

REGOLE DI CONDOTTA SUL MERCATO
RELATIVE AL COMMERCIO DI VALORI MOBILIARI.
APPLICAZIONE PRATICA CON PARTICOLARE
RIFERIMENTO ALLO SVILUPPO DI UNA DIRETTIVA
INTERNA PER UN ISTITUTO BANCARIO DI PICCOLE
DIMENSIONI

*Davide Vezzano**

No. 33, ottobre 2009

La funzione di Compliance, oramai consolidata anche all'interno degli istituti bancari della piazza finanziaria svizzera, in origine si è designata prevalentemente come una funzione di supporto al management in particolare in relazione a problematiche di lotta al riciclaggio di denaro. Negli anni si è poi assistito ad un graduale ampliamento di compiti e competenze e una sempre maggiore tendenza all'inserimento del Compliance office nel sistema di controllo interno, peraltro dimostrata dall'avvicinamento, anche organico, della funzione all'unità di controllo del rischio.

Questo nuovo indirizzo, riscontrabile anche nel profilo specialistico degli stessi Compliance officer, ha permesso, fra le altre cose, di superare la contrapposizione tra le esigenze di performance e quelle di conformità, fortemente riscontrata agli albori della creazione della funzione all'interno delle banche. Le più recenti analisi di Corporate Governance sono infatti unanime nel considerare che solo attraverso un'accurata gestione dei rischi, ed in particolare dei rischi operativi (in relazione ai quali si posiziona anche la figura del Compliance), si garantisce la sopravvivenza dell'azienda.

Il Centro di Studi Bancari, in linea con i propri principi, desidera contribuire alla creazione di una cultura di Compliance, non solo mediante l'erogazione di corsi di formazione specialistica, ma anche attraverso la promozione di pubblicazioni tematiche che possono interessare la nostra Piazza finanziaria.

I quaderni di ricerca 31, 32, 33 e 34 fanno parte della serie tematica promossa dal Centro di Competenze Compliance e sono stati selezionati tra i lavori di diploma presentati nell'ambito dell'edizione 2008-2009 del corso di Executive Master in Compliance Management.

Il quaderno numero 31 approfondisce l'istituto del Trust proponendo un'analisi di confronto con le regole di natura civilistica in materia di lotta contro il riciclaggio di denaro e di finanziamento del terrorismo nel settore finanziario. Il quaderno prevede una sommaria presentazione dell'istituto, dei suoi soggetti e delle tipologie. Di seguito vengono analizzate le problematiche relative all'identificazione della parte contraente e alla determinazione dell'avente diritto economico, per terminare con una riflessione sulle relazioni a rischio superiore.

Il quaderno numero 32 tratta l'attualissima tematica relativa ai rischi fiscali con particolare riferimento alle pratiche di triangolazione tramite l'utilizzo di società off-shore che ricorrono a schemi di sovra- fatturazioni, fatturazioni di costi fittizi o truffe carosello.

Il quaderno numero 33 si sofferma sulle regole di condotta sul mercato relative al commercio di valori mobiliari e propone - quale applicazione pratica di dette regole- la formulazione di una direttiva interna per un istituto bancario di piccole dimensioni.

Infine il quaderno numero 34 dedica una riflessione ai doveri di diligenza nei rapporti di banca corrispondente, la cui importanza è aumentata negli anni in considerazione di fattori diversi quali l'integrazione fra economie nazionali, il progresso nel campo delle telecomunicazioni e l'espansione su scala mondiale del mercato di capitali. L'attualità del tema è data anche dalla problematica sollevata in questo periodo storico relativa al credito interbancario.

Area di diritto bancario e finanziario

Le idee espresse in questo quaderno sono di natura personale e non riflettono necessariamente le opinioni dei rappresentanti del Centro di Studi Bancari

INDICE	
INDICE DELLE ABBREVIAZIONI	1
PREMESSA	3
OBIETTIVI DEL LAVORO E STRUTTURA DELL'ANALISI	3
DESCRIZIONE DELL'ORGANIZZAZIONE DI BANCA ABC	4
1 CONTESTO LEGISLATIVO	5
1.1 <i>Leggi e ordinanze di riferimento</i>	5
1.1.1 Legge federale sulle borse e il commercio di valori mobiliari (LBVM)	5
1.1.2 Ordinanza sulle borse e il commercio di valori mobiliari (OBVM)	6
1.1.3 Ordinanza dell'Autorità di vigilanza sui mercati finanziari sulle borse e il commercio di valori mobiliari (OBVM-FINMA)	6
1.1.4 Codice Penale svizzero (CPS)	6
1.2 <i>Circolari, norme e direttive</i>	7
1.2.1 Norme di comportamento sul mercato relative al commercio di valori mobiliari – Circolare FINMA 2008/38	7
1.2.2 Direttiva ASB – Regole di condotta per commercianti in valori mobiliari	8
2 DOVERI E OBBLIGHI DEL COMMERCIANTE DI VALORI MOBILIARI VERSO LA CLIENTELA	8
2.1 <i>L'obbligo d'informazione</i>	8
2.2 <i>L'obbligo di diligenza</i>	9
2.3 <i>L'obbligo di lealtà</i>	10
3 DOVERI E OBBLIGHI DEL COMMERCIANTE DI VALORI MOBILIARI VERSO IL MERCATO E GLI INVESTITORI	10
3.1 <i>Comportamento penalmente repressibile da parte del cliente nell'esecuzione di transazioni in borsa</i>	11
3.2 <i>Regole comportamentali</i>	11
3.2.1 Trattamento delle informazioni confidenziali	11
3.2.2 Meccanismo veritiero di domanda e offerta	11
3.2.3 Diffusione d'informazioni suscettibili a influenzare il corso	11
3.2.4 Condotta conforme al principio della buona fede	11
4 DOVERI ORGANIZZATIVI DEL COMMERCIANTE DI VALORI MOBILIARI	12
4.1 <i>Perimetro di confidenzialità</i>	12
4.1.1 Base legale	12
4.1.2 Commento degli aspetti organizzativi	13
4.1.3 Trasposizione ed integrazione nella direttiva	13
4.2 <i>Watch e Restricted List</i>	14
4.2.1 Base legale	14
4.2.2 Commento degli aspetti organizzativi	14
4.2.3 Trasposizione ed integrazione nella direttiva	15
4.3 <i>Registrazione (giornale di borsa, conversazioni telefoniche ed e-mail)</i>	16
4.3.1 Base legale	16
4.3.2 Commento degli aspetti organizzativi	16
4.3.3 Trasposizione ed integrazione nella direttiva	19
4.4 <i>Operatività per conto proprio dei collaboratori</i>	20
4.4.1 Base legale	20
4.4.2 Commento degli aspetti organizzativi	22
4.4.3 Trasposizione ed integrazione nella direttiva	23
5 LA COMPLIANCE IN APPLICAZIONE ALLE REGOLE DI CONDOTTA SUL MERCATO CONCERNENTI IL COMMERCIO DI VALORI MOBILIARI	25
5.1 <i>Commentario sugli aspetti organizzativi</i>	25
5.2 <i>Trasposizione ed integrazione nella direttiva</i>	25

6 CONCLUSIONI	26
BIBLIOGRAFIA	29
ALLEGATI	31

Indice delle abbreviazioni

<u>Abbreviazione</u>	<u>Descrizione</u>
ASB	associazione svizzera dei banchieri
al.	alinea
art.	articolo
artt.	articoli
CPS	codice penale
Boll	bollettino
CFB	commissione federale delle Banche (ora FINMA)
Cfr.	confronta
CHF	franchi svizzeri
CM	cifra marginale
CO	codice delle obbligazioni
consid.	considerazione
Circ.	circolare
CPS	codice penale svizzero
cpv.	capoverso
Direttiva o direttiva interna	si riferisce alla direttiva interna “Regole di condotta sul mercato concernenti il commercio di valori mobiliari”
DG	direzione generale
DTF	decisione del tribunale federale
GAFI	gruppo d’azione finanziaria
FINMA	autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (ex- CFB)
IOSCO	International Organisation of Securities Commission
LBCR	legge federale sulle banche e le casse di risparmio (RS 952.0)
LBVM	legge federale sulle borse e valori mobiliari (RS 954.1)
lett.	lettera
mia	miliardi
MiFid	markets in financial instruments directive
mio.	milioni
n/a	non applicabile
no.	numero
OBVM	ordinanza sulle borse e il commercio di valori mobiliari (RS 954.11)
OBVM-FINMA	ordinanza dell’Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari sulle borse e il commercio di valori mobiliari (RS 954.193)
p. es:	per esempio
pag.	pagina
pagg.	pagine
pto./i.	punto/punti
RCNVM	Regole di condotta per negozianti in valori mobiliari (ASB)
SIC	Sistema di controllo interno

Premessa

Il 1 febbraio 1997 sono entrate in vigore le disposizioni della legge sulle borse e sui valori mobiliari (LBVM). La garanzia di trasparenza, il buon funzionamento dei mercati, come pure la volontà di garantire una parità di trattamento tra gli investitori, sono il fulcro di questa nuova ed importante normativa. La legge sulle borse ha affidato alla FINMA (ex CFB) una nuova missione di controllo dei mercati. Dopo alcune decisioni pratiche, il tentativo della CFB, nel 2003, di riassumere la propria attività in una circolare intitolata “Norme sul abuso di mercato”, è fallito. Dopo diversi anni di riflessione, la CFB ha ripreso il progetto e ha emanato, nel maggio del 2008, senza grande opposizione sul mercato, la nuova circolare Norme di condotta sul mercato¹.

Le Regole di condotta sul mercato relative al commercio di valori mobiliari sono state riviste e s’inseriscono in un progetto che sta portando e porterà a cambiamenti dal punto di vista legislativo; ciò in quanto i cambiamenti sui mercati finanziari internazionali obbligano a uniformare e garantire un’operatività sempre più omogenea; parallelamente si è assistito ad un sempre maggior interesse da parte degli investitori nei confronti di questo tipo di investimento.

A monte dello sviluppo del presente lavoro, vi è l’introduzione sia a livello normativo, regolatorio e conseguentemente organizzativo della figura della Compliance della gestione e responsabilizzazione dei compiti di supervisione. Figura inizialmente vista a fronte della gestione di problematica di natura anti-riciclaggio, la Compliance muta anche a favore di compiti in materia di condotta su mercati, dimostrazione è il suo inserimento, nel casistica specifica come figura chiave nella gestione e organizzazione dei perimetri di confidenzialità, delle barriere verticali ed orizzontali nonché della gestione delle liste Watch e Restricted, punti che verranno descritti all’interno di questo lavoro.

Obiettivi del lavoro e struttura dell’analisi

L’obiettivo del presente lavoro è finalizzare una direttiva interna, in seguito anche “Regole di condotta sul mercato relative al commercio di valori mobiliari” analizzando inizialmente i contenuti normativi, quindi: la circolare FINMA 2008/38, la direttiva ASB in materia di “Regole di condotta per commercianti in valori mobiliari” e le leggi/ordinanze applicabili a queste ultime; in seguito tradurre gli aspetti teorici in applicazione pratica adattandone i contenuti alla realtà specifica di un commerciante di valori mobiliari, poi vedremo chiamata Banca ABC. Per far ciò e per consegnare al lettore una chiave di lettura più chiara e sistematica, riporto qui di seguito lo schema che riassume lo struttura del lavoro.



Il Contesto legislativo illustrato succintamente al capitolo 1 analizza la normativa rilevante e strettamente pertinente la tematica del lavoro nella sua globalità; in seguito, sotto il cappello dei Doveri ed obblighi, sono riportati nel capitolo 2 i Doveri e gli obblighi del commerciante di valori mobiliari verso la clientela, l’analisi

¹ Cfr. Alex Gleissbühler e Reto Weber (2009) – pag. 74

degli stessi in relazione con il mercato e gli investitori nel capitolo 3 e l'interpretazione finale dei doveri e gli obblighi organizzativi del commerciante di valori mobiliari nel capitolo 4. Questo ultimo capitolo rappresenta la parte centrale del lavoro, dove l'aspetto interpretativo teorico trova effettivamente riscontro pratico in direttiva. Il capitolo 5 analizza in dettaglio i compiti della compliance in quanto funzione che nella nuova direttiva ha un'importanza strategica considerevole, per poi riassumere le conclusioni finali al capitolo 6.

Per rendere il testo più scorrevole si sono riprese in parte o per intero le disposizioni legali ritenute più significative a sostegno delle asserzioni riportate nel presente lavoro, medesimo approccio per quanto attiene parte dei contenuti della direttiva "Regole di condotta sul mercato relative il commercio di valori mobiliari" parte integrante del presente lavoro.

Il presente lavoro termina con la redazione della direttiva "Regole di condotta sul mercato relative il commercio di valori mobiliari" (allegata per intero al presente) e non ha lo scopo di analizzare le procedure interne per quanto attiene il flusso dalla redazione in bozza della citata fino alla sua implementazione.

Considerate le caratteristiche del presente lavoro orientato verso l'implementazione di una direttiva interna, si è ritenuto opportuno concentrare l'attenzione verso tre aspetti principali: il primo che descrive ed analizza i doveri del commerciante di valori mobiliari verso i propri clienti, il secondo i doveri verso il mercato ed il terzo, forse il più importante, in seguito parte predominante di tutta la direttiva interna sulle "Regole di condotta sul mercato relative il commercio di valori mobiliari", i doveri d'organizzazione. Vengono per contro tralasciati i doveri risultanti dalla funzione di partecipante alla borsa ed i doveri degli emittenti, in quanto questi obblighi dipendono dal tipo di emissione effettuata (quotazione del titolo dell'emittente, emissione di obbligazioni, emissione di altri prodotti finanziari) e sono principalmente descritti nelle norme di autodisciplina della borsa.

Nel caso parte della normativa proposta dal legislatore non è stata contemplata nel presente lavoro e/o nella direttiva interna, questa è da considerarsi come non applicabile alla realtà della banca oggetto del presente lavoro.

Descrizione dell'organizzazione di banca abc

Per circoscrivere il perimetro d'applicabilità della normativa e delimitare correttamente l'analisi e l'approfondimento dei temi trattati nei diversi capitoli del presente lavoro e del risultato finale, cioè la direttiva interna, è necessario riassumere in alcune righe la realtà del istituto bancario al quale ci si è riferiti per lo sviluppo del esposto che segue. Per comodità la ragione sociale del commerciante di valori mobiliari oggetto del lavoro è Banca ABC.

Banca ABC rappresenta un istituto di credito di piccole dimensioni (40 dipendenti) non quotata in borsa, partecipata di un Gruppo bancario di prima importanza in Europa, che svolge l'attività in maniera preponderante nel Private Banking; la segmentazione della clientela vede portafogli da CHF 500'000.-- e più, con una concentrazione media tra CHF 1.0 - 5.0 mio.

Dal punto di vista logistico-organizzativo, Banca ABC è suddivisa in sei aree; a fronte dei punti d'interesse correlati con lo sviluppo del lavoro evidenziamo solo alcuni spunti ad esse correlate, quelli che possono a mio avviso aiutare il lettore a comprendere le scelte poste a fronte dei doveri d'organizzazione sviluppati al capitolo 4; di fatto:

- la sala mercato è operativa con due collaboratori che condividono il desk;
- le proposte delle Asset Allocation della gestione sono affidate ad un collaboratore con ufficio indipendente, il quale, per le proposte di investimento, attinge limitatamente alla propria attività di ricerca (in house e non divulgata ne a clienti ne a terzi), da fonti esterne ed in parte da proposte condivise in seno al Investment committee della Capogruppo di cui è membro attivo. Il collaboratore svolge l'attività di fund manager per il fondo d'investimento A, le cui allocazioni seguono l'iter ordinario d'approvazione del Investment Committee del fondo;
- i 7 Private Bankers (consulenti alla clientela assistenti, junior e seniors) sono ubicati di un "open space". Questo ultimo permette ai diversi collaboratori di scambiare senza difficoltà opinioni e non garantisce che eventuali informazioni confidenziali vengano isolate;
- la figura della compliance è rappresentata da un solo collaboratore;
- Direzione Generale composta dal Direttore Generale e dal suo sostituto;
- nessun cliente della Banca ABC ha diritto di accesso diretto alla sala mercati;
- la Banca ABC per scelta strategica non opera con gestori esterni.

Altre informazioni di dettaglio, quando necessarie, sono riprese all'interno delle singole premesse dei diversi capitoli e sotto-capitoli.

Ogni fatto o informazione alla quale il lavoro si riferisce è puramente casuale, seppure la base della struttura di Banca ABC rappresenta una realtà bancaria di piccole dimensioni operativa.

1 CONTESTO LEGISLATIVO

Nel contesto legislativo vengono riassunti i contenuti delle leggi, ordinanze, circolari, norme e direttive che da vicino regolano e direttamente toccano le Regole di condotta relative al commercio di valori mobiliari, in modo particolare per quanto attiene lo sviluppo del presente lavoro e la direttiva citata.

1.1 Leggi e ordinanze di riferimento

1.1.1 Legge federale sulle borse e il commercio di valori mobiliari (LBVM)

Disciplina le condizioni per la creazione e l'esercizio di borse, come pure quelle per il commercio professionale di valori mobiliari, al fine di garantire trasparenza e parità di trattamento nei confronti degli investitori².

I due principali obiettivi della LBVM sono:

- la protezione degli investitori;
- la garanzia del funzionamento dei mercati perché questi possano giocare il loro ruolo nell'ottimizzazione dell'allocazione dei capitali.

La presente legge definisce gli attori che intervengono all'interno della legge; considerato i presupposti del presente lavoro riprendiamo quelli di maggiore interesse, più precisamente:

- la borsa: s'intendono le istituzioni del commercio di valori mobiliari che perseguono la permuta simultanea di offerte tra più commercianti, nonché la conclusione di contratti; la definizione di borsa si fonda così sull'infrastruttura tecnica per il commercio di valori mobiliari;
- i commercianti di valori mobiliari: 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 ed 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.

Conformemente alla concezione di base della legge, le borse devono poter svilupparsi ed adeguarsi alle nuove esigenze imposte dai mercati senza essere ostacolate da coercizioni giuridiche troppo rigide. E' in questo ambito che la legge prevede all'art. 4 l'autodisciplina, che implica una ripartizione appropriata dei compiti tra l'alta vigilanza esercitata dallo Stato e l'autodisciplina privata fondata su obblighi sanciti dalla legge.

