambito finanziario, devono quindi rendere giuridi- 10

camente autonomo il commercio di valori mobiliari (art. 19 cpv. 2 OBVM).

4. Attività a titolo professionale (art. 3 cpv. 1 - 5 OBVM)

Un'esigenza comune a tutte le categorie di commercianti è che l'attività specifica deve essere svolta a titolo professionale. 11

Il requisito di un'attività svolta "a titolo professionale" richiede che il commercio di valori mobiliari costituisca un'attività economica indipendente, tendente al conseguimento di introiti regolari (vedi anche la definizione nell'art. 52 cpv. 3 Ordinanza sul registro di commercio, ORC). 12

Questa definizione di attività a titolo professionale vale per le seguenti categorie di commercianti: commercianti per conto proprio, ditte di emissione, fornitori di derivati e market maker. Ai commercianti che operano per il conto di clienti è richiesto anche l'adempimento di un ulteriore requisito (numero marginale 49). 13

5. Offerta al pubblico (art. 3 cpv. 2 - 4, 6 e 7, art. 4 OBVM)

Un'offerta è considerata al pubblico, quando si rivolge a un numero indeterminato di destinatari e meglio quando è in particolare diffusa mediante inserzioni, prospetti, circolari o mezzi elettronici (descrizione analoga all'art. 3 OBCR). 14

Secondo l'art. 3 cpv. 7 OBVM le offerte di ditte di emissione, fornitori di derivati e market maker non sono considerate al pubblico, qualora sono indirizzate esclusivamente alle seguenti persone (cfr. art. 3 cpv. 6 OBVM): 15

- a. banche, commercianti svizzeri ed esteri oppure altre imprese sottoposte ad una sorveglianza da parte dello Stato;
- b. azionisti o soci che vantano una partecipazione determinante nei confronti del debitore (annotazione: cioè, dell'impresa che non è considerata commerciante di valori mobiliari ai sensi della legge sulle borse) e con le persone aventi vincoli economici o familiari con loro;
- c. investitori istituzionali aventi una tesoreria professionale.

Sono ad esempio considerati investitori istituzionali con tesoreria professionale le casse pensioni, i comuni nonché le imprese industriali e commerciali. Una tesoreria professionale è data quando l'impresa affida in maniera duratura ad almeno una persona qualificata e con esperienza in ambito finanziario la gestione dei mezzi finanziari dell'impresa (vedi anche circ.-CFB 96/4, numero marginale 25). 16

6. Commercianti per conto proprio (art. 3 cpv. 1 OBVM)

Il commerciante per conto proprio esercita per definizione il commercio di valori mobiliari per conto proprio, a breve scadenza e a titolo professionale (art. 3 cpv. 1 OBVM). 17

A titolo professionale:

Cfr. i numeri marginali da 11 a 13 18

Le persone fisiche e giuridiche che amministrano unicamente il proprio patrimonio non agiscono a titolo professionale ai sensi della definizione esposta. 19

Le società d'investimento agiscono invece a titolo professionale, poiché la gestione del loro patrimonio rappresenta una prestazione di servizio fornita (e anche fatturata) agli azionisti. 20

Per conto proprio:

Il commerciante per conto proprio agisce come tale se conclude delle transazioni relative a valori mobiliari in nome proprio, senza ordini o istruzioni di terzi, e se lui stesso se ne assume i rischi e meglio beneficia del relativo guadagno e si fa carico delle eventuali perdite. Anche lo svolgimento di “funzioni di clearing” per operazioni concernenti valori mobiliari di terzi è considerata un’attività per conto proprio, allorché il commerciante di valori mobiliari si assume i rischi e terzi non anticipino degli averi per la conclusione delle operazioni; ritenuto che in tal caso agirebbe quale commerciante per conto di clienti (cfr. i numeri marginali 46 segg.). 21

A breve scadenza:

Il concetto “a breve scadenza” si riferisce allo scopo perseguito nell’acquisto di valori mobiliari, vale a dire alla gestione attiva degli stessi con lo scopo di realizzare a breve scadenza degli utili risultanti da variazioni del corso o dei tassi d’interesse (portafoglio di negoziazione, cfr. definizione delle operazioni di negoziazione nelle DAC-CFB, numero marginale 236). Chi acquista dei valori mobiliari allo scopo di effettuare un investimento finanziario o di acquisire una partecipazione non agisce a breve scadenza (ad es. società di holding). 22

Volume minimo lordo di CHF 5 miliardi all’anno:

Siccome il commerciante per conto proprio agisce solo a nome e per conto proprio, per definizione non ha dei clienti. Il suo assoggettamento alla legge sulle borse non si giustifica quindi in base al principio della protezione degli investitori. Tale assoggettamento è da ricondurre unicamente al principio della protezione del funzionamento del mercato. Egli può tuttavia mettere in pericolo il buon funzionamento dei mercati soltanto se esercita un volume notevole di transazioni in valori mobiliari. Soggiace quindi alla legge sulle borse unicamente il commerciante per conto proprio che come tale effettua delle operazioni in valori mobiliari per un importo lordo (cifra d’affari) superiore a 5 miliardi di franchi svizzeri all’anno. Per il calcolo della cifra d’affari ci si basa per le operazioni effettuate a contanti come pure per le operazioni su derivati sui corsi pagati rispettivamente realizzati. 23

7. Ditte di emissione (art. 3 cpv. 2 OBVM)

Per definizione le ditte di emissione assumono professionalmente, fermo o su commissione, valori mobiliari emessi da terzi e li offrono pubblicamente sul mercato primario (art. 3 cpv. 2 OBVM). 24

A titolo professionale:

Cfr. numeri marginali da 11 a 13 25

Offerta al pubblico:

Cfr. numeri marginali da 14 a 16 26

La collocazione di valori mobiliari presso meno di 20 clienti in seguito a un’offerta al pubblico (vedi art. 4 OBVM), è considerata comunque quale attività di una ditta di emissione. 27

Chi colloca invece valori mobiliari presso meno di 20 clienti senza offrirli pubblicamente, non è considerato quale ditta di emissione. 28

Ditte di emissione con statuto bancario:

L’art. 2a lett. c OBCR, che prevedeva l’assoggettamento delle ditte di emissione alla legge sulle banche, è stato annullato mediante l’introduzione dell’art. 57 OBVM, secondo il quale le ditte di emissione non sono più assoggettate alla legge sulle banche, ma alla legge sulle borse. 29

Le ditte di emissione che in passato erano soggette alla legge sulle banche secondo l’art. 2a lett. c OBCR non perdono comunque necessariamente il loro statuto di banca. L’esercizio dell’attività bancaria può 30

quindi proseguire nel quadro attuale delle prescrizioni della legge sulle banche se le condizioni per la concessione dell'autorizzazione sono state adempiute nei termini previsti dall'art. 58 cpv. 2 OBVM. La subordinazione alla legge sulle banche può tuttavia, su richiesta, essere trasformata in subordinazione alla legge sulle borse. In questo caso, al momento di tale cambiamento devono essere dati i requisiti imposti dalla legge sulle borse ai commercianti di valori mobiliari, rispettivamente la relativa autorizzazione deve essere stata rilasciata.

I commercianti di valori mobiliari esistenti senza statuto bancario, che nell'ambito delle disposizioni transitorie dell'art. 50 LBVM hanno di principio il diritto di continuare la loro attività, non hanno comunque il diritto, nemmeno durante il periodo di transizione, di estendere la loro attività a quella di una ditta di emissione senza ottenere l'autorizzazione di commerciante di valori mobiliari. 31

8. Fornitori di derivati (art. 3 cpv. 3 OBVM)

Per definizione i fornitori di derivati creano loro stessi, a titolo professionale, dei derivati e li offrono pubblicamente sul mercato primario per conto proprio o per conto di terzi (art. 3 cpv. 3 OBVM). 32

A titolo professionale:

Cfr. numeri marginali da 11 a 13 33

Offerta al pubblico:

Cfr. numeri marginali da 14 a 16 34

La collocazione di derivati presso meno di 20 clienti in seguito a un'offerta al pubblico (vedi art. 4 OBVM), è considerata comunque un'attività di un fornitore di derivati. 35

Chi invece colloca derivati presso meno di 20 clienti senza offrirli pubblicamente, non è considerato fornitore di derivati. 36

Derivati:

Secondo l'art. 5 OBVM, i derivati sono dei contratti finanziari con un prezzo che deriva da valori patrimoniali come le azioni, le obbligazioni, le materie prime e i metalli preziosi oppure da aliquote di riferimento come valute, interessi e indici. È irrilevante se questi contratti finanziari sono quotati rispettivamente se sono negoziati in borsa o fuori borsa. I derivati devono però essere standardizzati, ovvero uniformati ai sensi dell'art. 4 OBVM ed essere idonei al commercio su vasta scala. Di regola non si è in presenza di una standardizzazione ai sensi dell'art. 4 OBVM, se i singoli parametri possono essere definiti in modo flessibile. 37

Operazioni a contanti:

I commercianti che si limitano invece a concludere delle operazioni a contanti su valori di base che non rappresentano valori mobiliari ai sensi dell'art. 2 lett. a LBVM rispettivamente dell'art. 4 OBVM (materie prime, metalli preziosi, divise), non rientrano nel campo di applicazione della legge sulle borse. Più precisamente i commercianti di materie prime, di metalli preziosi e di divise, la cui attività si limita a tali operazioni a contanti, non sono assoggettati alla legge sulle borse. 38

9. Market maker (art. 3 cpv. 4 OBVM)

Per definizione i market maker si occupano, a titolo professionale, del commercio in valori mobiliari per conto proprio e a breve scadenza, fissando pubblicamente e durevolmente o su richiesta, i corsi di singoli valori mobiliari (art. 3 cpv. 4 OBVM). 39

A titolo professionale:

Cfr. numeri marginali da 11 a 13 40

Offerta al pubblico:

Cfr. numeri marginali da 14 a 16 41

Il fatto di fissare pubblicamente dei corsi, durevolmente o su richiesta, costituisce per analogia un'offerta al pubblico ai sensi dell'art. 3 cpv. 7 e dell'art. 4 OBVM. 42

Per conto proprio:

Cfr. numero marginale 21 43

A breve scadenza:

Cfr. numero marginale 22 44

Autonomia giuridica del commercio dei valori mobiliari:

I market maker soggiacciono alla legge anche se non esercitano principalmente un'attività in ambito finanziario (art. 2 cpv. 2 OBVM, cfr. cifra marginale 3). Le imprese con dei dipartimenti finanziari che presentano i requisiti legali di market maker devono di conseguenza rendere l'attività di commercio di valori mobiliari giuridicamente autonoma e ottenere per tale società un'autorizzazione di commerciante di valori mobiliari ai sensi della legge sulle borse (art. 19 cpv. 2 OBVM). 45

10. Commercianti che operano per il conto di clienti (art. 3 cpv. 5 OBVM)

Per definizione, i commercianti che operano per il conto di clienti sono commercianti che negoziano professionalmente valori mobiliari in nome proprio e per il conto di clienti e che 46

- a. per i loro clienti detengono loro stessi o presso terzi dei conti per l'esecuzione delle transazioni su valori mobiliari; oppure
- b. custodiscono personalmente o presso terzi, a proprio nome, valori mobiliari dei loro clienti (art. 3 cpv. 5 OBVM).

Conformemente all'art. 3 cpv. 6 OBVM non sono considerati clienti: 47

- a. le banche e i commercianti svizzeri e esteri oppure altre imprese sottoposte ad una sorveglianza da parte dello Stato;
- b. gli azionisti o i soci che vantano una partecipazione determinante nei confronti del debitore (annotazione: cioè, dell'impresa che non è considerata commerciante di valori mobiliari ai sensi della legge sulle borse) e con le persone aventi vincoli economici o familiari con loro;
- c. gli investitori istituzionali aventi una tesoreria professionale.

A titolo professionale:

Cfr. numero marginale da 11 a 13 48

Un commerciante che opera per il conto di clienti agisce a titolo professionale anche quando detiene dei conti o custodisce dei valori direttamente o indirettamente per più di 20 clienti (vedi art. 3a cpv. 2 OBVM). 49

In nome proprio e per conto del cliente:

Il commerciante che opera per il conto di clienti agisce in nome proprio nei rapporti con i terzi (banche, commercianti di valori mobiliari, broker, borse ecc.), mentre il cliente si assume il rischio economico delle operazioni su valori mobiliari effettuate dal commerciante o che quest'ultimo ha fatto concludere. Il commerciante che opera per conto dei clienti agisce in particolare in nome proprio quando apre un conto o deposito ("comptes miroirs") presso terzi per ogni suo cliente. È considerato commerciante che opera per il conto di clienti anche chi mediante il proprio conto o deposito, sulla base delle procure conferitegli, acquista o vende dei valori mobiliari per i propri clienti (cfr. anche numero marginale 52). 50

Tenuta dei conti o custodia dei valori mobiliari:

Questi requisiti sono adempiuti quando il commerciante che opera per il conto di clienti ed il suo cliente hanno stipulato un contratto di deposito, un contratto per l'apertura di un conto corrente o una convenzione fiduciaria e il commerciante che opera per il conto di clienti diventa in questo modo il depositario rispettivamente il proprietario fiduciario dei relativi valori patrimoniali, oppure quando l'attività effettivamente svolta corrisponde a tale situazione giuridica. Basandosi su questi rapporti contrattuali o di fatto, il commerciante che opera per il conto di clienti detiene lui stesso o tramite terzi, dei conti per i suoi clienti o custodisce presso di sé o presso terzi dei valori mobiliari per i clienti. 51