A completamento del riassunto osserviamo in termini generici che la LBVM regola:

- le borse - artt. 3-9 LBVM;
- i commercianti di valori mobiliari - artt. 10-19 LBVM, in modo particolare l'obbligo di tenere il giornale di borsa - art. 15 LBVM, obbligo di dichiarare le transazioni - art. 15 LBVM e regole di condotta - art. 11 LBVM;
- la pubblicità delle partecipazioni - artt. 20 e 21;
- l'offerte pubbliche di acquisto - artt. 23 – 33.

Nello sviluppo del lavoro i citati verranno ripresi in parte o per intero ed analizzati in dettaglio dove ritenuto applicabile.

² Cfr. art. 1 LBVM

1.1.2 Ordinanza sulle borse e il commercio di valori mobiliari (OBVM)

L'ordinanza sulle borse persegue il medesimo principio della trasparenza e della parità di trattamento agli investitori già contemplata e descritta al punto 1.1.1. Si tratta, come per altro usuale nell'impostazione della normativa elvetica, di un supporto dettagliato, forse nella fattispecie anche troppo, a favore dell'interpretazione oggettiva dei contenuti della legge a monte di quest'ultima. A titolo informativo i contenuti sono riassunti qui di seguito:

- disposizioni sull'organizzazione delle borse e approvazione dei relativi regolamenti (artt. 6–13);
- condizioni di autorizzazione per le borse estere (art. 14);
- disposizioni relative all'esclusione di borse dall'assoggettamento e all'assoggettamento di organizzazioni analoghe alle borse (art. 15 e 16);
- condizioni di autorizzazione per i commercianti svizzeri di valori mobiliari (artt. 17–29);
- disposizioni sui commercianti esteri di valori mobiliari (artt. 38–53);
- disposizioni relative all'annullamento dei titoli restanti (art. 54 e 55);
- disposizioni sulla dominazione delle borse e dei commercianti da parte estera (art. 56);
- disposizioni finali e transitorie (art. 57 e 58).

Nello sviluppo del lavoro i citati verranno ripresi in parte o per intero ed analizzati in dettaglio dove ritenuto applicabile.

1.1.3 Ordinanza dell'Autorità di vigilanza sui mercati finanziari sulle borse e il commercio di valori mobiliari (OBVM-FINMA)

La presente ordinanza si aggiunge a quella già esistente in quanto dall'entrata in vigore della legge sulle borse il 1° febbraio 1997, le borse ed i commercianti di valori mobiliari sono sottoposti ad un'autorizzazione obbligatoria ed alla sorveglianza della FINMA (ex CFB). I mercati sono sorvegliati dalle borse e dalla FINMA, che procedono ad indagini nell'ipotesi d'infrazione alla legge o d'altre irregolarità (vigilanza dei mercati). Questa direttiva ne regola i diversi aspetti.

1.1.4 Codice Penale svizzero (CPS)

A fronte del tema del presente lavoro ci limitiamo ad analizzare due articoli del codice che regolano gli aspetti correlati con lo sfruttamento di fatti confidenziali (art. 161 CPS), rispettivamente la problematica della manipolazione dei corsi (art. 161 bis).

In quest'ottica riportiamo per intero il testo dei citati qui di seguito.

Art. 161 - Sfruttamento della conoscenza di fatti confidenziali

- 1 Chiunque, in qualità di membro del consiglio d'amministrazione, della direzione, dell'organo di revisione o di mandatario di una società anonima o di una società che la domina o ne dipende, in qualità di membro di un'autorità o di funzionario, o in qualità di loro ausiliario, ottiene per sé o per altri un vantaggio patrimoniale sfruttando la conoscenza di un fatto confidenziale che, se divulgato, eserciterà verosimilmente un influsso notevole sul corso di azioni, di altri titoli o effetti contabili corrispondenti della società o sul corso di opzioni su tali titoli negoziati in borsa o in preborsa in Svizzera, o portando tale fatto a conoscenza di un terzo, è punito con una pena detentiva sino a tre anni o con una pena pecuniaria.
- 2 Chiunque, avendo avuto direttamente o indirettamente conoscenza di tale fatto da parte di una delle persone elencate nel numero 1, ottiene per sé o per altri un vantaggio patrimoniale sfruttando questa informazione, è punito con una pena detentiva sino ad un anno o con una pena pecuniaria.
- 3 ...
- 4 Qualora sia previsto il raggruppamento di due società anonime, i numeri 1 e 2 si applicano alle due società.

5 I numeri 1, 2 e 4 si applicano per analogia qualora lo sfruttamento della conoscenza di un fatto confidenziale concerna certificati di quota, altri titoli, effetti contabili o opzioni corrispondenti di una società cooperativa o di una società straniera.

Art. 161 bis - Manipolazione dei corsi

Chiunque, nell'intento di influenzare notevolmente il corso di un valore mobiliare trattato in una borsa svizzera e per procacciare a sé stesso o a terzi un indebito profitto diffonde in malafede informazioni che inducono in errore oppure effettua acquisti o vendite di siffatti valori mobiliari direttamente o indirettamente per conto della medesima persona o di persone unite a questo scopo, è punito con una pena detentiva sino a tre anni o con una pena pecuniaria.

In seguito alla modifica della norma penale su "fatti confidenziali" (art. 161 CPS) avvenuta lo scorso 1° ottobre 2008, ci si avvia verso la revisione più globale della regolamentazione sui delitti borsistici e gli abusi di mercato.³ L'art. 161 CPS punisce lo sfruttamento della conoscenza di fatti confidenziali suscettibili d'influenzare i corsi. La modifica estende il divieto di sfruttare la conoscenza di fatti confidenziali a tutti i fatti suscettibili di influenzare i corsi. L'estensione del campo d'applicazione di questa norma penale è frutto della volontà del legislatore di allinearsi con gli standard internazionali in modo particolare con le raccomandazioni riviste del gruppo d'azione finanziaria (GAFI).

Con le pressioni esterne internazionali attuali, ci possiamo attendere, in quanto già in esame presso il Consiglio federale, che la proposta di inserire sia l'insider trading (art. 161 CPS) che la manipolazione dei corsi (art. 161bis CPS) quali crimini venga accolta. Ciò implicherebbe un incremento importante nelle attività di prevenzione interne del commerciante di valori mobiliari.

1.2 Circolari, norme e direttive

1.2.1 Norme di comportamento sul mercato relative al commercio di valori mobiliari – Circolare FINMA 2008/38

Il 1° maggio 2008 è entrata in vigore la circolare FINMA 2008/38; succintamente lo scopo di questa ultima è di definire le norme di comportamento sul mercato e fornire direttive per evitarne gli abusi.

La circolare in particolare regola la diffusione d'informazioni riservate e suscettibili di influenzare il corso; richiede inoltre ai commercianti di valori mobiliari il rispetto di un meccanismo veritiero di domanda e offerta, come pure la condotta conforme al principio della buona fede, concetti in seguito ripresi al punto 3.2 del presente.

Per garantire il rispetto delle norme comportamentali, il commerciante di valori mobiliari deve adottare dei provvedimenti organizzativi, garantire un'adeguata formazione e mettere in atto le procedure interne atte a garantire i necessari controlli⁴.

L'attuazione di perimetri di riservatezza e di barriere d'informazione ("Chinese wall"), come pure la regolamentazione, la sorveglianza e, se necessario, la sanzione ai dipendenti, sono aspetti di primaria importanza e contemplati nella circolare. I doveri di organizzazione imposti dalla questa ultima esigono un intervento immediato da parte delle banche. Queste ultime devono adottare nuove direttive o, se necessario, adattare le loro direttive alle norme di comportamento sul mercato (vedasi anche capitolo 4 del presente).

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

³ Cfr. *SW Newsletter 02.09*

⁴ Cfr. *CM 47 - Circ. 2008/38 FINMA*

1.2.2 Direttiva ASB – Regole di condotta per commercianti in valori mobiliari

Le regole di condotta sono state emanate, sottoforma di direttive, dal Consiglio di amministrazione dell'Associazione svizzera dei banchieri, allo scopo di preservare e promuovere, sia in Svizzera che all'estero, la buona reputazione e l'alto livello di qualità del commercio di valori mobiliari svizzero.

Le presenti direttive costituiscono delle regole di condotta vincolanti per tutti i commercianti di valori mobiliari soggetti alla LBVM. Esse concretizzano gli obblighi d'informazione, di diligenza e di lealtà previsti all'art. 11 della citata legge, così come obbligano i commercianti di valori mobiliari a garantire un'organizzazione, una formazione e delle procedure di controllo (Compliance) adeguate alla propria struttura e attività.

I commercianti di valori mobiliari sono inoltre tenuti a rendere adeguatamente trasparenti le prestazioni offerte, in modo da permettere ai clienti di valutare opportunamente i diritti e gli obblighi connessi con il commercio di valori mobiliari e i rischi particolari legati a determinate tipologie d'operazioni su titoli⁵.

2 DOVERI E OBBLIGHI DEL COMMERCIANTE DI VALORI MOBILIARI VERSO LA CLIENTELA

Il presente capitolo, ha lo scopo di descrivere i tre punti fondamentali che caratterizzano parte gli aspetti organizzativi della Banca ABC, ma che rappresentano la pietra miliare del comportamento che ogni commerciante di valori mobiliare deve applicare nello svolgimento delle proprie attività a tutela degli interessi dei clienti in primis e indirettamente i propri.

Questi obblighi sono contemplati al art. 11 LBVM (ripreso sotto per intero) e concernono l'obbligo d'informazione, di diligenza e di lealtà.

Art. 11 (LBVM) Norme di comportamento

1 Nei confronti della sua clientela, il commerciante ha:

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

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

In un'ottica prettamente legale, osserviamo come il mancato rispetto degli obblighi citati all'art. 11 cpv. 1, poi ripresi nei paragrafi che seguono, possa avere "duplici" conseguenze per la banca; queste possono essere di natura esclusivamente economica (caso di procedura amministrativa)⁶ e di natura legale-organizzativa nel caso nel mancato rispetto degli obblighi venga messa in dubbio la garanzia di un'attività irreprensibile (caso di procedura civile)⁷; questa ultima potrebbe avere conseguenze gravi sia per il commerciante di valori mobiliari che per i suoi collaboratori.

2.1 L'obbligo d'informazione

Il commerciante di valori mobiliari è tenuto ad adempiere all'obbligo di informazione (art. 3 e 4 RCNVM) in funzione dell'esperienza dei clienti e delle loro conoscenze negli ambiti specifici, questo obbligo è da intendersi in un concetto generale e non è applicabile ad ogni singola e specifica transazione da questo ultimo impartita⁸.

Le tempistiche d'adempimento da parte del commerciante devono assicurare che l'informazione giunga al cliente in modo esaustivo e oggettivo prima che questo ultimo confermi definitivamente l'esecuzione dell'operazione⁹.

Questo chiarisce il motivo per il quale lo scarico delle operazioni a postumi richiesto al cliente, e spesso

⁵ Cfr. *ASB - Regole di condotta per commercianti di valori mobiliari*, pag. 3

⁶ Cfr. *Boll CFB 45/2003*

⁷ Cfr. *Boll CFB 47/2005(5); Boll CFB 49/2006(1)*

⁸ Cfr. *DTF 133 III 97; DTF 4C.205/2006*

⁹ Cfr. *art. 4 RCNVM*

adottato nella prassi, è utile per la banca a ricoprire altri obblighi, ma sicuramente non quello d'informazione, che come detto deve sempre avvenire prima dell'esecuzione dell'operazione¹⁰.

Banca ABC consegna e spiega dettagliatamente i prospetti sui rischi; nel caso di dubbio è premura del consulente procedere ad ulteriori chiarimenti di dettaglio. I contenuti dei chiarimenti/informazioni devono essere formalizzate nel rapporto visita a prova dell'avvenuta informazione e chiarimento al cliente. In caso di ordini telefonici, il cliente viene chiarito in linea e la telefonata registrata¹¹.

Il commerciante può adempiere il suo dovere d'informazione in modo standardizzato per quel che concerne i rischi usuali legati all'acquisto, la detenzione e la vendita di valori mobiliari. In questo caso occorre partire dal presupposto che il cliente non ha esperienza in merito al commercio di valori mobiliari. L'ampiezza e il contenuto dell'informazione deve rivolgersi a clienti con un grado di conoscenza e di esperienza oggettivamente basso.

L'obbligo d'informazione non sussiste invece nei confronti di quegli investitori che si può presumere già conoscano i rischi di mercato. Questo è il caso unicamente se il cliente:

- è soggetto ad un obbligo d'autorizzazione ai sensi della legge sulle banche, della legge sulle borse, della legge sulla sorveglianza degli assicuratori oppure è un ente di previdenza professionale esente da imposte ai sensi del diritto svizzero o una società equivalente all'estero sottoposta a un obbligo di autorizzazione analogo¹²;
- è un gestore patrimoniale professionale oppure ha affidato la gestione del proprio patrimonio a un altro professionista del ramo che agisce per procura nei suoi confronti. Se un gestore professionale agisce a nome di un cliente in virtù di una procura, il commerciante è tenuto a fargli presente il suo obbligo di informazione sui rischi nei confronti di suddetto cliente e a documentare la procedura per iscritto;
- conferma per iscritto di essere a conoscenza dei rischi correlati a transazioni specifiche e di rinunciare a ulteriori informazioni.

2.2 L'obbligo di diligenza

Come richiesto e contemplato al punto C. delle Regole di condotta per commercianti in valori mobiliari emesse dall'ASB, rispettivamente art. 5 – migliore esecuzione possibile in termini di corso, tempistica d'esecuzione e rispetto delle quantità richieste del cliente, la Banca ABC deve garantire un'organizzazione interna capace di soddisfare le esigenze del cliente nei termini appena citati; deroga a questi obblighi è giustificata esclusivamente in caso di mercato illiquido o di potenziale palese lesione degli interessi del cliente.

Se il commerciante di valori mobiliari applica un prezzo al cliente che diverge da quello di mercato, i termini di questa differenza devono essere concordati anticipatamente con il cliente (es: operatività a fronte d'acquisizione fuori borsa, ecc..).

L'art. 6 RCNVM evidenzia l'obbligo organizzativo della banca di garantire che le operazioni eseguite vengano immediatamente allocate al cliente e conseguentemente contabilizzate nel sistema. Come vedremo al capitolo 4.3 del presente in seno all'analisi degli obblighi in materia d'organizzazione contemplati dalla Circ. FINMA 2008/38, Banca ABC garantisce un livello d'automazione tale per cui già al momento in cui il l'ordine viene immesso nel sistema, questo ultimo viene processato dalla sala mercato conseguentemente garantendo l'evasione dello stesso in maniera cronologica ed adempiente le tempistiche basate sulla ricezione dell'ordine. Non da ultimo la Banca ABC, a completamento degli obblighi di diligenza cui art. 7 RCNVM, invia al cliente un resoconto delle operazioni effettuate, solitamente per ogni operazione; nel caso il cliente non richiede l'invio della corrispondenza ma preferisce "posta trattenere", compito del consulente, a scadenza almeno annuale, richiedere lo scarico formale sulle transazioni eseguite.

I doveri previsti dal punto C. (artt. 5-7) e poc'anzi descritti coprono in maniera esaustiva anche i doveri sanciti dagli artt. 394 e seguenti del CO¹³.

Qui di seguito distinguiamo a titolo esplicativo tre scenari nei quali il cliente potrebbe venir leso a causa del mancato obbligo di diligenza da parte della banca; il danno al cliente può avvenire sia a fronte di un guadagno a beneficio di un altro, del commerciante di valori mobiliari stesso o di un dipendente di questo ultimo.

Con ordine, nel primo caso potrebbe accadere che l'operatore della sala mercato esegua un ordine importante ed impartito da diversi clienti in tranches e a prezzi diversi, senza mediarne il prezzo al momento dell'attribuzione e decidendo a chi attribuire il prezzo vantaggioso e a chi quello meno; nel secondo caso il

¹⁰ Cfr. DTF 4C.260/2006

¹¹ Cfr. Boll CFB 49/2006(2)

¹² Cfr. art. 3 RCNVM

¹³ Cfr. Boll CFB 49/2006(3); Boll CFB 51/2008(2)

commerciante di valori mobiliari, senza necessariamente un fine economico a vantaggio del cliente, incrementi l'operatività a carico di uno o più portfolio di clienti con il mero scopo di generare commissioni di intermediazione (churning)¹⁴; non da ultimo la casistica dove un dipendente venuto a conoscenza di informazioni confidenziali da un cliente, le utilizza per effettuare operazioni parallele a proprio favore (parallel/after running)¹⁵.

2.3 L'obbligo di lealtà

L'obbligo di lealtà esige dal commerciante di evitare possibili conflitti di interesse in materia di operazioni con la clientela e vieta ogni decisione a svantaggio di questo ultimo in caso di situazioni potenzialmente a rischio di conflitto di interesse¹⁶. La fattispecie trova riscontro anche nelle regole di condotta dell'ASB, agli artt. 8 - 13, le quali descrivono dettagliatamente i doveri di lealtà.

La prassi ha rinvenuto numerose situazioni contrarie all'obbligo di diligenza, che spesso trovano applicabilità anche nello scenario delle violazioni dell'obbligo di diligenza.

Le misure necessarie da adottare a fronte di questi eventi sono contemplate sia nella Circ. FINMA 2008/38 che nella direttiva relativa le regole di condotta dell'ASB, le quali prevedono la necessità di adottare misure organizzative appropriate per evitare l'insorgere di conflitti d'interesse; dette misure sono analizzate in dettaglio nel capitolo 4 del presente testo.

3 DOVERI E OBBLIGHI DEL COMMERCIANTE DI VALORI MOBILIARI VERSO IL MERCATO E GLI INVESTITORI

Lo scopo della circolare FINMA 2008/38 è in parte di definire le norme di condotta sul mercato, come pure delle direttive che mirino ad evitare gli abusi di questo ultimo. Tutto ciò trova il fondamento nell'articolo 6 LBVM, che esige un controllo dei mercati tale da poter consentire rilevamenti di eventuali abusi commessi dagli esperti, la manipolazione delle quotazioni o altre violazioni delle disposizioni legali. Le esigenze si fondano sull'attività irreprensibile, nonché sugli obiettivi dell'articolo 11 LBVM.

Art. 6 (LBVM) Sorveglianza del commercio

1 La borsa sorveglia la formazione dei corsi, nonché la conclusione e lo svolgimento delle transazioni, affinché possano essere accertati l'abuso di informazioni confidenziali, le manipolazioni dei corsi o altre infrazioni alla presente legge.

2 La borsa deve informare la FINMA ove esista il sospetto di infrazioni alla legge o altre irregolarità. La FINMA ordina le indagini necessarie.

La circolare presenta infine un elenco (non esaustivo) di esempi di operazioni ammissibili sul mercato "Accepted Market Practices" che ritroviamo in forma succinta agli allegati nella direttiva interna di cui il presente lavoro. Quindi una chiara volontà del legislatore, a monte della direttiva, di voler raggiungere favorendo e garantendo la trasparenza, l'efficienza, la liquidità dei mercati così come la sicurezza e la parità di trattamento degli investitori¹⁷.

A tale scopo la Circ. FINMA 2008/38 amplia la portata delle regole di condotta dei commercianti di valori mobiliari non soltanto ai propri clienti come visto nel capitolo 2, bensì a tutti i partecipanti al mercato. Il commerciante non può pertanto permettere l'esecuzione di transazioni che, senza ledere gli interessi dei propri clienti, ledono il diritto alla trasparenza e alla parità di trattamento degli altri partecipanti al mercato.

¹⁴ Cfr. RR CFB 2007(2); Boll. CFB 51/2008(1)

¹⁵ Cfr. RR CFB 2002(2); Boll. CFB 47/2005(3)

¹⁶ Cfr. Boll. CFB 43/2003(1); Boll. CFB 41/2000; Boll. CFB 40/2000(1)

¹⁷ DTF 133 III 221

3.1 Comportamento penalmente repressibile da parte del cliente nell'esecuzione di transazioni in borsa

A fronte di un discorso interpretativo legato a Banca ABC, è necessario chiarire che quanto identificato dal legislatore in materia di abuso di mercato come insider trading (art. 161 CPS) e manipolazione dei corsi (art. 161bis CPS) nella direttiva interna "Regole di condotta per commercianti di valori mobiliari" è da intendersi come Informazioni suscettibili di influenzare il corso.

Dal punto di vista operativo, fintanto che gli articoli art. 161 e 161bis CPS si riconducono ad un concetto di delitto, Banca ABC non ha la necessità, in qualità di commerciante di valori mobiliari, di mantenere un controllo ordinario sulle transazioni effettuate dai clienti per identificare eventuali reati penali; in questo senso anche la CM 5 della Circ. FINMA 2008/38 non richiede una vigilanza sistematica.

Per contro è necessario assicurare che Banca ABC non partecipi in alcun modo all'esecuzione attiva di transazioni abusive. In questo senso è considerata partecipazione, per citare un esempio, la concessione di crediti che a monte possono servire all'esecuzione di transazioni abusive; il punto è di assicurare laddove la banca avrebbe dovuto sapere, applicando correttamente i suoi doveri di diligenza, che le transazioni svolte con i crediti concessi ledono le norme sul diritto finanziario¹⁸.

La FINMA esige inoltre dal commerciante di valori mobiliari, prima di eseguire, su richiesta di un cliente, delle operazioni inusuali e importanti su un mercato borsistico estero che esso conosce poco, l'acquisizione di una cognizione sufficiente della regolamentazione estera e dare le istruzioni necessarie ai propri operatori di borsa¹⁹.

3.2 Regole comportamentali

Il commercio di valori mobiliari può essere oggetto di pratiche abusive tali da ledere gli interessi degli investitori. Queste pratiche abusive sono in primo luogo penalmente repressibili dagli artt. 161 e 161bis CPS. Tuttavia la legge sulle borse vieta anche comportamenti che non comportano un reato penale, ma che sono contrarie agli obblighi di lealtà e di diligenza dei commercianti di valori mobiliari.

L'applicazione delle regole comportamentali assicurano sia il buon funzionamento del mercato che l'accesso alle medesime informazioni da parte dei suoi partecipanti, così da garantire un'uguaglianza di trattamento tra gli investitori.

3.2.1 Trattamento delle informazioni confidenziali

La Banca ABC deve così verificare quali sono le attività che possono comportare un trattamento d'informazioni confidenziali e attuare misure organizzative per limitarne la circolazione. La Circ. FINMA 2008/38 (capitolo III.) riprende in dettaglio i contenuti della fattispecie, si rinvia alle CM 7-21 della stessa per maggiori dettagli.

3.2.2 Meccanismo veritiero di domanda e offerta

Le operazioni svolte dal commerciante di valori mobiliari devono sempre rispettare il meccanismo veritiero di domanda e offerta: ogni operazione deve essere reale ed accompagnata dalla volontà effettiva di acquistare il titolo. La Circ. FINMA 2008/38 (capitolo IV.) riprende in dettaglio i contenuti della fattispecie, si rinvia alle CM 22-35 della stessa per maggiori dettagli.

3.2.3 Diffusione d'informazioni suscettibili a influenzare il corso

Le informazioni atte ad influenzare i corsi possono essere diffuse e pubblicate soltanto se quello che le diffonde e le pubblica è, in modo legittimo, in diritto di supporre che corrispondano ai fatti così come esistono. La Circ. FINMA 2008/38 (capitolo V.) riprende in dettaglio i contenuti della fattispecie, si rinvia alle CM 36-38 della stessa per maggiori dettagli.

3.2.4 Condotta conforme al principio della buona fede

Il principio della buona fede deve essere rispettato nelle operazioni sui valori mobiliari. Questo principio non concretizza unicamente le norme di buona condotta nei confronti dei clienti, trattati al capitolo 2, ma l'adozione di un comportamento integro nei confronti del mercato nel suo insieme. La Circ. FINMA 2008/38 (capitolo VI.) riprende in dettaglio i contenuti della fattispecie, si rinvia alle CM 39-44 della stessa per maggiori dettagli.

¹⁸ Cfr. Boll CFB 49/2006(5)

¹⁹ Cfr. Boll CFB 50/2007

4 DOVERI ORGANIZZATIVI DEL COMMERCIANTE DI VALORI MOBILIARI

Per garantire il rispetto delle norme comportamentali, il commerciante di valori mobiliari deve adottare dei provvedimenti organizzativi, garantire un'adeguata formazione e mettere in atto le procedure interne atte a garantire i necessari controlli²⁰.

4.1 Perimetro di confidenzialità

La necessità di creare delle barriere d'informazione, oltre che attraverso misure organizzative relative la ripartizione dei compiti e delle funzioni dei collaboratori, un sistema informatico dinamico e locali che separano nettamente tra loro i diversi servizi della banca, aggiungiamo anche i perimetri di riservatezza, con lo scopo di evitare conflitti d'interessi e l'utilizzo abusivo delle informazioni²¹.

I flussi che toccano i diversi settori d'attività della banca che secondo analisi strategica rientrano come a rischio a fronte di potenziali conflitti di interesse e/o abuso di informazioni, devono essere integrati nei perimetri di confidenzialità per mezzo di barriere verticali per le informazioni. D'altro canto, è consigliabile garantire, per mezzo di barriere orizzontali, che informazioni riservate suscettibili di influenzare le quotazioni non vengano trasmesse, tramite la direzione generale o unità di controllo centrali, ad altri settori di attività.

Nel caso la banca ritenesse necessario l'implementazione di barriere per le informazioni, queste ultime dovranno essere previste nei direttive-regolamenti interni e controllate da un servizio specifico preposto a tal fine (solitamente la Compliance).

4.1.1 Base legale

Circolare FINMA 2008/38 - B. Barriere d'informazione / Perimetri di confidenzialità

- CM48 Le barriere all'informazione comprendono tutte le misure tendenti a controllare i flussi d'informazioni ("Chinese walls,") e dunque evitare l'impiego abusivo di queste ultime e i conflitti d'interessi. Misure organizzative relative ai locali, ai collaboratori, alle funzioni, all'organizzazione interna ed al sistema informatico devono permettere di definire perimetri di riservatezza nei quali le informazioni sono isolate e controllate. Il grado d'organizzazione di tali perimetri di riservatezza dipende dalle attività, dalla dimensione e dalla struttura del commerciante in valori mobiliari. Se necessario, occorre definire perimetri di riservatezza ad hoc per isolare i flussi di informazioni confidenziali atti ad influenzare i corsi che concernono direttamente una determinata cerchia di persone.
- CM49 I vari settori di attività devono essere definiti in perimetri di confidenzialità tramite barriere all'informazione verticali. Per il tramite di barriere d'informazione orizzontali, occorre garantire che informazioni confidenziali atte ad influenzare i corsi non vengano trasmesse per il tramite della direzione generale o delle unità di controllo centrali ad altri settori d'attività del commerciante di valori mobiliari. L'organizzazione di tali barriere deve essere prevista da regolamenti interni o stabiliti ad hoc, se necessario.
- CM50 Il rispetto di queste misure deve essere monitorato da un servizio specifico (ad esempio dalla compliance), che ha anche per compito il coordinamento dei flussi d'informazioni orizzontali e verticali. Le barriere organizzative stabilite possono essere superate se supportate da valide ragioni; le eccezioni devono essere tempestivamente documentate. La Direzione Generale risponde in ultima analisi del trattamento delle informazioni confidenziali atte ad influenzare i corsi e della gestione dei conflitti d'interessi. La Direzione Generale ed il CdA sono autorizzati ad oltrepassare i perimetri di confidenzialità e le barriere di trasmissione delle informazioni.
- CM51 Dal momento che le informazioni confidenziali atte ad influenzare i corsi sono isolate all'interno di un perimetro di confidenzialità, le transazioni su valori mobiliari negli altri settori di attività restano ammissibili, in particolare le operazioni su valori mobiliari di tenuta di mercato, di copertura (sottostante e derivato), le transazioni nostro abituali e le operazioni in relazione con la clientela (vedere anche CM15).
- CM52 FINMA 2008/38 - C. Transazioni su valori mobiliari fuori del perimetro di confidenzialità; Se dei conflitti d'interessi persistono e coinvolgono i diversi settori d'attività o il commerciante di valori mobiliari nel suo insieme, occorre, su istruzione della Direzione Generale e del CdA rinunciare ad effettuare transazioni su questi valori mobiliari per un periodo di tempo limitato.
- Art.10 cpv. 1 lett. a e cpv. 3 LBVM - Autorizzazione;
- Art.19 cpv. 1 OBVM - Organizzazione.

²⁰ Cfr. CM 47 - Circ. 2008/38 FINMA

²¹ Cfr. Alex Gleissbühler e Reto Weber (2009) – pag. 79

4.1.2 Commento degli aspetti organizzativi

I principi dell'organizzazione e di una corretta separazione dell'attività svolta dal commerciante di valori mobiliari sono sanciti dalla LBVM²².

L'ordinanza sulle borse già prescrive la necessità di una separazione delle funzioni; nella fattispecie tra l'attività commerciale, la gestione patrimoniale, la consulenza e le attività svolte dal fronte²³.

I contenuti della CM 48 - Circ. FINMA 2008/38, riprendono in parte una realtà ed un concetto già "digerito" dal sistema organizzativo bancario per quanto attiene la ripartizione delle funzioni, dei compiti e la separazione dei locali. Per questi si rinuncia dunque a dettagliarne gli aspetti organizzativi in quanto ad oggi tutte le banche che non adempiono alle necessità minime in materia di organizzazione-SIC non potrebbero esercitare lo statuto di banca.

Gli aspetti d'interesse e di dettaglio sono ora da ricondurre alla regolamentazione dell'organizzazione strettamente correlata con le attività "vicine al mercato", sulle quali si porrà maggiore attenzione (CM 49-51 Circ. FINMA 2008/38), quindi in genere verso le barriere per l'informazione come menzionato nell'introduzione del capitolo, tra le quali distinguiamo quelle verticali (separazione fisica tra le differenti funzioni della banca, segregation of duties a livello di IT tasks e separazione delle comunicazioni) e quelle orizzontali (a garanzia del mantenimento della riservatezza delle informazioni sensibili di provenienza dalla DG e dal CdA e viceversa).

Per l'implementazione del/i perimetro/i di confidenzialità la Banca ABC dovrà dunque tener conto:

- dell'insieme di misure in atto presso un istituto bancario, in grado di limitare che informazioni confidenziali di cui un determinato collaboratore sia venuto a conoscenza si estendano all'interno del istituto;
- della necessità di garantire un'azione tempestiva da parte dell'autorità preposta ai controlli atta ad identificare il più celermente possibile le informazioni confidenziali presenti presso il commerciante di valori mobiliari con lo scopo di "isolare" il/i collaboratore/i in possesso dell'informazione, evitando così che questa si diffonda in tutti gli uffici della banca;

che persone vicine all'informazione esterne al perimetro possano indirettamente avere accesso alle informazioni confidenziali e farne indebito uso (divulgandole a terzi o utilizzandole per scopi personali).

Controlli da considerare per integrazione ex-novo nella direttiva interna in oggetto

La Banca ABC, seppure la struttura non presenta una necessità oggettiva di formalizzare dei perimetri di confidenzialità, ha deciso, considerando il fatto che l'Asset Manager mantiene importati contatti con l'esterno in qualità di membro dell'Investment Committee del Gruppo ABC, nonché quale Manager del fondo di investimento A., di procedere alla formalizzazione di un perimetro; medesimo discorso è indirettamente applicabile ai collaboratori della sala mercato, che pur agendo in maniera distaccata sono a contatto con gli ordini impartiti dal Asset Manager e quindi direttamente con le informazioni sensibili.

Il controllo della funzionalità del sistema dei perimetri di confidenzialità ed il rispetto delle misure stabilite come necessarie alla Banca ABC, sono supervisionate dalla Compliance, che si occupa parimenti di dirigerne i flussi informativi.

Il trattamento dei "casi speciali" è di competenza della DG, che deciderà di volta in volta le misure da intraprendere.

4.1.3 Trasposizione ed integrazione nella direttiva

La Banca ABC ha deciso di implementare i perimetri di confidenzialità in relazione all'organizzazione e la struttura esposta al punto 4.1.2 del presente. I contenuti dello stesso rappresentano la soluzione ripresa per intero da Banca ABC nella direttiva interna "Regole di condotta sul mercato relative al commercio di valori mobiliari", allegata al presente, alla quale ci si riferisce senza aggiungere ulteriori dettagli.

²² Cfr. art. 10 cpv. 2 lett. a e cpv. 3 LBVM

²³ Cfr. art. 19 cpv. 1 OBVM

4.2 Watch e Restricted List

Quale ulteriore misura organizzativa nel rispetto della normativa, è richiesto al commerciante di valori mobiliari l'introduzione, la compilazione e il mantenimento di una Watch List; quindi una lista in cui vengono registrati tutti i dettagli relativi le informazioni confidenziali in suo possesso.

Oltre alla Watch List, la normativa prevede l'introduzione di una Restricted List. Con la Restricted List si vuole invece comunicare internamente alla banca le attività proibite (di esclusiva pertinenza con l'attività mobiliare di questa ultima).

4.2.1 Base legale

Dal punto di vista legale, riassumiamo le basi che regolano gli aspetti correlati con le liste di controllo.

CM 54 Circ. FINMA 2008/38 - D. « Watch List »

La "Watch list", contiene indicazioni sulle informazioni confidenziali in possesso del commerciante in valori mobiliari suscettibili d'influenzare i corsi e che riguardano le emittenti, i beneficiari di queste informazioni ed i periodi di riservatezza. Una lista ad hoc è aggiornata da un servizio designato appositamente a questo scopo (per es: la compliance)²⁴:

CM 55 Circ. FINMA 2008/38 – E. « Restricted List »

La "Restricted List" ha lo scopo di identificare le attività vietate o d operatività ristretta, come in particolare il divieto di negoziare un valore mobiliare particolare, il blocco di titoli o la divulgazione confidenziale di analisi finanziarie. Il servizio responsabile della "Watch list", è anche responsabile della "Restricted list",²⁵:

Art. 19 OBVM – Organizzazione.

4.2.2 Commento degli aspetti organizzativi

La disposizione di tenere una Watch List (riassunto delle indicazioni-dettagli sulle informazioni riservate suscettibili di influenzare le quotazioni in possesso del commerciante di valori mobiliari) e una Restricted List (informazioni sulle attività vietate o limitate), deriva dagli obiettivi relativi i flussi d'informazioni riservate suscettibili ad influenzare i corsi. Questi due elenchi costituiscono altresì uno strumento adatto alla regolamentazione e al controllo delle transazioni effettuate dai collaboratori per conto proprio²⁶ (vedasi anche capitolo 4.3).

Watch List

Nella Watch list andranno inseriti: la data e l'ora d'inserimento dell'informazione, il valore mobiliare oggetto dell'inserimento (numero di valore, etichetta), descrizione dell'informazione ricevuta che da adito all'inserimento, nome e cognome di chi ha inviato l'informazione, il destinatario (della confidenzialità) ed il termine di scadenza del periodo di confidenzialità.

La comunicazione dell'informazione riservata può avvenire attraverso il dipendente della Banca, indistintamente dal suo ruolo e funzione, che venga a conoscenza di informazioni classificabili come "riservate-confidenziali", ai sensi della CM 54 - Circ. 2008/38 FINMA; questi ne dovrà immediatamente informare il servizio designato (tipicamente il Compliance Officer o, in sua assenza, la Direzione Generale).

Non da ultimo la Watch list deve in ogni tempo garantire la completezza dei dati preposti dalla circolare in quanto potrà essere richiesta senza preavviso dalle autorità di vigilanza per ottenere informazioni sulle persone detentrici d'informazioni confidenziali impiegate per operazioni abusive. Ad ogni modo la lista non è da intendersi come un documento di consultazione, ma è un documento interno con funzione di "tracking path" e non pubblico (Compliance, Direzione Generale, Revisione esterna e FINMA).