Gestori patrimoniali o consulenti finanziari non assoggettati:

I gestori patrimoniali o consulenti finanziari che gestiscono dei fondi di terzi unicamente sulla base di procure e meglio che non detengono conti o custodiscono valori in nome proprio e per conto di terzi, non sono assoggettati alla legge sulle borse. Il gestore patrimoniale o consulente finanziario che oltre a ciò acquista o vende ai suoi clienti dei valori mobiliari mediante il proprio conto o deposito, è invece considerato commerciante che opera per il conto di clienti (cfr. numero marginale 50 in fine). 52

Autonomia giuridica del commercio dei valori mobiliari:

I commercianti che operano per il conto di clienti sono sottoposti alla legge anche se non esercitano principalmente un'attività in ambito finanziario (art. 2 cpv. 2 OBVM, cfr. numero marginale 3). Le imprese con dei dipartimenti finanziari che offrono le prestazioni di un commerciante che opera per il conto di clienti devono di conseguenza rendere l'attività di commercio di valori mobiliari giuridicamente autonoma e ottenere per tale società un'autorizzazione di commerciante di valori mobiliari ai sensi della legge sulle borse (art. 19 cpv. 2 OBVM). 53

11. Introducing brokers (art. 39 cpv. 1 lett. a cifra 2 OBVM)

L'attività dell'"introducing broker" comprende in sostanza l'intermediazione in Svizzera di operazioni di negoziazione per conto di commercianti di valori mobiliari esteri. Di principio sono pertanto adempiute le condizioni previste dall'art. 39 cpv. 1 lett. a cifra 2 OBVM per l'esercizio dell'attività di rappresentanza in Svizzera di un commerciante di valori mobiliari estero, che è soggetto ad autorizzazione. 54

Le attività degli "introducing broker" in Svizzera sono tuttavia più o meno estese in funzione dei legami che questi ultimi intrattengono con il commerciante di valori mobiliari estero. Si impone quindi un trattamento differenziato per quanto concerne la loro subordinazione alla legge sulle borse. 55

Ai sensi dell'art. 39 cpv. 1 lett. a cifra 2 OBVM le attività in seguito esposte sono qualificate dalla legge sulle borse quale rappresentanza di un commerciante di valori mobiliari estero. In questi casi la relativa autorizzazione non è accordata alla rappresentanza svizzera, bensì al commerciante di valori mobiliari estero: 56

- a. Il commerciante di valori mobiliari estero occupa in Svizzera delle persone che sono parte integrante della sua organizzazione e che agiscono per lui in qualità di intermediari e per trasmettere degli ordini. 57
- b. Il commerciante di valori mobiliari estero dispone di una filiale in Svizzera (che tuttavia non dispone dello statuto di commerciante di diritto svizzero), che porta la stessa ragione sociale o una ragione so- 58

ziale simile e che agisce per lui in qualità di intermediaria e per trasmettere degli ordini.

- c. Il commerciante di valori mobiliari estero stipula dei contratti esclusivi per l'intermediazione di operazioni su valori mobiliari con delle persone fisiche e giuridiche in Svizzera. La rappresentanza in Svizzera agisce come unico rappresentante del commerciante di valori mobiliari estero. Percepisce degli onorari sulla base di un mandato (di regola retrocessioni). **59**
- d. Il commerciante di valori mobiliari estero stipula dei contratti senza clausola esclusiva per l'intermediazione di operazioni su valori mobiliari con delle persone fisiche e giuridiche in Svizzera, autorizzando la rappresentanza ad utilizzare la sua ragione sociale. Anche qui la rappresentanza percepisce degli onorari sulla base di un mandato. **60**
- Contrariamente ai rapporti precedentemente esposti tra il commerciante di valori mobiliari estero e la rappresentanza in Svizzera, le seguenti costellazioni non adempiono le condizioni di cui all'art. 39 cpv. 1 lett. a cifra 2 OBVM: **61**
- e. Il commerciante di valori mobiliari estero conclude contratti senza clausola esclusiva per agire in qualità di intermediario con delle persone fisiche e giuridiche in Svizzera e non autorizza l'intermediario ad utilizzare la sua ragione sociale. **62**
- f. Non esistono accordi contrattuali particolari ai sensi delle lett. a - e tra l'intermediario in Svizzera ed il commerciante di valori mobiliari per il quale agisce in qualità di intermediario e al quale trasmette degli ordini. **63**

12. Entrata in vigore

Data dell'entrata in vigore: 1° luglio 1998

64

Basi legali:

- LBVM: art. 1, 2 lett. d
- OBVM: art. 2 a 5, 19 cpv. 2 e 38 segg.