In altre parole lo scopo della Watch List è quello di identificare in primis tutte le informazioni privilegiate ricevute direttamente/indirettamente dalla Banca, in seguito comprendere quali collaboratori non sono in possesso dell'informazione privilegiata e che quindi possono ancora effettuare le transazioni sul titolo oggetto di registrazione sulla lista. La limitazione operativa sarà dunque applicabile esclusivamente a coloro i quali sono stati coinvolti ed in possesso dell'informazione confidenziale

²⁴ Cfr. CM54 - Circ. 2008/38 FINMA

²⁵ Cfr. CM55 - Circ. 2008/38 FINMA

²⁶ Cfr. Alex Gleissbühler e Reto Weber (2009) – pag. 79

Restricted List

La Restricted List dovrà indicare la data e l'ora d'inserimento dell'informazione, il valore mobiliare oggetto dell'inserimento (numero di valore, etichetta), il genere di attività limitata (operazioni per conto "nostro", per i collaboratori, per la clientela, ecc.), l'informazione che ha condotto all'introduzione del titolo nella lista e la procedura interna adottata e non da ultimo il termine di conclusione del periodo di restrizione.

Scopo della Restricted list, per altro non formalmente ripreso nella circolare 2008/38, è di assecondare coloro i quali detengono l'informazione riservata, quindi i suoi contenuti non potranno essere comunicati a tutti i dipendenti della banca. Ovviamente i collaboratori destinatari della lista non dovranno a loro volta diffondere l'informazione a terzi.

Controlli da considerare per integrazione ex-novo nella direttiva interna in oggetto

La funzione della compliance ricopre in questo caso specifico un ruolo fondamentale nell'organizzare, di concerto con la DG, un piano di sensibilizzazione nei confronti dei collaboratori della Banca ABC che hanno diretto contatto/impatto con il mantenimento del flusso di informazioni necessarie per la formalizzazione e gestione della Watch e Restricted list. Si tratta dunque, di organizzare uno schema dettagliato standard che evidenzia i contenuti minimi necessari come richiesto dalla circolare e ripreso nei paragrafi precedenti che chiarisca le informazioni da registrare a supporto delle singole transazioni contenute nelle due liste (Watch e Restricted).

4.2.3 Trasposizione ed integrazione nella direttiva

I contenuti e le osservazioni poste al punto 4.2.2 del presente lavoro, relative l'organizzazione delle Watch e Restricted list così come le responsabilità degli attori di Banca ABC in seno alle citate, vengono sotto questo capitolo riprese e trasposte per l'integrazione in maniera riassuntiva nella direttiva.

Disposizioni organizzative (punto 8.2 e 8.3 – pag. 6 della direttiva)

Un piano d'informazione necessita di essere implementato a fronte della sensibilizzazione dei collaboratori alla problematica. Un ufficio di consulenza esterno o il revisore interno/esterno stesso della Banca ABC può essere coinvolto per una presentazione della fattispecie, illustrando gli obblighi che derivano dall'applicazione della nuova circolare FINMA 2008/38 CM 54 e 55 ed i suoi impatti sull'organizzazione interna della Banca ABC. In particolar modo l'obiettivo è quello di chiarire a tutti, ma maggiormente ai collaboratori chiave della banca, come deve essere gestita, nel caso si presentasse la necessità, l'applicazione-gestione del flusso di informazioni confidenziali.

Chiarito questo aspetto, la gestione di queste informazioni spetta al Compliance Officer o alla DG che si occuperanno in seguito di gestire l'informazione confidenziale all'interno della banca e di mapparne debitamente i dettagli all'interno delle due liste.

Watch list

Qualora, malgrado quanto precedentemente specificato, un collaboratore, qualsiasi sia la sua funzione, venga a conoscenza d'informazioni classificabili come "confidenziali", ai sensi della presente Direttiva Interna e ancora meglio ai sensi della Circolare FINMA 2008/38, questi ne dovrà immediatamente informare il Compliance Officer o, in sua assenza, la Direzione Generale.

Questi prenderanno nota del valore mobiliare il cui corso potrà potenzialmente essere influenzato, inserendolo nella Watch list.

La Watch list non viene divulgata ma unicamente conservata presso il Compliance Officer a cui è pure affidata la sua gestione.

Sarà compito del Compliance Officer procedere a verifiche su valori mobiliari inseriti nella lista in oggetto..

Restricted list

Tramite questa lista sono comunicate, a tutti gli interessati, determinate attività vietate o delimitate, quali ad esempio il divieto di negoziare un valore mobiliare particolare, il blocco di titoli o la pubblicazione limitata di analisi finanziarie.

Questa lista viene aggiornata dal Compliance Officer tramite le informazioni raccolte nel contesto della Watch List o di informazioni messe a disposizione del Resp. Private Banking. È compito di questo ultimo accertarsi se eventuali situazioni devono essere considerate nella lista in oggetto.

I valori mobiliari di società definite Small cap o con piccoli volumi trattati, su cui le Gestioni Patrimoniali eseguono strategie d'investimento, saranno da inserire nella Restricted list. Sarà responsabilità del Asset Manager informarne il Resp. Private Banking e la Direzione Generale affinché venga aggiornata la lista in oggetto.

La lista dovrà indicare le eventuali restrizioni operative quali ad esempio il blocco totale o la preventiva richiesta di autorizzazione della Direzione Generale.

Disposizioni relative le responsabilità (punto 9 – pagg. 8 e 9 della direttiva)

Nel capitolo sono riassunte tutte le responsabilità in seno alla Banca ABC per ordine di funzione e per tipologia d’impegno. I contenuti riportati in forma di riassunto (vedi sotto), sono in questo caso solamente riferiti alla parte delle responsabilità a fronte del tema Watch/Restricted List; la versione completa è riportata all’interno del testo completo della direttiva, in allegato al presente.

Responsabilità

Direzione Generale: Autorizzazione ad operare su valori mobiliari, se viene indicata una limitazione della Restricted List.

Area Asset Management: Informazione a Compliance Officer ed a Resp. Area Private Banking di società definite *Small cap* o con piccoli volumi su cui le gestioni patrimoniali eseguono strategie d’investimento, affinché vengano inseriti nella *Restricted List*.

Area Private Banking (Responsabile Private Banking): Informazione tempestiva a Compliance Officer di eventuali valori mobiliari da inserire nella *Restricted List*.

Area Due Diligence & Compliance: Allestimento e mantenimento della *Watch List*; Informazione tempestiva al Responsabile Area Finanza ed ai collaboratori della Sala Mercati dei titoli inseriti sulla *Watch List*; Allestimento e mantenimento della *Restricted List*.

4.3 Registrazione (giornale di borsa, conversazioni telefoniche ed e-mail)

4.3.1 Base legale

Dal punto di vista legale, riassumiamo le basi che regolano l’operatività correlata con gli aspetti definiti sotto il cappello della “registrazione”.

- CM 63 Circ. FINMA 2008/38 – J. Doveri di registrazione
Ai sensi dell’articolo 15 al. 1 LBVM, l’articolo 1 OBVM-FINMA e Circ. - FINMA 08/4 giornale dei valori mobiliari, tutte le operazioni in valori mobiliari devono essere registrate. È, d’altra parte, obbligatorio documentare tutti i fatti pertinenti la vigilanza del mercato, conformemente alla circolare summenzionata²⁷;
- CM 64 Nel interesse della vigilanza dei mercati, le conversazioni telefoniche esterne ed interne dei collaboratori che lavorano nel commercio dei valori mobiliari devono anche essere registrate. Queste registrazioni e la corrispondenza elettronica (email, ecc..) dei dipendenti devono essere conservate per una durata minima di sei mesi e resi accessibili a fronte di richiesta da parte della FINMA.
- 2008/04 Circ. FINMA - Tenuta del giornale di borsa da parte dei commercianti di valori mobiliari;
- Art. 15. LBVM - Obbligo di tenere un giornale e di dichiarazione;
- Art.1. OBVM-FINMA - Oggetto.

4.3.2 Commento degli aspetti organizzativi

In base alle disposizioni in vigore della legge sulle borse e relativa ordinanza, come pure la circolare relativa la tenuta del giornale di borsa, il commerciante di valori mobiliari è tenuto a registrare e documentare tutte le operazioni sui valori mobiliari da esso direttamente o indirettamente effettuate. Nell’interesse del controllo dei mercati, le conversazioni telefoniche sia interne che esterne, come pure la corrispondenza elettronica dei collaboratori che operano nel commercio dei valori mobiliari, devono essere registrate e conservate per un periodo minimo di sei mesi. La corrispondenza elettronica non comprende solo le e-mail, ma qualsiasi mezzo di scambio elettronico interno o esterno, come ad esempio i forum on line nei siti Bloomberg o Reuters²⁸.

Si può quindi asserire, che le richieste poste dal legislatore e riassunte nel precedente paragrafo, rappresentano obblighi che *Banca ABC* ha già da tempo applicato e fondamento del proprio piano di sicurezza a norma. Non vi sono dunque importanti cambiamenti da apportare all’organizzazione già in atto.

In altre parole, la struttura organizzativa presente prima dell’introduzione della direttiva di cui questo lavoro era già in grado di quasi interamente garantire il rispetto delle “nuove” richieste del legislatore sul tema *Registrazione*.

Due punti emergono ai quali bisogna però quanto meno porre importanza: il primo è relativo alla supervisione a 360° dell’operato del fronte (e dei singoli trader) contemplato alla CM 64 Circ. FINMA 2008/38, anche se non esplicitamente scritto, a tema scambio di corrispondenza sia verso l’interno che verso l’esterno; il secondo, strettamente correlato al primo è riferito alla necessità di conservare tutta la corrispondenza

²⁷ Cfr. CM56 - Circ. 2008/38 FINMA

²⁸ Cfr. Alex Gleissbühler e Reto Weber (2009) – pag. 81

elettronica così come le registrazioni telefoniche tra trader-colleghi in banca e viceversa per un periodo ben definito.

Per quanto attiene gli scambi d'informazioni generati dai trader online sui siti Bloomberg, Reuters, ecc.. ci si affida alla struttura organizzativa delle controparti in relazione allo scambio di informazioni via corrispondenza elettronica integrate nei sistemi di registrazione e di back-up di cui le società di informazioni sono dotate per legge.

Controlli da considerare per integrazione ex-novo nella direttiva interna in oggetto

L'impatto di quanto osservato nel precedente paragrafo trova conseguente riscontro sul fatto che i controlli specifici da considerare per l'integrazione ex-novo della direttiva interna sono correlati a nuove e non materiali sfaccettature d'aspetti organizzativi già esistenti ed implementati a fronte del rispetto ad altre normative da tempo in vigore presso *Banca ABC*.

A questo proposito ed a completamento dell'organizzazione presso la *Banca ABC*, tre punti devono essere implementati:

- disincentivare i trader al fronte di far uso di vie di comunicazione su server con domiciliazioni esterne; si pensa per esempio, ma non solo, ai contatti su rete Bloomberg / Reuters impiegati spesso per un discorso di facilità operativa, ma non adempienti in un'ottica di *data security policy* interna della banca;
- registrare le telefonate interne della banca (tra la sala mercati e gli altri collaboratori) e quelle esterne con altri commercianti di valori mobiliari;
- eseguire back-up giornalieri di tutta la posta elettronica inviata dalla sala mercati ai propri colleghi (in precedenza corrispondenza inviata e cancellata intra-day non veniva registrata).

Occorre osservare, oggi come non mai, che un'organizzazione per quanto efficiente possa non essere in grado di identificare tutti i flussi di informazioni in entrata/uscita; le tecnologie ora disponibili sul mercato permettono, purtroppo, in maniera relativamente facile di perdere la tracciabilità di dati e informazioni scambiate via etere.

Controlli menzionati della direttiva interna in oggetto ma riferiti ad altre direttive interne esistenti presso Banca ABC

I contenuti e gli aspetti già formalizzati all'interno d'altre direttive, ma che in parte considerano e ricoprono le esigenze del legislatore in termini di organizzazione, sono riportati in maniera succinta qui di seguito. Questi sono anche citati in riferimento nella direttiva interna stessa quindi ripresi al punto 4.3.3. del presente.

A. Direttiva etica compliance

Identificata quale direttiva di riferimento per il tema della "Registrazione" (giornale di borsa, conversazioni telefoniche ed e-mail) della *Banca ABC*, questa ultima è riassunta qui di seguito:

(...) Rischi operativi correlati l'impiego della posta elettronica

L'e-mail è considerata un mezzo efficace di comunicare con colleghi e clienti. Tuttavia, l'uso dell'e-mail comporta alcuni rischi che possono essere solo parzialmente ridotti dall'adozione di misure tecniche:

Sicurezza delle informazioni

Nonostante le misure tecniche adottate, le comunicazioni elettroniche rimangono vulnerabili, cosicché le informazioni che queste contengono possono essere oggetto d'involontaria diffusione. A seconda della tecnologia utilizzata, le comunicazioni elettroniche possono essere rinviate o modificate senza che il mittente se ne accorga, inviate involontariamente ad un falso destinatario, intercettate, stampate o registrate da terzi.

Giuridico e Compliance

La giurisprudenza recente indica che gli e-mail sono sempre più spesso considerati mezzi di prova utilizzabili davanti ai tribunali civili, penali o commerciali. Di conseguenza, la posta elettronica sia interna che esterna deve essere oggetto di back-up giornaliero.

A tutela del segreto bancario nonché della protezione della privacy e la divulgazione di informazioni non autorizzate potrebbero venire violati se la posta elettronica viene inviata su server esterni, rispettivamente se i contenuti di essa fossero redatti in modo errato.

Precauzioni

Per ragioni di riservatezza e di protezione della privacy il collaboratore deve valutare se la forma scritta è la maniera più adeguata e più sicura per comunicare.

Il collaboratore deve esclusivamente utilizzare il sistema di posta elettronica messogli a disposizione dal datore di lavoro e non utilizzare altri indirizzi di posta elettronica di sua scelta per l'invio di e-mail.

Il collaboratore non può ricorrere all'e-mail per fornire consulenza d'investimento senza avere ricevuto preliminarmente l'autorizzazione scritta del suo superiore, così come non è autorizzato a divulgare informazioni riservate a lui note né all'interno e tanto meno all'esterno della Banca ABC.

La posta elettronica utilizzata ai fini professionali e destinata a persone esterne alla Banca ABC, deve sistematicamente includere un disclaimer in materia di sicurezza e di protezione della privacy redatto dal servizio giuridico in collaborazione con il comparto responsabile per la sicurezza informatica.

Il collaboratore deve applicare alla posta elettronica gli stessi standard in vigore per le comunicazioni telefoniche o per gli altri mezzi di comunicazione messi a disposizione da Banca ABC.

Ogni mezzo di comunicazione elettronica dispone delle proprie tecniche di archiviazione e di salvataggio. Il collaboratore deve rispettare le leggi, i regolamenti e le regole interne della banca in materia di conservazione delle e-mails e di altri mezzi di comunicazione elettronica.

B. Regolamento del personale

I paragrafi che seguono sono estratti dal citato regolamento e pertinenti questo capitolo in relazione alla gestione e regolamentazione dell'uso dei mezzi di comunicazione messi a disposizione della Banca ABC.

Mezzi di comunicazione (intranet, e-mail, telefono, telefax, ecc..)

(...) I mezzi di comunicazione a disposizione dei collaboratori, quali internet, Intranet, posta elettronica (server interno e server di Bloomberg), telefono (interno ed esterno) e fax, devono essere utilizzati a scopo professionale.

L'utilizzo privato è consentito esclusivamente a titolo eccezionale e in misura limitata nel tempo, e comunque in modo tale da non violare gli obblighi professionali.

In circostanze che facciano ritenere l'abuso o l'illecito utilizzo degli strumenti, la Banca ABC potrà sottoporre a controllo sia l'utilizzazione privata, sia quella professionale degli strumenti stessi. In ambito internazionale, dovranno essere osservate le rispettive regole comportamentali estere.

L'utilizzazione illecita dei suddetti mezzi di comunicazione, in violazione degli obblighi contrattuali o del buon costume, è severamente vietata e può comportare sanzioni professionali, fino al licenziamento in tronco, come pure conseguenze penali (...)

C. Direttiva Interna data security policy

La direttiva di riferimento contempla tutte le problematiche correlate con la sicurezza della Banca ABC; in relazione al tema oggetto del presente riassumiamo i controlli che direttamente concernono l'IT e correlati in modo specifico con la registrazione delle telefonate della sala mercati nonché dei Private Bankers, parimenti della gestione e conservazione delle copie di back-up della posta elettronica (interna-esterna).

Registrazione delle telefonate

Tutte le telefonate in entrata/uscita che vedono come interlocutore un collaboratore della sala mercati o del Private Banking vengono registrate; la registrazione viene salvata e il duplicato depositato giornalmente in una cassetta di sicurezza intestata a Banca ABC presso un istituto bancario scelto direttamente dalla DG.

I back-up sono disponibili per un anno dalla data di registrazione della telefonate e consultabili con esclusiva autorizzazione scritta della DG.

Back-up corrispondenza elettronica

Tutti gli email scambiati sia internamente tra collaboratori che tra questi ultimi e l'esterno sono automaticamente registrati. La prassi di conservazione è la medesima applicata per la gestione della registrazione delle telefonate.

4.3.3 Trasposizione ed integrazione nella direttiva

I contenuti e le osservazioni poste sopra al punto 4.3.2 vengono in questo capitolo trasposte ed integrate in maniera riassuntiva nella direttiva. I punti fondamentali direttamente toccati dalla tematica Registrazione (giornale di borsa, conversazioni telefoniche ed e-mail) in seno alla direttiva interna considerano le disposizioni relative:

l'organizzazione:

- *giornale di borsa;*
- *registrazioni telefoniche;*
- *corrispondenza elettronica (e-mail);*

la responsabilità degli attori di Banca ABC in funzione dei propri ruoli.

Disposizioni organizzative (punto 8.6 – pagg. 7 e 8 della direttiva)

I paragrafi dedicati alla regolamentazione dell'organizzazione a fronte della registrazione e documentazione di tutte le operazioni sui valori mobiliari direttamente o indirettamente effettuate dalla Banca ABC nel rispetto della Circ. FINMA 2008/04, sono riassunti nel paragrafo “Giornale di borsa” ed inseriti nella direttiva senza riferimento ad una direttiva interna specifica.

Gli aspetti organizzativi vigenti ed in atto per il rispetto delle corrette tempistiche dall'immissione dell'ordine da parte del private banker nel sistema, l'esecuzione materiale da parte del fronte, fino al matching dell'operazione svolto dal back-office titoli, avviene in maniera interamente automatica e il passaggio dell'ordine da un ufficio all'altro avviene esclusivamente se i campi minimi necessari sono stati completati. La parametrizzazione di questi ultimi è avvenuta nel rispetto dei contenuti minimi della circolare FINMA 2008/04 e certificata dal revisore statutario.

Giornale di borsa

Ai sensi dell'articolo 15 cpv. 1 della LBVM, articolo 1 OBVM-FINMA e della circolare FINMA 2008/4, tutte le transazioni in valori mobiliari devono essere registrate nel giornale di borsa.

È obbligatorio documentare tutti i fatti pertinenti la sorveglianza dei mercati, conformemente alla Direttiva in oggetto ed alla Circolare FINMA 2008/38.

È compito dei Private Bankers, dei collaboratori della Sala Mercati e del Back Office, completare tempestivamente e correttamente i campi presenti in Olympic affinché il giornale di borsa sia completo in tutte le sue parti. In particolar modo si fa riferimento alla modalità di ricezione dell'ordine, alla data e ora di ricezione dell'ordine, alla data e ora d'esecuzione dell'ordine sul mercato e di contabilizzazione.

Come osservato al punto 4.3.2 (A., B. e C.), nella presente direttiva ci si riallaccia a quanto contemplato nelle direttive interne già esistenti della Banca ABC; nella fattispecie, a complemento di quanto già in atto, sia è considerato l'aggiornamento delle citate in funzione delle specifiche richieste del legislatore in seno alla circolare CM 64 - FINMA 2008/38. I dettagli delle modifiche apportate sono riprese al paragrafo “Controlli specifici da considerare per integrazione ex-novo nella direttiva interna” (punto 4.3.2.).

Registrazioni telefoniche

Per quanto attiene le disposizioni relative la registrazione delle conversazioni telefoniche, si rimanda alla *Direttiva Interna data security policy*.

Si rammenta che vengono registrate le conversazioni telefoniche dei Private Bankers e dei collaboratori della Sala Mercati e dei membri della Direzione Generale. Le citate sono conservate in una copia presso la Banca ABC e una seconda copia presso una cassetta di sicurezza per un anno.

È Responsabilità IT assicurare il rispetto delle disposizioni relative la registrazione delle conversazioni telefoniche e l'accesso alla loro consultazione.

Corrispondenza elettronica (e-mail)

Preliminarmente si richiamano i principi evocati al *paragrafo xyz del Direttiva etica compliance*.

In aggiunta a quanto specificato al *paragrafo xyz del Direttiva etica compliance*, si precisa che tutta la corrispondenza e-mail (interna ed esterna) è oggetto di registrazione contestualmente al suo invio, ivi compresi eventuali allegati. La stessa sarà conservata per almeno 12 mesi.

L'accesso alla consultazione della corrispondenza e-mail sottostà alle medesime disposizioni indicate nella *Direttiva Interna data security policy*.

È Responsabilità del IT assicurare il rispetto delle disposizioni relative la registrazione delle e-mail e l'accesso alla loro consultazione.

Disposizioni relative le responsabilità (punto 9 – pagg. 8 e 9 della direttiva)

Nel capitolo sono riassunte tutte le responsabilità in seno alla *Banca ABC* per ordine di funzione e per tipologia d'impegno. In pratica si è voluto agevolare il lettore con un'informazione riepilogativa succinta di facile accesso. I contenuti riportati sotto forma di riassunto (vedi sotto), sono in questo caso solamente riferiti alla parte delle responsabilità a fronte del tema “Registrazione”; la versione completa è riportata all'interno del testo completo della direttiva, in allegato al presente

Responsabilità

Area Intermediazione (Collaboratori Sala Mercati)

Compilazione corretta e tempestiva dei dati relativi gli ordini di borsa, secondo gli automatismi e i campi obbligatori previsti dal sistema attribuiti ai collaboratori della sala mercati;

Area Private Banking (Private Bankers)

Compilazione corretta e tempestiva dei dati relativi gli ordini di borsa, secondo gli automatismi e i campi obbligatori previsti dal sistema attribuiti ai collaboratori del private banking;

Area Amministrazione (Collaboratori Back Office)

Compilazione corretta e tempestiva dei dati relativi gli ordini di borsa, secondo gli automatismi e i campi obbligatori previsti dal sistema attribuiti ai collaboratori del back office titoli;

Area Organizzazione e Information Technology

È Responsabilità del IT assicurare il rispetto delle disposizioni relative la registrazione delle registrazioni telefoniche e delle e-mail e del relativo l'accesso alla loro consultazione.

4.4 Operatività per conto proprio dei collaboratori

La frequenza e la gravità di casi di transazioni svolte da collaboratori per conto proprio contrarie alla legge, per le quali la FINMA (ex-CFB) è dovuta intervenire, hanno giustificato una normativa più severa, una sorveglianza e, quando necessario, sanzioni nei confronti dei collaboratori coinvolti²⁹. La circolare sulle norme di condotta sul mercato obbliga i commercianti di valori mobiliari a definire le misure di controllo delle transazioni svolte dai collaboratori per proprio conto nell'ambito delle proprie direttive interne. Queste misure devono, in particolare, permettere d'evitare o di rilevare le transazioni abusive dei collaboratori, effettuate sulla base di informazioni riservate suscettibili d'influenzare le quotazioni.³⁰

Come vedremo nello sviluppo del capitolo, queste transazioni erano già verificate dall'istituto bancario in seno alle richieste poste da altre direttive-regolamenti. Queste ultime, inizialmente si orientavano però verso altri obiettivi, quali la massimizzazione del tempo di lavoro a fronte degli interessi della banca vs. quelli propri dei collaboratori, ecc... dove apparentemente la potenziale parte lesa era il datore di lavoro.

I presupposti, come detto, delle nuove normative sono molto più estesi ed orientati a preservare indirettamente anche gli interessi dalla banca, ma principalmente a tutelare il mercato e i suoi investitori.

Qui di seguito, con il fine di completare il quadro analizzeremo in dettaglio gli aspetti della nuova direttiva e, dove necessario, faremo esclusivamente riferimento ad altre direttive già in atto, senza descriverne i dettagli, a fronte del tema dell'operatività in conto proprio dei collaboratori.

4.4.1 Base legale

Come primo passo riassumiamo dal punto di vista legale, le basi che regolano l'operatività dei collaboratori.

CM 56 *Circ. FINMA 2008/38: Sorveglianza delle transazioni per conto proprio di collaboratori*

*I commercianti in valori mobiliari devono predisporre delle direttive interne che regolino le misure di sorveglianza delle transazioni per conto proprio dei collaboratori. Queste misure devono in particolare permettere di evitare o d'individuare le transazioni abusive di collaboratori effettuate per loro conto su base di informazioni confidenziali suscettibili di influenzare i corsi. In questo contesto, le relazioni bancarie dei collaboratori del commerciante in valori mobiliari presso istituzioni terze ed i conflitti di interessi verso il datore di lavoro devono essere esaminati in modo adeguato;*³¹

Art. 11 *LBVM - Norme di comportamento;*

Art.35a *LBVM - Divieto di esercitare l'attività;*

Art. 8 *RCNVM - Trattamento dei conflitti d'interesse;*

Art. 10 *RCNVM – Ordine di esecuzione delle transazioni;*

Art. 11 *RCNVM - Divieto di front running, Parallell e After running;*

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

²⁹ Cfr. *Circ. CFB 47/2005(3); RR 2006; RR 2007(1)*

³⁰ Cfr. *Alex Gleissbühler e Reto Weber (2009) – pag. 80*

³¹ Cfr. *CM56 - Circ. 2008/38 FINMA*

4.4.2 Commento degli aspetti organizzativi

Per quanto possa essere ottimale, l'organizzazione non è in grado di escludere in maniera assoluta potenziali abusi nell'ambito delle operazioni per conto proprio dei collaboratori. È in ogni modo necessario, per l'autorità di controllo, che i commercianti di valori mobiliari sensibilizzino anzitutto i propri collaboratori rispetto a questa problematica.

Oltre ad una normativa interna di base chiara, è indispensabile procedere a controlli periodici e sistematici ed informare preventivamente i dipendenti in merito al sistema sanzionatorio. Tutti i dipendenti devono essere soggetti alla normativa interna, indipendentemente dalla sede in cui dispongono di un conto bancario o di deposito.

Controlli da considerare per integrazione ex-novo nella direttiva interna in oggetto

A. Controllo delle transazioni per conto proprio dei collaboratori presso Enti terzi

La circolare esige esplicitamente che le relazioni bancarie dei collaboratori dei commercianti di valori mobiliari presso istituti bancari terzi siano considerate in modo adeguato. Il problema di sapere come questo controllo debba essere attuato è tuttavia lasciato aperto dalla circolare.

Un controllo efficace di tali transazioni può avvenire unicamente se il collaboratore ha rivelato al proprio datore di lavoro la propria relazione commerciale con l'ente terzo. Egli deve confermare di non disporre un conto bancario o di un conto di deposito al di fuori della *Banca ABC* o, se diversamente, di non utilizzarlo per aggirare le norme e di essere disposto a fornire, nel caso il proprio datore di lavoro lo richiedesse, le informazioni quali per es.: movimentazioni del/i conto/i corrente/i, dettagli relativi la movimentazione di acquisto-vendita di titoli del deposito ed altre necessarie allo svolgimento delle verifiche interne da parte di *Banca ABC*.

B. Normative speciali per i collaboratori nel commercio e la banca di investimento

I dipendenti "al fronte", cioè all'Execution desk delle aree "Intermediazione" e "Asset Management", presentano un maggior rischio di condotta abusiva. A questo proposito, alcuni istituti bancari hanno messo in atto una normativa che prevede delle verifiche più approfondite in questi settori della banca a fronte delle transazioni per conto proprio. Alcuni istituti hanno previsto, ad esempio, che i depositi del dipendente coinvolto debbano, ad ogni operazione, essere sottoposti per controllo al servizio di "compliance", senza il quale le transazioni per conto proprio sarebbero vietate.

La fattispecie, come vedremo in seguito al *punto 4.4.3*, non è stata applicata nella direttiva della *Banca ABC* in quanto la realtà di quest'ultima (40 collaboratori - di cui 2 in sala mercati e 7 nella consulenza) non giustifica una regolamentazione così restrittiva.

Ad ogni modo *Banca ABC* controlla a scadenza settimanale tutta l'operatività svolta per proprio conto da parte di tutti i collaboratori.

Controlli menzionati della direttiva interna in oggetto ma riferiti ad altre direttive interne esistenti presso Banca ABC

Gli aspetti formalizzati all'interno delle direttive già in vigore presso la *Banca ABC* pertinenti la ripartizione dei compiti e delle funzioni dei collaboratori, un sistema informatico dinamico e locali che separano nettamente tra loro i diversi servizi della banca, si integrano nella direttiva oggetto del presente lavoro a completamento del quadro globale dei controlli. I contenuti sono qui di seguito ripresi in maniera riassuntiva e per completezza, così come inseriti in seguito nel testo vero e proprio della direttiva interna "*Direttiva interna Regole di condotta sul mercato relative al commercio di valori mobiliari*" (vedasi allegato) e parimenti riportati senza approfondimenti al *punto 4.4.3*.

C. Direttiva etica compliance

Identificato quale direttiva di riferimento per quanto attiene la regolamentazione dell'operatività per conto proprio del personale della *Banca ABC*. All'interno di questo ultimo sono regolati:

(...) *Limitazioni in termini per l'operatività in conto proprio, il collaboratore*

- c.1. *non è autorizzato ad effettuare investimenti per proprio conto utilizzando a proprio vantaggio informazioni privilegiate, confidenziali o interne alla banca o al Gruppo;*
- c.2. *è obbligato a contrattare le transazioni alle medesime condizioni di mercato e di priorità applicate alla clientela³²;*
è autorizzato ad eseguire operazioni su titoli oggetto di raccomandazioni sulla base del Asset Allocation della Banca ABC non prima dei 3 giorni³³ seguenti la pubblicazione della Recommended list (buy/sell list)³⁴;
- c.3. *il collaboratore non è autorizzato a partecipare solo o di concerto con i suoi colleghi, a sottoscrizioni all'entrata in borsa di nuovi titoli;*
- c.4. *il collaboratore deve consacrare il proprio tempo e le proprie energie al servizio della Banca ABC e dei suoi clienti;*
- c.5. *ogni operazione effettuata per proprio conto è intesa con un'ottica d'investimento a medio-lungo termine. In questo senso il collaboratore non può liquidare una posizione prima che siano trascorsi almeno 10 giorni dal momento dell'acquisto.*

Reportistica e i controlli interni

- c.6. *la corretta applicazione e il rispetto dei contenuti dei punti c.1-c.5 sono di competenza del Compliance Officer;*
- c.7. *la reportistica da parte del Compliance Officer alle istanze superiori (direttamente alla DG e indirettamente al CdA) avviene a scadenza trimestrale ed è parte integrante delle trattande del verbale del Cda (...)*

D. Regolamento del personale

Estratto del regolamento, è pertinente questo capitolo in relazione alla responsabilità nonché alle sanzioni a carico del collaboratore in caso di mancato adempimento dei propri obblighi legali nei confronti di *Banca ABC*, i suoi clienti ed il mercato in genere nello svolgimento della propria attività in genere. Quindi aspetti che non per forza concernono solamente la presente direttiva interna.

(...) *Responsabilità*

È formalizzata nel regolamento con una chiave di lettura generica; in funzione dei cambiamenti e l'introduzione della presente direttiva interna, si è optato per formalizzare due nuovi aspetti: la problematica del *insider trading* a scopo di trarne vantaggio patrimoniale personale³⁵ e/o l'azione diretta o indiretta di influenzare in maniera rilevante il corso dei titoli³⁶.

Sanzioni

Le sanzioni possono essere di tipo pecuniario se a monte vi è una violazione lieve della normativa; in questo caso la procedura prevede lo storno dell'operazione e il risarcimento da parte del dipendente del danno cagionato alla *Banca ABC*.

Nel caso d'infrazioni gravi alla legge, che vedono il collaboratore violare gravemente i disposti di legge e/o le disposizioni di esecuzione o le prescrizioni interne, sia la *Banca ABC* (direttamente o indirettamente), che la FINMA, hanno la facoltà di vietare durevolmente o temporaneamente l'esercizio dell'attività al collaboratore responsabile³⁷. La *Banca ABC*, in questi casi gravi, si riserva il diritto di sciogliere definitivamente il rapporto di lavoro con il dipendente (...)

³² Cfr. art. 10 RCNVM

³³ Cfr. art. 11 RCNVM

³⁴ Cfr. art. 8 RCNVM

³⁵ Cfr. art. 161 CPS

³⁶ Cfr. art. 161bis CPS

³⁷ Cfr. art. 35a LBVM

4.4.3 Trasposizione ed integrazione nella direttiva

I contenuti e le osservazioni poste al punto 4.4.2 vengono sotto questo capitolo trasposte ed integrate in maniera riassuntiva nella direttiva. I punti fondamentali direttamente toccati dall'operatività in conto proprio del personale in seno alla direttiva interna considereranno le disposizioni relative:

- l'organizzazione;
- la responsabilità degli attori di Banca ABC in funzione dei propri ruoli;
- i controlli;
- le sanzioni.

Disposizioni organizzative (punto 8.3 – pagg. 6 e 7 della direttiva)

Chiaramente, e come già sopra descritto, la direttiva interna in oggetto non contempla la totalità delle regole interne della Banca ABC, in quanto molti degli elementi di interesse sono già stati regolati rispettivamente adattati nelle rispettive direttive specifiche. A questo proposito, dove necessitiamo evidenziare questo aspetto riferendoci ai punti C. e D. del presente lavoro, senza doverne riprendere per intero tutti i risultati.

Altre norme interne di riferimento

Si rammenta che le operazioni del personale sono già regolate all'interno della diverse direttive specifiche, e più precisamente, dai seguenti punti:

*Direttiva etica compliance - paragrafo def "Informazione privilegiata";
Regolamento del personale – paragrafo ghi. Transazioni a titolo personale;
Direttiva etica compliance - paragrafo lmn "Operazioni per conto proprio".*

Con il fine di poter porre giudizio a fronte d'eventuali abusi, la Banca ABC deve, all'interno della direttiva interna, chiarire quali aspetti correlati con l'operatività dei propri collaboratori può essere tollerata e ancor più quantificare le operazioni che in ogni caso devono essere vietate.

Su queste basi si fissano a livello operativo i limiti ai collaboratori, le responsabilità dei singoli, il perimetro dei controlli e non da ultimo le sanzioni in caso d'abuso.

In ordine, il primo punto considera l'acquisto da parte dei collaboratori che non hanno avuto accesso all'informazione privilegiata, di poter ancora effettuare delle transazioni sul titolo interessato nella Watch e Restricted List; un approccio più restrittivo, all'interno di un istituto di credito di piccole dimensioni come la Banca ABC, è ritenuto limitativo. Per il secondo, si tratta dell'applicazione dei contenuti dell'art. 11 LBVM, con estensione non solo ai conti presso Banca ABC ma anche verso i conti d'altri istituti (punto III.) ed alle relazioni affini i conti dei dipendenti (punto IV.). A questo proposito rinviamo al prossimo paragrafo, per ulteriori approfondimenti.

Operazioni vietate

Oltre a queste disposizioni, che rimangono vincolanti, si precisa che:

- I. *i valori mobiliari indicati sulla Watch List e sulla Restricted List non possono essere acquistati dai collaboratori della Banca ABC;*
- II. *è vietato, per tutti i collaboratori, approfittare d'informazioni confidenziali così come indicato nella direttiva etica compliance - paragrafo def "Informazione privilegiata" e quindi eseguire operazioni di valori mobiliari il cui corso può essere influenzato da queste;*
- III. *il divieto vale tanto per le transazioni eseguite su relazioni bancarie presso di noi quanto su relazioni bancarie presso terzi istituti bancari;*
- IV. *il divieto si estende ai conti intestati a proprio nome o su cui il collaboratore può agire in modo indipendente (procure, procure amministrative, patria potestà ecc.);*

Punto essenziale, a fini probatori della Direzione Generale della Banca ABC, è la possibilità di "osservare da vicino" la movimentazione dei conti dei propri collaboratori. Queste verifiche, per quanto concerne i movimenti sui conti presso la Banca ABC, sono attribuiti al Compliance Officer ed a lui affidati gli obblighi del controllo e di reporting trimestrale alla Direzione Generale.

Per quanto riguarda la supervisione dei conti presso altri istituti, giacché la circolare non chiarisce nei dettagli i passi da intraprendere, lo scenario pone non poche difficoltà anche a fronte della salvaguardia della privacy del collaboratore.

All'interno di Banca ABC, si è volutamente deciso di richiedere al collaboratore un'attestazione, pena pesanti sanzioni, dove dichiara di rinunciare all'esecuzione di operazioni che possano in qualsiasi modo non rispettare i disposti di legge, le normative e le direttive vigenti presso Banca ABC.

La DG di Banca ABC, in caso di fondati dubbi e circostanze gravi si riserva in ogni tempo di richiedere ai propri dipendenti l'estratto della movimentazione delle relazioni che questi ultimi dispongono presso altri istituti bancari.

Sorveglianza sul rispetto delle norme relative le operazioni del personale

Premettiamo che la Circ. FINMA 2008/38 (cifra marginale 56) impone agli istituti bancari di sorvegliare il rispetto dei principi specificati nella presente direttiva e nella circolare stessa, per le transazioni eseguite dal personale sia presso la Banca ABC, sia presso relazioni intrattenute dal personale presso terzi istituti bancari.

Il controllo si estende a tutte le relazioni rientranti nelle categorie specificate al punto II., III., e IV. del paragrafo - Operazioni vietate. Per quanto attiene le relazioni intrattenute presso Banca ABC, si rimanda al paragrafo lmn "Operazioni per conto proprio" Direttiva etica compliance. Per le relazioni presso terzi istituti bancari, a questo scopo la Direzione Generale richiederà a scadenze a lei gradite, a tutti o a singoli collaboratori, un'attestazione che questi non abbiano eseguito transazioni su valori mobiliari, in violazione delle disposizioni interne ed emanate dalla FINMA. In caso di dubbi la Direzione Generale si riserva il diritto di richiedere copia degli estratti conto dei citate relazioni.

Disposizioni relative le responsabilità (punto 9.1 – pagg. 8 e 9 della direttiva)

Nel capitolo sono riassunte tutte le responsabilità in seno alla Banca ABC per ordine di funzione e per tipologia d'impegno. In pratica si è voluto agevolare il lettore con un'informazione riepilogativa succinta di facile accesso. I contenuti riportati sotto forma di riassunto (vedi sotto), sono in questo caso solamente riferiti alla parte delle responsabilità a fronte dell'operatività dei collaboratori; la versione completa è riportata all'interno del testo completo della direttiva, in allegato al presente.

Responsabilità

Si riassumono, qui di seguito, le singole responsabilità delle diverse funzioni interessate. Per le responsabilità generiche (quale ad esempio la divulgazione di informazioni false o fuorvianti) si tenga presente il contenuto della Direttiva Interna stessa.

Direzione Generale

Richiesta ai collaboratori di un'attestazione su operatività del personale presso terzi istituti bancari, a scadenze a lei gradite con riserva del diritto di richiedere copia degli estratti conto delle citate relazioni;

Area Due Diligence & Compliance

Controllo rispetto disposizioni relative le operazioni del personale Regolamento del personale – paragrafo ghi. Transazioni a titolo personale, nonché il Direttiva etica compliance - paragrafo lmn "Operazioni per conto proprio.

Disposizioni relative i controlli (punto 10 – pag. 9 della direttiva)

Il capitolo dei controlli è stato aggiunto in quanto la Banca ABC di principio rinuncia ad un controllo sistematico della movimentazione dei conti che i suoi dipendenti hanno presso istituti terzi. Non ha però voluto rinunciare alla possibilità, in casi gravi, di poter eseguire le dovute dettagliate verifiche

Controlli

La Direzione ha la facoltà di eseguire o far eseguire controlli a campioni, improvvisi, senza preavviso, in ogni momento. Controlli su dati personali, quali estratti bancari, consultazione di registrazioni telefoniche o di e-mail, dovranno per contro essere preannunciate al collaboratore interessato, dandone opportuna motivazione.

Disposizioni relative le sanzioni (punto 10 – pag. 9 della direttiva)

Come per gli altri capitoli, il tema delle sanzioni è ripreso in termini generici al fine di poter coprire tutte le casistiche possibili per le quali la Banca ABC sarebbe chiamata ad esprimersi ed intervenire. Il riassunto qui riportato evidenzia solamente la presenza di tali rimedi elencandone gli scenari "best" e "worst" case.

Sanzioni

Nel caso di mancato rispetto degli obblighi e restrizioni imposti dalla presente direttiva la Banca ABC, può decidere di sanzionare chiunque venga meno ai contenuti della presente direttiva interna; sanzioni che possono variare dal ammonimento fino alla disdetta del rapporto di lavoro. A questo proposito si rammentano le disposizioni stabilite Regolamento sul contratto di lavoro – art. xx relative le sanzioni in caso di violazioni della legge, della normativa e delle direttive interne.

Nel caso chiunque, agendo come sopra, ha tratto beneficio/utile, questo ultimo verrà stornato dalla relazione del collaboratore e devoluto in beneficenza. La Direzione Generale ha le competenze per decidere come procedere in merito alle sanzioni e trattamento dell'eventuale provento.

5 LA COMPLIANCE IN APPLICAZIONE ALLE REGOLE DI CONDOTTA SUL MERCATO CONCERNENTI IL COMMERCIO DI VALORI MOBILIARI

5.1 Commentario sugli aspetti organizzativi

Molti commercianti di valori mobiliari concepiscono la funzione della compliance come organo strettamente ed unicamente correlato a problematiche di riciclaggio di denaro. In parte questo è vero in quanto la lotta al riciclaggio di denaro e al finanziamento al terrorismo rappresentano la base dell'attività alla quale il compliance officer è preposto, ma si sviluppa anche verso altri compiti, in particolar modo verso una funzione di mediatore, nel senso che s'inserisce in ambito borsistico anche quale interfaccia tra la normativa sia a livello internazionale (es.: Direttiva 2003/6/CE, Mifid, IOSCO (International Organization of Securities Commissions, ecc...)) che nazionale (LBVM, FINMA, ASB, ecc...), con il fondamentale compito di recepire ed anticipare i cambiamenti in termini di disposizioni legali e di analizzarne l'applicabilità all'identità e alle caratteristiche del proprio istituto.

È dunque necessario comprendere che la compliance s'inserisce anche a fronte del rispetto delle disposizioni legali, degli obblighi d'autodisciplina destinati dai mercati, che la *Banca ABC* in qualità di affiliato di una borsa deve essere in grado di adempiere.

Il processo di mantenimento è tutto fuor che evidente. Basta esaminare le ultime decisioni pubblicate dall'autorità di vigilanza in merito al numero sempre crescente di manchevolezze in ambito regolatorio borsistico, a dimostrazione di uno scenario sicuramente complesso.

Con la pubblicazione della Circ. FINMA 08/38 sono stati introdotti diversi doveri di diligenza e misure organizzative che implicano in modo importante la funzione compliance a testimonianza che il suo ruolo in ambito borsistico ha acquisito una notevole importanza e sarà sicuramente punto d'interesse delle diverse autorità, in primis dalla FINMA stessa.

5.2 Trasposizione ed integrazione nella direttiva

Nei paragrafi precedenti si è analizzato l'attività di compliance nel suo insieme, considerando tutti gli aspetti a questa correlata con una visione globale.

In questo paragrafo si riassumono essenzialmente gli interventi che la compliance considera in ottemperanza alla direttiva interna specifica oggetto del presente esposto, suddividendoli essenzialmente in due gruppi: gli *interventi attivi e passivi*. Questa suddivisione è arbitraria e proposta da chi scrive e non è definita in alcuna regolamentazione.

Come interventi attivi, per altro formalizzati e riassunti all'interno della direttiva *al punto 9.1 – pag. 9 Responsabilità*, s'intendono le attività alle quali l'intervento della compliance ha un ruolo dinamico, principalmente la gestione della *Watch list*, dove è definito un compito preciso al quale sono attribuiti dei controlli con scadenze precise, di reporting sugli aggiornamenti della lista e che direttamente dipendono dall'operato della funzione, piuttosto che l'aggiornamento e la supervisione delle attività vietate o delimitate a supporto della gestione della *Restricted list* ed ancora i compiti di supervisione ed analisi dell'operatività dei dipendenti, dove sono necessari dei controlli periodici con reportistica connessa, che richiedono un intervento mirato e diretto della compliance .

6 CONCLUSIONI

Nel corso di questi ultimi anni il legislatore ha messo in atto vari provvedimenti al fine di migliorare rispettivamente colmare delle lacune in ambito di sorveglianza del sistema finanziario. Queste norme hanno pure l'obiettivo di uniformare le varie piazze finanziarie tra i cui scopi vi è sicuramente la salvaguardia della reputazione di queste ma pure la protezione del risparmiatore e/o dell'investitore.

Possiamo pensare, inizialmente, alle nuove norme concernenti la dotazione di capitale propri delle banche (Basilea II). Con queste norme la Banca dei Regolamenti Internazionali ha emanato delle linee guida uniformi atte ad assicurare una metodologia di calcolo ed una capitalizzazione minima degli istituti finanziari. Queste norme sono state riprese dai vari paesi i quali hanno posto le basi legali proprie per la loro applicazione.

Queste disposizioni sono state precedute dalla messa in applicazione di norme di sorveglianza atte ad impedire il riciclaggio di denaro. Norme che sono poi state ampliate, a seguito degli avvenimenti dell'11 settembre 2001, alla lotta contro il finanziamento del terrorismo. Pure in questo caso organismi sopranazionali (GAFI) sono intervenuti al fine di porre delle basi d'applicazione minime affinché il sistema finanziario non si presti al favoreggiamento di atti criminosi.

La Svizzera si è sempre dimostrata attenta alla corretta e piena applicazione di queste disposizioni ben conscia dell'importanza di assicurare il buon nome della sua piazza finanziaria che rivestono una grande rilevanza a livello mondiale.

Questi due esempi mostrano come, in un mondo sempre più globalizzato, siano organismi internazionali sopranazionali che prendono l'iniziativa allo scopo di fissare delle regole di gestione / condotta dei mercati finanziari, stabilendo delle linee guida internazionali che ogni paese partecipante a questi organismi, dovrà fare proprie ed integrare nelle proprie disposizioni legali.

Questo "modus operandi" permette di garantire il trattamento paritetico delle principali piazze finanziarie mondiali oltre che, come già citato, assicurare sia la protezione dei risparmiatori / degli investitori sia di evitarne l'utilizzo illegale.

Il rovescio della medaglia sono però i sempre maggiori oneri che ogni istituto grande o piccolo che sia, deve sopportare al fine di implementare queste disposizioni ma soprattutto le procedure che deve mettere in atto per assicurarne il rispetto. Aspetti questi su cui, a mio giudizio, le autorità di sorveglianza dei mercati finanziari elvetiche pongono molta attenzione.

Tra le principali misure messe in atto a salvaguardia dell'investitore non possiamo dimenticare la MIFID. Queste disposizioni hanno posto delle regole nell'ambito dei rapporti tra gli istituti finanziari stessi e nei confronti dei risparmiatori / investitori.

Seppur queste regole sono emanate dall'Unione Europea la Svizzera, in quanto piazza finanziaria internazionale, non ha potuto ignorarle. A onor del vero bisogna però ammettere che determinate regole erano già attive in Svizzera da tempo. Penso in particolare all'articolo 11 della LBVM ed alle Regole di condotta, edite dall'ASB, per il commercio di valori mobiliari che fissano dei chiari obblighi di trasparenza nei confronti dell'investitore. Rammento che queste regole, da parte della FINMA, sono considerate standard minimi che ogni istituto bancario deve rispettare.

È in questo contesto che rientrano le disposizioni relative la lotta contro gli abusi di mercato. Queste attività possono comportare enormi rischi alle piazze finanziarie danneggiandone la reputazione e compromettendone la fiducia degli investitori.

L'attuale crisi dei mercati finanziari sta mostrando, in tutta la sua ampiezza, come sia estremamente importante salvaguardare la fiducia dell'investitore. La mancanza di fiducia dell'investitore si tramuta in una carenza di capitali investiti con conseguenze sui commercianti di valori mobiliari che vi partecipano. Abbiamo vissuto, all'inizio della crisi in corso, una grande incertezza dei mercati obbligazionari; quest'incertezza ha frenato non solo gli investimenti ma pure e soprattutto gli scambi tra gli investitori.

Contrariamente ai precedenti casi citati, in questo caso non abbiamo visto organismi sopranazionali intervenire con regole comuni. Ogni singolo paese, salvo forse qualche casistica isolata, è intervenuto individualmente di propria iniziativa. L'assistenza tra vari paesi, in caso di sospetti di abuso, ha di fatto obbligato ogni paese a delle regole. Queste, come descritto nelle precedenti pagine, non sono solo a carattere punitivo ma soprattutto a carattere preventivo. Ogni istituto bancario deve applicare delle misure organizzative atte ad impedire comportamenti non corretti, adeguate alle proprie dimensioni ed alla propria attività.

Nel contesto della crisi dei mercati finanziari le autorità dei singoli paesi hanno già più volte dichiarato la necessità di mettere in atto misure di sorveglianza ancora più stringenti. Dovremo di conseguenza attenderci interventi futuri che andranno sicuramente ad interessare in particolare grandi istituti finanziari ma che non mancheranno di avere un riverbero sugli istituti medio-piccoli.

Una di queste misure è già in corso con l'avvio, da parte della FINMA, della fase consultiva della proposta di circolare per la pubblicazione dei redditi degli organi delle banche. Appare a tutti evidente come la necessità di emanare regole in questo contesto sono nate a seguito di abusi in situazioni non giustificate. Abusi che hanno compromesso la fiducia dell'investitore, ritornando quindi a quanto poc'anzi citato.

Il rischio che si corre, a mio giudizio, sarà quello di porre troppe regole che "blinderanno" il sistema finanziario compromettendone l'accesso ad una quota di investitori, soprattutto medio – piccoli limitandone l'appetibilità e quindi i benefici alle aziende che vi partecipano (società quotate / emittenti di prestiti obbligazionari). Sarà questa una sfida che gli organismi sopranazionali ed i legislatori internazionali dovranno raccogliere riuscendo a calibrare la necessità di regolamentare determinate attività e la necessità di flessibilità che questo mercato in ogni caso necessita.

Bibliografia

REFERENZE NORMATIVA IN AMBITO BORSISTICO

Diritto federale

RS 954.1	Legge federale del 24 marzo 1995 sulle borse e il commercio di valori mobiliari (LBVM);
RS 954.11	Ordinanza del 2 dicembre 1996 sulle borse e il commercio di valori mobiliari (OBVM);
RS 954.193	Ordinanza del 25 ottobre 2008 dell'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari sulle borse e il commercio di valori mobiliari (OBVM-FINMA);
RS 954.195.1	Ordinanza commissionale del 21 agosto 2008 sulle offerte pubbliche di acquisto (O-COPA);
RS 954.195.2	Regolamento della Commissione delle offerte pubbliche di acquisto del 21 agosto 2008 (R COPA);
RS 957.1	Legge federale del 3 ottobre 2008 sui titoli contabili (LTCO);
RS 311.0	Norme sull'abuso del mercato del codice penale svizzero del 21 dicembre 1937 (CPS).

Circolari FINMA

2008/4	Circ. FINMA Tenuta del giornale di borsa da parte dei commercianti di valori mobiliari del 20 novembre 2008;
2008/5	Circ. FINMA Precisazioni sulla nozione di commerciante di valori mobiliari del 20 novembre 2008;
2008/11	Circ. FINMA Obbligo di dichiarazione nelle transazioni di borsa del 20 novembre 2008;
2008/38	Circ. FINMA Norme di comportamento sul mercato relative al commercio di valori mobiliari del 20 novembre 2008.

Norme d'autodisciplina ASB

ASB	<i>Regole di condotta per commercianti in valori mobiliari</i> del 1° agosto 1997 (ultima revisione 1°luglio 2009)
-----	--

Sentenze Tribunale federale CH

<i>DTF 133 III 22</i>	<i>consid. 5.2.1. - (DIETER ZOBL, Il diritto svizzero sulle borse, Zurigo 1998, pag. 210)</i>
<i>DTF 133 III 97</i>	<i>considerazione 5.3 - (http://relevancy.bger.ch/cgi-bin/JumpCGI?id=BGE-133-III-97)</i>
<i>DTF 4C.205/2006</i>	<i>considerazione 3.3 - (http://www.commercialarbitration.ch/pdf/Scheda558.pdf)</i>
<i>DTF 4C.260/2006</i>	<i>(http://jumpcgi.bger.ch/cgi-bin/JumpCGI?id=20.12.2006_4C.260/2006)</i>
<i>DTF133 III 221</i>	<i>(http://relevancy.bger.ch/cgi-bin/JumpCGI?id=BGE-133-III-221)</i>

Bollettini CFB

Boll. 40/2000(1)	Violazione del obblighi di diligenza e fedeltà / garanzia di un'attività irreprensibile	pag. 24
Boll. 40/2000(2)	Transazioni di borsa senza pertinenza economica (transazioni fittizie) / principio della buona fede negli affari	pag. 29
Boll. 41/2000	Violazione del obblighi di diligenza e fedeltà / garanzia di un'attività irreprensibile	pag. 31
Boll. 43/2003(1)	Pratica dei corsi tagliati: [...] obbligo di tenere un giornale (art. 15 LBVM)	pag. 87 cons. 1
Boll. 43/2003(2)	Pratica dei corsi tagliati: [...] obbligo di tenere un giornale (art. 15 LBVM)	pag. 88 cons. 2
Boll. 45/2003	Lesione ai doveri di diligenza e lealtà previsti all'art. 11 LBVM	pag. 150 cons. 2b
Boll. 47/2005(1)	Negoziazione di titoli non quotati (tagli di corso/violazione art. 11 LBVM)	pag. 168 cons. 73

Boll. 47/2005(2)	Negoziante di titoli non quotati (tagli di corso/violazione art. 11 LBVM)	pag. 169 cons. 74
Boll. 47/2005(3)	Comportamento abusivo nel commercio di valori mobiliari – violazione art. 11 LBVM	pag. 182
Boll. 47/2005(4)	Comportamento abusivo nel commercio di valori mobiliari – violazione art. 11 LBVM	pag. 192
Boll. 47/2005(5)	Taglio di corso / violazione del art. 11 LBVM	pag. 157
Boll. 49/2006(1)	Violazione dell’obbligo d’informazione-diligenza da parte di commerciante di valori mobiliari (art. 11 LBVM)	pag. 81 cons. 18
Boll. 49/2006(2)	Dovere d’informazione	pag. 81 cons. 22
Boll. 49/2006(3)	Doveri di diligenza del commerciante di valori mobiliari (art. 11 LBVM) / direttive ASB in merito al mandato di gestione	pag. 81 cons. 29
Boll. 49/2006(4)	Nuovo diritto relativo all’assistenza amministrativa della legge sulle borse; principio di confidenzialità e della “lunga mano”	pag. 105
Boll. 49/2006(5)	Garanzia di un’attività irreprensibile (art. 3 cpv. 2 let. c LBCR)	pag. 133
Boll. 50/2007	Obbligo di chiarire le operazioni inusuali richieste da un cliente	pag. 65
Boll. 51/2008(1)	Violazione del obbligo di lealtà / churning / garanzia di attività irreprensibile / misure che CFB può adottare in caso di churning	pag. 83
Boll. 51/2008(2)	Doveri d’informazione, diligenza e lealtà del commerciante di valori mobiliari	pag. 31 cifre 169 s.s.

Rapporti annuali CFB

RR 2002(1)	3. Sorveglianza dei negozianti di valori mobiliari	pag. 72
RR 2002(2)	3. Sorveglianza dei negozianti di valori mobiliari	pag. 73
RR 2006	2.3 Proibizione d’esercizio a carico di un commerciante di valori mobiliari	pag. 68
RR 2007(1)	2. Pratica in materia di sorveglianza delle borse e dei mercati	pag. 61
RR 2007(2)	8. Condizioni generali per la gestione patrimoniale	pag. 86

Altra letteratura

Alex Gleissbühler e Reto Weber	La nouvelle circulaire-FINMA 2008/38 « <i>Regles de conduite sur le marché</i> » estratto da : <i>Perspectives et risques de nouveautés juridiques 08/09</i> (edizioni <i>Schultess Médias Juridiques</i>)	pagg. 74 – 82
SW Newsletter 02.09	<i>Révision de la norme pénale sur le délit d’initié - suppression de l’art. 161 ch. 3 a CPS</i> (<i>Schellenberg Wittmer Avocats, Zurigo e Ginevra</i>)	pag. 1

ALLEGATI

DIRETTIVA INTERNA

Regole di condotta sul mercato relative al commercio di valori mobiliari

- Versione 0.0
- Data: xx.xx.200y
- Destinatario della presente: tutto il personale della Banca
- Responsabile: Direzione Generale
- Area di competenza: Direzione Generale
- Approvato da: Direzione Generale

1. PREMESSA.....	3
2. SCOPO	3
3. BASI LEGALI.....	3
4. CAMPO D'APPLICAZIONE.....	3
5. PRINCIPIO GENERALE.....	4
6. TRATTAMENTO DELLE INFORMAZIONI CONFIDENZIALI - ANALISI FINANZIARIA	4
6.1. UTILIZZO D'INFORMAZIONI CONFIDENZIALI SUSCETTIBILI D'INFLUENZARE IL CORSO	4
6.2. DIFFUSIONE D'INFORMAZIONI SUSCETTIBILI D'INFLUENZARE IL CORSO.....	4
6.3. LISTE DI TITOLI RACCOMANDATI EDITE DALL'AREA FINANZA	4
6.4. ANALISI FINANZIARIA DI PROVENIENZA DALLA CASA MADRE O DA ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO	5
7. PRINCIPIO DELLA BUONA FEDE	5
7.1. OPERATIVITÀ DELLA CLIENTELA.....	5
8. DISPOSIZIONI ORGANIZZATIVE	6
8.1. PERIMETRO DI CONFIDENZIALITÀ	6
8.2. WATCH LIST	6
8.3. RESTRICTED LIST.....	6
8.4. OPERAZIONI DEL PERSONALE	7
8.5. FORMAZIONE	7
8.6. DOVERI DI REGISTRAZIONE.....	7
9. RESPONSABILITÀ	8
9.1. DIREZIONE GENERALE	8
9.2. AREA INTERMEDIAZIONE	8
9.3. AREA ASSET MANAGEMENT	8
9.4. AREA PRIVATE BANKING	8
9.5. AREA AMMINISTRAZIONE.....	8
9.6. AREA ORGANIZZAZIONE E IT	8
9.7. AREA DUE DILIGENCE & COMPLIANCE	8
10. CONTROLLI.....	8
11. SANZIONI	8
12. IMPLEMENTAZIONE	9

Allegati

- A Glossario
- B Esempi di prassi ammesse o non ammesse da parte della FINMA
- C Esempio di *Watch List* e di *Restricted List*

1. Premessa

La Legge Federale sulle Borse ed il Commercio di Valori Mobiliari (LBVM) ha quale obiettivo (art. 1 LBVM) di assicurare la trasparenza ed il funzionamento dei mercati di valori mobiliari.

La FINMA, tramite la circolare 2008/38, stabilisce delle regole di condotta e richiede a tutti gli istituti bancari di predisporre misure organizzative volte a regolare questi aspetti. Queste devono essere commisurate alle dimensioni di ogni istituto bancario in funzione delle proprie dimensioni e dell'attività che esso svolge.

È quindi importante evidenziare che *Banca ABC*:

- non esegue attività di investment banking;
- non svolge attività di analisi finanziaria primaria;
- non svolge analisi finanziarie *Sell side*.

Ciò malgrado è indispensabile chiarire determinati concetti e regolare alcuni aspetti relativi a questo ambito poiché:

- anche un Private Banker (Consulente) alla clientela deve considerare questi aspetti nel contesto degli ordini di acquisto / vendita impartiti dai clienti amministrati;
- le Gestioni Patrimoniali, se eseguono strategie d'investimento su società definite *Small cap* o con piccoli volumi trattati sul mercato, malgrado le premesse di cui sopra, potrebbero influenzare l'andamento del corso di un titolo sul mercato.

2. Scopo

Tramite la presente Direttiva Interna vengono applicate, presso la Banca, le regole di condotta sul mercato concernenti la negoziazione di valori mobiliari e i principi di buona fede sanciti dall'articolo 11 LBVM.

3. Basi legali

- Legge Federale sulle Borse ed il Commercio di Valori Mobiliari (LBVM), in particolare gli articoli 1, 6, 10 cpv. 2 e 11;
- articoli 161 e 161bis del Codice penale Svizzero;
- circolare FINMA 2008/38 - Regole di condotta sul mercato concernenti la negoziazione di valori mobiliari;
- circolare FINMA 2008/04 – Tenuta del giornale di borsa;
- circolare FINMA 2008/05 – Precisazioni sulla nozioni di commerciante di valori mobiliari;
- direttive ASB – Regole di condotta per commercianti di valori mobiliari.

(Questi documenti sono previsti come parte integrante della direttiva Interna; per un problema puramente di volume degli allegati, nel caso specifico del lavoro di diploma, rinunciamo a proporli e rinviamo il lettore alla Bibliografia a pag. 25 e 26 del presente lavoro.)

4. Campo d'applicazione

La presente Direttiva Interna si applica a tutti i collaboratori dell'istituto, indifferentemente se essi sono attivi nella negoziazione di valori mobiliari, direttamente o indirettamente.

Nei singoli capitoli saranno precisate le funzioni soggette al rispetto di singole regole, più specifiche.

Per le espressioni sottolineate, si rimanda il lettore al "Glossario" allegato, per la loro definizione del termine tecnico (ad esempio Sell-side, Buy- Side, Scalping ecc.).

5. Principio generale

In presenza di indizi manifesti secondo i quali delle operazioni in valori mobiliari per conto della clientela non sono compatibili con le presenti disposizioni, la Banca è nell'obbligo di ricercarne le cause e, se del caso, di rinunciare a partecipare alle operazioni in questione. *Non è richiesto un chiarimento o una sorveglianza sistematica.*

6. Trattamento delle informazioni confidenziali

6.1. Utilizzo d'informazioni confidenziali suscettibili d'influenzare il corso¹

Il commercio di valori mobiliari deve essere eseguito sulla base d'informazioni concernenti il valore mobiliare stesso o l'emittente, che siano pubbliche o accessibili al pubblico o sulla base d'informazioni che scaturiscano da queste.

L'uso di qualsiasi altra informazione è da considerarsi confidenziale.

L'utilizzo d'informazioni confidenziali non è autorizzato (uso abusivo d'informazione).

La divulgazione ingiustificata d'informazioni confidenziali, così come fornire delle raccomandazioni basate su di queste, è pure vietato (uso abusivo d'informazione).

I "rumors" e le informazioni indeterminate non costituiscono informazioni confidenziali. Per contro, la diffusione intenzionale di questo genere d'informazioni, al fine di poterne trarre profitto, è vietata.

La pratica dello "scalping" non è parimenti ammessa.

Alle cifre marginali da 15 a 21, la Circolare FINMA 2008/38 sono elencate delle operazioni ammesse. Si faccia quindi riferimento a predetto documento per l'elenco di dettaglio.

6.2. Diffusione d'informazioni suscettibili d'influenzare il corso

È possibile divulgare e/o pubblicare informazioni suscettibili d'influenzare i corsi solamente se ne si è in possesso legittimamente e se si è in diritto di presumerne che corrispondano alla realtà.

Gli avvisi diffusi tramite i canali ufficiali d'informazione finanziaria o delle borse in generale, pubblicati, su internet o così come le dichiarazioni dei servizi di ricerca e d'analisi dei commercianti di valori mobiliari, costituiscono "divulgazione al pubblico".

Non è autorizzata la diffusione d'informazioni false, incomplete o fuorvianti su valori mobiliari o emittenti, con l'obiettivo di indurre in errore i partecipanti al mercato.

Si premette che la Banca, per tipologia di analisi svolta o di cui viene a conoscenza, non è in possesso di informazioni suscettibili d'influenzare il corso. Qualora malgrado questo dovesse avverarsi, la competenza per la divulgazione di queste informazioni è di esclusiva competenza del Direttore Generale, previo parere del Asset Management.

6.3. Liste di titoli raccomandati edite dal Asset Management

Si precisa che la Banca, ai sensi delle direttive ASB concernenti l'analisi finanziaria, esegue unicamente analisi finanziarie secondarie, buy-side.

In effetti, ai sensi dell'articolo 2 delle Direttive ASB concernenti l'analisi finanziaria, non rientrano nel campo d'applicazione "Le raccomandazioni in materia d'investimento di finanziamento che sono destinate unicamente ad uso interno della banca (ad esempio gestori di portafogli e di rischio, negoziazione per conto proprio) e che non sono messi a disposi-

¹ Nella presente direttiva, quando viene indicato "informazioni confidenziali", viene inteso "informazioni confidenziali suscettibili d'influenzare il corso dell'azione alla quale fanno riferimento".

zione della clientela, né messi a disposizione di un più ampio pubblico (tramite pubblicazione su pagine intranet ed internet) ...”.

In effetti:

- Le liste prodotte dal Asset Management sono messe a disposizione unicamente del Private Banking e non sono divulgate a terzi, in nessuna forma (specificato, sui singoli fogli, SOLO AD USO INTERNO);
- Le analisi che effettua Asset Manager si basano unicamente su informazioni accessibili al pubblico tramite usuali canali informativi.

La divulgazione, tramite i mezzi informativi interni, avviene sotto la responsabilità del Asset Management.

6.4 Influssi esterni all'Analisi finanziaria (Gruppo o fondi investimento esterni)

La Banca ABC, in quanto società appartenente al gruppo quotato, deve sottostare a determinate regole relative al trattamento delle informazioni confidenziali.

All'interno del Gruppo vengono svolte attività di *analisi finanziaria primaria*, ed *analisi sell-side*.

L'Asset manager della Banca ABC, anche membro del *Investment Comitee della Divisione Private Banking*, parimenti Asset Manager di due fondi di investimento.

Il perimetro di confidenzialità del settore, in questo senso, è dunque ristretto alla figura stessa del Asset manager.

Sarà quindi compito di questo ultimo assicurarsi che le informazioni di sua conoscenza in seno alle funzioni citate ai precedenti paragrafi, vengano ritenute in ogni maniera come confidenziali e da non divulgare all'interno di Banca ABC.

7. Principio della buona fede

Le operazioni su valori mobiliari devono essere eseguite conformemente al principio della buona fede. Esse devono presentare una giustificazione economica e corrispondere a dei meccanismi veritieri di domanda e offerta.

Rimandiamo alle Direttive edite dall'ASB relative le *Regole di condotta per commercianti di valori mobiliari*, le quali definiscono questi aspetti verso il cliente, ai sensi dell'art. 11 LBVM (dovere d'informazione, di diligenza e di lealtà).

I comportamenti seguenti violano il principio della buona fede e sono quindi vietati:

- *Taglio di corso;*
- *Front, Parallel e After Running;*

È per contro ammessa:

- L'esecuzione interna di transazioni in valori mobiliari contro posizioni proprie o contro ordini di clienti (internalizzazione) fintanto che è rispettato il principio della miglior esecuzione (Best execution). Il corso dovrà essere documentato e reso verificabile da terzi e dovrà essere applicato il corso medio tra il corso "Bid" e "Ask" pubblicato su Bloomberg.

Pertanto in queste situazioni i collaboratori del *Trading (Sala Mercati)* dovranno allegare all'ordine di borsa i documenti sulla base dei quali ha fissato il corso applicato al cliente, affinché un terzo incaricato sia in grado di valutare il corso applicato.

7.1. Operatività della clientela

Il Private Banker (consulente) deve valutare solamente in caso di manifesto dubbio, nel contesto dell'accettazione degli ordini impartiti dalla clientela amministrata, se questi siano rispettosi delle presenti disposizioni e dei contenuti della Circolare FINMA 2008/38.

È opportuno, nelle fasi di apertura delle singole relazioni, e nelle future visite per le relazioni già esistenti, valutare se il cliente è potenzialmente interessato da questi aspetti (esempio: alto dirigente di una società quotata in borsa, ecc..). Se ciò fosse il caso, è compito del Private Banker richiedere al servizio Documentation (Segreteria Clientela) l'inserimento di uno specifico Warning in Olympic (AS400).

8. DISPOSIZIONI ORGANIZZATIVE

8.1. Perimetro di confidenzialità

La struttura della *Banca ABC* non presenta una necessità oggettiva di formalizzare dei perimetri di confidenzialità.

La *Banca ABC* ha tuttavia deciso, considerando il fatto che l'Asset Manager mantiene importati contatti con l'esterno in qualità di membro dell'Investment Committee del Gruppo ABC, nonché quale Manager del fondo di investimento A., di procedere alla formalizzazione di un perimetro; medesimo discorso è indirettamente applicabile ai collaboratori della sala mercato, che pur agendo in maniera distaccata sono a contatto con gli ordini impartiti dal Asset Manager e quindi direttamente con le informazioni sensibili.

La politica della *Banca ABC* a fronte della gestione dei perimetri di confidenzialità è la seguente:

- i comparti formalizzati per la sala mercati rispettivamente per l'Asset Management, le cui attività presuppongono il contatto regolare con informazioni privilegiate, devono essere separati fisicamente tra di loro e dal resto dei dipendenti di *Banca ABC*;
- i collaboratori impiegati in comparti che dispongono di informazioni privilegiate non possono, in maniera generale, comunicare tali informazioni ai comparti della banca che ne sono privi senza l'accordo preventivo del Compliance Officer;
- i comparti che dispongono di informazioni privilegiate possono ottenere informazioni dai comparti che ne sono privi a condizione che tali richieste non siano suscettibili di facilitare la divulgazione dell'informazione privilegiata in seno ai comparti che ne sono privi.

8.2. Watch list

Qualora, malgrado quanto precedentemente specificato, un collaboratore, qualsiasi sia la sua funzione, venga a conoscenza d'informazioni classificabili come "confidenziali", ai sensi della presente Direttiva Interna e ancora meglio ai sensi della Circolare FINMA 2008/38, questi ne dovrà immediatamente informare il Compliance Officer o, in sua assenza, la Direzione Generale.

Questi prenderanno nota del valore mobiliare il cui corso potrà potenzialmente essere influenzato, inserendolo nella Watch list.

La *Watch list* non viene divulgata ma unicamente conservata presso il Compliance Officer a cui è pure affidata la sua gestione.

Sarà compito del Compliance Officer procedere a verifiche su valori mobiliari inseriti nella lista in oggetto..

8.3. Restricted list

Tramite questa lista sono comunicate, a tutti gli interessati, determinate attività vietate o delimitate, quali ad esempio il divieto di negoziare un valore mobiliare particolare, il blocco di titoli o la pubblicazione limitata di analisi finanziarie.

Questa lista viene aggiornata dal Compliance Officer tramite le informazioni raccolte nel contesto della *Watch List* o di informazioni messe a disposizione del Resp. Private Banking. È compito di questo ultimo accertarsi se eventuali situazioni devono essere considerate nella lista in oggetto.

I valori mobiliari di società definite *Small cap* o con piccoli volumi trattati, su cui le Gestioni Patrimoniali eseguono strategie d'investimento, saranno da inserire nella *Restricted list*. Sarà responsabilità del Asset Manager informarne il Resp. Private Banking e la Direzione Generale affinché venga aggiornata la lista in oggetto.

La lista dovrà indicare le eventuali restrizioni operative quali ad esempio il blocco totale o la preventiva richiesta di autorizzazione della Direzione Generale.

8.4 Operazioni del personale

Altre norme interne di riferimento

Si rammenta che le operazioni del personale sono già regolate all'interno delle direttive specifiche, e più precisamente:

- Direttiva etica compliance - paragrafo *def* "Informazione privilegiata"
- Regolamento del personale – paragrafo *ghi*. Transazioni a titolo personale
- Direttiva etica compliance - paragrafo *lmn* "Operazioni per conto proprio"

Operazioni vietate

Oltre a queste disposizioni, che rimangono vincolanti, si precisa che:

- I. i valori mobiliari indicati sulla *Watch List* e sulla *Restricted List* non possono essere acquistati dai collaboratori della *Banca ABC*;
- II. è vietato, per tutti i collaboratori, approfittare d'informazioni confidenziali così come indicato al *Direttiva etica compliance - paragrafo def "Informazione privilegiata"* e quindi eseguire operazioni di valori mobiliari il cui corso può essere influenzato da queste;
- III. il divieto vale tanto per le transazioni eseguite su relazioni bancarie presso di noi quanto su relazioni bancarie presso terzi istituti bancari;
- IV. il divieto si estende ai conti intestati a proprio nome o su cui il collaboratore può agire in modo indipendente (procure, procure amministrative, patria potestà ecc.);

Sorveglianza sul rispetto delle norme relative le operazioni del personale

Premettiamo che la Circ. FINMA 2008/38 (cifra marginale 56) impone agli istituti bancari di sorvegliare il rispetto dei principi specificati nella presente direttiva e nella circolare stessa, per le transazioni eseguite dal personale sia presso di essa sia presso relazioni intrattenute dal personale presso terzi istituti bancari.

Il controllo si estende a tutte le relazioni rientranti nelle categorie specificate al punti II., III. e IV. del paragrafo 8.4.

Per quanto attiene le relazioni intrattenute presso la *Banca ABC*, si rimanda al *paragrafo 8 "Operazioni per conto proprio" Direttiva etica compliance*. Per le relazioni presso terzi istituti bancari, a questo scopo la Direzione richiederà a scadenze a lei gradite, a tutti o a singoli collaboratori, un'attestazione che questi non abbiano eseguito transazioni su valori mobiliari, in violazione delle disposizioni interne ed emanate dalla FINMA. In caso di dubbi la Direzione Generale si riserva il diritto di richiedere copia degli estratti conto dei citate relazioni.

8.5 Formazione

Considerati tutti i punti della presente direttiva, nonché il fatto che tutti i dipendenti della Banca possono essere direttamente ed indirettamente coinvolti a prescindere dalla funzione e grado, la Banca si preoccuperà di organizzare un'adeguata formazione a fronte dei contenuti della presente direttiva.

8.6 Doveri di registrazione

Giornale di borsa

Ai sensi dell'articolo 15 cpv. 1 della LBVM, articolo 1 OBVM-FINMA e della circolare FINMA 2008/4, tutte le transazioni in valori mobiliari devono essere registrate nel giornale di borsa.

È obbligatorio documentare tutti i fatti pertinenti la sorveglianza dei mercati, conformemente alla Direttiva in oggetto ed alla Circolare FINMA 2008/38.

È compito dei Private Bankers, dei collaboratori della Sala Mercati e del Back Office, completare tempestivamente e correttamente i campi presenti in Olympic affinché il giornale di borsa sia completo in tutte le sue parti. In particolar modo si fa riferimento alla modalità di ricezione dell'ordine, alla data e ora di ricezione dell'ordine, alla data e ora di esecuzione dell'ordine sul mercato e di contabilizzazione.

Registrazioni telefoniche

Per quanto attiene le disposizioni relative la registrazione delle conversazioni telefoniche, si rimanda alla *Direttiva Interna xyz*.

Si rammenta che vengono registrate le conversazioni telefoniche dei Private Bankers e dei collaboratori della Sala Mercati e dei membri della Direzione Generale. Le citate sono conservate in cassa forte.

È Responsabilità IT assicurare il rispetto delle disposizioni relative la registrazione delle conversazioni telefoniche e l'accesso alla loro consultazione.

Corrispondenza elettronica (e-mail)

Preliminarmente si richiamano i principi evocati al paragrafo 9 "e-mails" della *Direttiva etica compliance*.

In aggiunta a quanto specificato al paragrafo 9 - *Direttiva etica compliance*, si precisa che tutta la corrispondenza e-mail sarà oggetto di registrazione contestualmente al suo invio, ivi compresi eventuali allegati. La stessa sarà conservata per almeno 24 mesi.

L'accesso alla consultazione della corrispondenza e-mail sottostà alle medesime disposizioni indicate nella *Direttiva Interna xyz* – Registrazione conversazioni telefoniche.

È Responsabilità del IT assicurare il rispetto delle disposizioni relative la registrazione delle e-mail e l'accesso alla loro consultazione.

9. RESPONSABILITÀ

Si riassumono, qui di seguito, le singole responsabilità delle diverse funzioni interessate. Per le responsabilità generiche (quale ad esempio la divulgazione di informazioni false o fuorvianti) si tenga presente il contenuto della Direttiva Interna stessa.

9.1 Direzione Generale

- Ref.: Punto 6.2 Divulgazione d'informazioni suscettibili di influenzare il corso di un valore mobiliare;
- Ref.: Punto 8.4 Richiesta ai collaboratori di un'attestazione su operatività del personale presso terzi istituti bancari, a scadenze a lei gradite con riserva del diritto di richiedere copia degli estratti conto delle citate relazioni;
- Ref.: Punto 8.3 Autorizzazione ad operare su valori mobiliari, se viene indicata una limitazione della *Restricted List*.

9.2 Area Intermediazione

Collaboratori Sala Mercati

Ref.: Punto 7. In caso di esecuzione interna di transazioni in valori mobiliari, allegare all'ordine di borsa i documenti sulla base dei quali ha fissato il corso applicato al cliente;

Ref.: Punto 8.6 Compilazione corretta e tempestiva dei dati relativi agli ordini di borsa secondo gli automatismi e i campi obbligatori previsti dal sistema attribuiti ai collaboratori della sala mercati.

9.3 Area Asset Management

Ref.: Punto 8.3 Informazione a Compliance Officer ed a Resp. Area Private Banking di società definite *Small cap* o con piccoli volumi su cui le gestioni patrimoniali eseguono strategie d'investimento, affinché vengano inseriti nella *Restricted List*.

9.4 Area Private Banking

Private Bankers

Ref.: Punto 7.1 Valutazione se gli ordini trasmessi dalla clientela non siano in violazione delle presenti disposizioni e richiesta alla SC d'inserimento di uno specifico *Warning* in Olympic (AS400);

Ref.: Punto 7.1 Informazione alla Direzione Generale di operazioni in disaccordo con le presenti disposizioni affinché venga valutato l'inserimento del valore mobiliare interessato sulla *Restricted list*;

Ref.: Punto 8.6 Compilazione corretta e tempestiva dei dati relativi agli ordini di borsa secondo gli automatismi e i campi obbligatori previsti dal sistema attribuiti ai collaboratori private banking.

Responsabile Private Banking

Ref.: Punto 6.2 Parere al Direttore Generale relativo la divulgazione d'informazioni suscettibili di influenzare il corso;

Ref.: Punto 6.3 Assicurare che la divulgazione di liste di titoli consigliati avvenga nel rispetto dei principi contenuti nella presente Direttiva Interna;

Ref.: Punto 0 Verificare che la divulgazione delle analisi finanziarie provenienti dal Gruppo o da società del gruppo siano rispettose delle disposizioni vigenti;

Ref.: Punto 8.3 Informazione tempestiva a Compliance Officer di eventuali valori mobiliari da inserire nella *Restricted List*.

9.5 Area Amministrazione

Collaboratori Back Office

Ref.: Punto 8.6 Compilazione corretta e tempestiva dei dati relativi agli ordini di borsa secondo gli automatismi e i campi obbligatori previsti dal sistema attribuiti ai collaboratori del back-office titoli.

9.6 Area Organizzazione e Information Technology

IT

Ref.: Punto 8.6 È Responsabilità del *IT* assicurare il rispetto delle disposizioni relative alla registrazione delle registrazioni telefoniche e l'accesso alla loro consultazione;

Ref.: Punto 8.6 È Responsabilità del IT assicurare il rispetto delle disposizioni relative la registrazione delle e-mail e l'accesso alla loro consultazione.

9.7 **Area Due Diligence & Compliance**

Compliance Officer

Ref.: Punto 8.2 Allestimento e mantenimento della *Watch List*;

Ref.: Punto 8.2 Informazione tempestiva al Responsabile Area Finanza ed ai collaboratori della Sala Mercati dei titoli inseriti sulla *Watch List*;

Ref.: Punto 8.3 Allestimento e mantenimento della *Restricted List*;

Ref.: Punto 8.4 Controllo rispetto disposizioni relative le operazioni del personale *Regolamento del personale - paragrafo ghi. Transazioni a titolo personale, nonché il Direttiva etica compliance - paragrafo lmn "Operazioni per conto proprio.*

10. CONTROLLI

La Direzione ha la facoltà di eseguire o far eseguire controlli a campioni, improvvisi, senza preavviso, in ogni momento. Controlli su dati personali, quali estratti bancari, consultazione di registrazioni telefoniche o di e-mail, dovranno per contro essere preannunciate al collaboratore interessato, dandone opportuna motivazione.

11. SANZIONI

Nel caso di mancato rispetto degli obblighi e restrizioni imposti dalla presente direttiva la Banca ABC, può decidere di sanzionare chiunque venga meno ai contenuti della presente direttiva interna; sanzioni che possono variare dal ammonimento fino alla disdetta del rapporto di lavoro. A questo proposito si rammentano le disposizioni stabilite *Regolamento sul contratto di lavoro - art. xx* relative le sanzioni in caso di violazioni della legge, della normativa e delle direttive interne.

Nel caso chiunque, agendo come sopra, ha tratto beneficio/utile, questo ultimo verrà stornato dalla relazione del collaboratore e devoluto in beneficenza.

La Direzione Generale ha le competenze per decidere come procedere in merito alle sanzioni e trattamento dell'eventuale provento.

12. IMPLEMENTAZIONE

La presente direttiva entra in vigore il 1 maggio 2009.

GLOSSARIO

<p>Analisi "buy-side"</p> <p><i>Cfr.: Direttive ASB – Indipendenza dell'analisi finanziaria – Punto V - Glossario</i></p>	<p>Analisi finanziaria al fine di allestire rapporti d'analisi per i gestori patrimoniali, i gestori di fondi, i responsabili delle relazioni con la clientela o i Private Banking (o i clienti del Private Banking).</p>
<p>Analisi "sell-side"</p> <p><i>Cfr.: Direttive ASB – Indipendenza dell'analisi finanziaria – Punto V - Glossario</i></p>	<p>Analisi finanziaria che allestisce dei rapporti d'analisi su determinate società in una emittente (Wertschriftenhaus / Maison de titre) o in un'organizzazione responsabile dell'Investment Banking. Questi rapporti d'analisi sono destinati ai commercianti in titoli o agli attori del mercato professionali.</p>
<p>Analisi primaria</p> <p><i>Cfr.: Direttive ASB – Indipendenza dell'analisi finanziaria – Punto V - Glossario</i></p>	<p>Congloba le attività di analisi finanziari che sono fondate su contatti diretti con la direzione della società analizzata così come la conseguente analisi basata sui dati dell'azienda oggetto dell'analisi.</p>
<p>Analisi secondaria</p> <p><i>Cfr.: Direttive ASB – Indipendenza dell'analisi finanziaria – Punto V - Glossario</i></p>	<p>Congloba tutte le attività di analisi finanziari che si basano in generale su informazioni disponibili e su opinioni di esperti (tra questi analisti di analisi primaria).</p>
<p>Informazioni confidenziali, suscettibili d'influenzare il corso oppure Informations "material, non-public"</p>	<p>Sono informazioni su di una società che, gli attori del mercato, non dispongono ancora e che, se divulgate, influenzerebbero in maniera significativa il corso delle azioni della società o potrebbero avere, per l'investitore medio, un'influenza simile.</p>
<p>Informazioni accessibili al pubblico</p> <p><i>Cfr.: Circolare FINMA 08/38 Cifra marginale 8</i></p>	<p>Le informazioni relative a dei valori mobiliari o a degli emittenti sono accessibili al pubblico qualora esse sono pubblicate su dei media o attraverso canali d'informazione finanziari usuali o quando queste scaturiscono da tali mezzi di pubblicazione e/o diffusione.</p>
<p>Informazioni suscettibili d'influenzare il corso</p> <p><i>Cfr.: Circolare FINMA 08/38 - Cifra marginale 11</i></p>	<p>Sono tali quando sono in grado di influenzare in maniera determinante la quotazione o il prezzo di borsa del valore mobiliare a cui fanno riferimento. Queste concernono, in particolare, i fatti che trattano la struttura organizzativa, il consiglio d'amministrazione e la direzione generale così come l'andamento degli affari, al bilancio o conto economico qualora sono pertinenti per la valutazione dell'azienda e che pertanto possono influenzare il corso dell'azione in maniera sensibile</p>
<p>Scalping</p> <p><i>Cfr.: Circolare FINMA 08/38 - Cifra marginale 14</i></p>	<p>Pratica che utilizza una reazione attesa da parte dei partecipanti al mercato e dei corsi dei valori mobiliari, essendo a conoscenza della pubblicazione di raccomandazioni d'investimento.</p>
<p>Taglio di corso</p> <p><i>Cfr.: Circolare FINMA 08/38 - Cifra marginale 41</i></p>	<p>Il conteggio al cliente di un corso divergente dal prezzo effettivo. Non sussiste taglio di corso se la Banca si assume un rischio di corso (preso in posizione in proprio) o se concordato specificatamente con il cliente (accordi scritti).</p>
<p>Front / Parallel and After Running</p> <p><i>Cfr.: Direttive ASB – Regole di condotta per commercianti di valori mobiliari – Art. 11</i></p>	<p>L'esecuzione per conto proprio di ordini replicativi di ordini di clienti prima (Front Running), parallelamente (Parallel Running) e dopo (After Running) l'esecuzione degli stessi.</p>

ESEMPI

PRASSI AMMESSE O NON AMMESSE DA PARTE DELLA FINMA

Trattamento delle informazioni confidenziali

Prassi ammesse dalla FINMA nell'ambito dell'utilizzo di informazioni confidenziali

Cifre marginali da 15 a 21

- Operazioni fuori da un perimetro di confidenzialità;
- Operazioni che sarebbero state effettuate ugualmente, malgrado il possesso d'informazioni confidenziali (riverificabilità);
- Acquisti al fine di preparare un'OPA, per conto di un acquirente;
- Trasmissione a terzi d'informazioni confidenziali a scopi particolari (esempio preparazione di una fusione);
- Perseguimento di una strategia d'investimento;
- Operazioni di copertura, di negoziazione per cto proprio, market making, basate su informazioni nate da posizioni nel commerciante in valori mobiliari;
- Riacquisto di proprie azioni nel quadro di un programma specifico.

Meccanismi veritieri di domanda ed offerta

Operazioni che rappresentano degli indizi di manipolazione di mercato

Cifre marginali da 24 a 29

- Acquisto e vendita ravvicinate per il medesimo BO ("Wash Trades")
- Operazioni di acquisto e vendita del medesimo valore mobiliari incrociate ("Nostro – Nostro In-house Crosses")
- Inserimento ordini incrociati ("Improper Matched Orders" o "Daisy Chains")
- Alterazione della liquidità ("Ramping", "Capping", "Pegging")
- Acquisizione posizioni importanti per restringere il mercato ("Squeeze", "Corner")
- Piazzamento ordini fittizi ("Sproofing")

Sono per contro ammessi i seguenti comportamenti

Cifre marginali da 30 a 35

- Operazioni in valori mobiliari eseguito con lo scopo di stabilizzare il prezzo o di sostenere il corso, durante una durata convenuta anticipatamente ed estendibile; la durata e la stabilizzazione devono essere cominciate alle borse in applicazione delle regole di queste ultime (non è obbligatoria una pubblicazione);
- Misure di stabilizzazione del corso a seguito di un attribuzione di un piazzamento pubblico di valori mobiliari durante un periodo di tempo limitato ("Syndicate bid"). I parametri di tali stabilizzazioni di corso (obiettivo della stabilizzazione, forchetto di corso e durata) devono essere pubblicati al momento dell'apertura delle negoziazioni;
- Operazioni su valori mobiliari a fini di tenuta del mercato ("Market making");

- Riacquisto di propri valori mobiliari nel quadro di un programma di riacquisto conformemente alla Comunicazione nr. 1 della Commissione OPA: il riacquisto di azioni proprie;
- Operazioni "Nostro-Nostro Inhouse Crosses" qualora le operazioni incrociate sono indipendenti le une dalle altre e sono eseguite tramite il sistema di borsa ed in assenza di concertazione;
- "Matched Orders" qualora sono economicamente fondate ed autorizzate (ad esempio vantaggi fiscali, cambiamento di contabilità) e sono eseguite a corsi di mercato in vigore; tali transazioni devono essere comunicate preventivamente alle borse in applicazione dei principi di queste ultime.

Allegato C

ESEMPIO DI WATCH LIST

Punto 8.2 – Watch List

Nella presente lista andranno inseriti i valori mobiliari per i quali un collaboratore della Banca, qualsiasi sia la sua funzione, venga a conoscenza di informazioni classificabili come "confidenziali", ai sensi della presente Direttiva Interna e ancora meglio ai sensi della Circolare FINMA 2008/38 CM 54, questi ne dovrà immediatamente informare il Compliance Officer o, in sua assenza, la Direzione Generale.

Data e l'ora di inserimento	Valore mobiliare		Genere informazione ricevuta	Ricevuta da	Destinata a	Termine di conclusione del periodo di confidenzialità
	Nr. Valore	Etichetta				

ESEMPIO DI RESTRICTED LIST

Punto 8.3 - Restricted list

Tramite questa lista sono comunicate, a tutti gli interessati, le attività vietate o delimitate, quali ad esempio il divieto di negoziare un valore mobiliare particolare, il blocco di titoli o la pubblicazione limitata di analisi finanziarie.

Data e l'ora di inserimento	Valore mobiliare		Genere di attività limitata (evv. Indicare divieto assoluto)	Motivazione	Termine di conclusione del periodo di restrizione
	Nr. Valore	Etichetta			
				Procedura interna	