



12 giugno 2014

Rapporto del Dipartimento federale delle finanze sui risultati della consultazione relativa alla legge sull'infrastruttura del mercato finanziario (LInfFin)

Indice

1	Situazione iniziale.....	3
2	Procedura di consultazione.....	4
3	Principali risultati della consultazione.....	5
4	Disposizioni generali.....	6
5	Infrastrutture del mercato finanziario	6
6	Offerta pubblica di valori mobiliari sul mercato primario e commercio per conto proprio di valori mobiliari	15
7	Commercio di derivati	15
8	Altre norme di comportamento sul mercato	19
9	Disposizioni penali	19
10	Disposizioni transitorie	20
11	Modifica di altri atti normativi.....	20
	Allegato: elenco dei pareri inviati	25

1 Situazione iniziale

Alla luce dell'evoluzione dei mercati finanziari, la vigente normativa svizzera sulle infrastrutture di questi mercati risulta ormai superata da più punti di vista e in diversi ambiti non soddisfa più i requisiti definiti dagli standard riconosciuti a livello internazionale. Per giunta, in Svizzera nel settore del commercio di derivati mancano attualmente direttive che tengano conto degli impegni assunti dai Paesi del G20 e delle raccomandazioni del Financial Stability Board. A causa di questa situazione, gli investitori godono di una minore tutela rispetto ad altre piazze finanziarie e si determinano effetti negativi sulla stabilità e sulla competitività della piazza finanziaria svizzera.

La nuova legge sull'infrastruttura del mercato finanziario (LInfFin) colma le lacune del contesto giuridico attuale disciplinando l'organizzazione e l'esercizio delle infrastrutture del mercato finanziario nel loro insieme. Le disposizioni attualmente sparse nella legge sulle borse, nella legge sulle banche e nella legge sulla Banca nazionale sono abrogate e viene definita in un'unica legge una normativa coerente, adeguata alle nuove condizioni del mercato e agli standard internazionali. In linea di principio la normativa sulle borse corrisponde a quella contenuta nell'attuale legge sulle borse. In particolare, è mantenuto il vigente principio dell'autoregolazione, che in questo ambito ha dato buoni risultati. Il concetto di istituzione analoga alla borsa è sostituito dalle espressioni più precise e più facilmente definibili di sistema multilaterale di negoziazione e sistema di negoziazione organizzato.

Data la loro stretta connessione con le infrastrutture del mercato finanziario e, in particolare, con le piazze borsistiche, le categorie di commercianti di valori mobiliari – ditte di emissione, fornitori di derivati, commercianti per conto proprio e market maker – vengono tolte dalla legge sulle borse e trasferite nella LInfFin. In questo modo viene soppresso il loro proprio statuto in relazione all'autorizzazione.

La LInfFin assoggetta anche il commercio di derivati a una normativa conforme agli odierni standard internazionali. Oggi, in Svizzera il commercio di derivati è in larghissima parte transfrontaliero e si svolge prevalentemente con l'UE. La normativa proposta si ispira pertanto in primo luogo al diritto dell'UE. In sostanza, si tratta di applicare in futuro anche in Svizzera i tre obblighi centrali del commercio di derivati, ossia l'obbligo di compensazione, l'obbligo di notifica e l'obbligo di riduzione dei rischi. Per quanto riguarda l'obbligo di negoziare le operazioni con derivati su una piazza borsistica (piattaforma), l'avamprogetto contempla già le necessarie basi legali. Esse saranno poste in vigore soltanto se lo si riterrà opportuno alla luce degli sviluppi internazionali.

Al pari delle norme concernenti il commercio di derivati, le vigenti disposizioni sulla pubblicità delle partecipazioni, sulle offerte pubbliche di acquisto, sull'insider trading e sulla manipolazione del mercato si applicano a tutti i partecipanti al mercato. Pertanto, esse vengono tolte dalla legge del 24 marzo 1995¹ sulle borse (LBVM) e trasposte senza sostanziali modifiche nella LInfFin.

Infine, l'avamprogetto sostituisce le disposizioni sull'assistenza amministrativa contenute attualmente nelle varie leggi applicabili ai mercati finanziari con una normativa uniforme nella legge sulla vigilanza dei mercati finanziari (LFINMA).

¹ RS 954.1

2 Procedura di consultazione

Con lettera del 13 dicembre 2013 sono stati invitati a partecipare alla procedura di consultazione i Governi dei 26 Cantoni, la Conferenza dei Governi cantonali, 12 partiti politici, 3 associazioni mantello nazionali dei Comuni, delle città e delle regioni di montagna, 8 associazioni mantello dell'economia, come pure 44 altre organizzazioni o ambienti interessati.

Degli invitati alla consultazione hanno presentato un parere materiale 24 Cantoni (ZH, LU, UR, SZ, OW, NW, ZG, FR, SO, BS, BL, SH, AR, AI, SG, GR, AG, TG, TI, VD, VS, NE, GE, JU), 6 partiti politici (PBD, PPD, PLR, i Verdi, UDC, PS), 4 associazioni mantello dell'economia (economiesuisse, Unione svizzera delle arti e mestieri [USAM], Associazione svizzera dei banchieri [SwissBanking], Unione sindacale svizzera [USS]) nonché 26 rappresentanti degli ambienti interessati (BX Berne eXchange [BX], Credit Suisse SA [CS], Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari [FINMA], Eurex Zürich SA [Eurex], Forum OAD [Forum OAD], Geneva Trading & Shipping Association [GTSA], Conferenza delle autorità del registro di commercio [CARC], Renault Finance SA [Renault], Associazione svizzera dei magistrati [ASM], Federazione Svizzera degli Avvocati [FSA], Associazione Svizzera per prodotti strutturati [ASPS], Schweizerischer Verband Unabhängiger Effekthändler [SVUE], Associazione Svizzera d'Assicurazioni [ASA], SIX Swiss Exchange [SIX], Swiss Funds & Asset Management Association [SFAMA], swisselectric – Organisation der Schweizerischen Stromverbundunternehmen [swisselectric], SwissHoldings – Verband der Industrie- und Dienstleistungskonzerne der Schweiz [SwissHoldings], Camera fiduciaria [Camera fiduciaria], UBS SA [UBS], Associazione delle banche estere [foreign banks], Associazione delle aziende elettriche svizzere [AES], Unione delle Banche Cantionali Svizzere [UBCS], Associazione di banche svizzere commerciali e di gestione [BCG], Associazione dei banchieri privati svizzeri [ABPS], Commercio Svizzera [Commercio Svizzera], Zug Commodity Association [ZCA]).

Hanno inoltre inviato il loro parere 26 altri partecipanti (alliancefinance Arbeitsgemeinschaft für Rechtssicherheit und Stabilität [alliancefinance], Association of Corporate Treasurers – Suisse romande [ACTSR], Axpo Holding SA [Axpo], Bär & Karrer SA [B&K], Centre patronal [CP], CFA Society Switzerland [CFA], CLS Bank International [CLS Bank], Commissione federale dell'energia elettrica [ECom], Elektrizitätswerk der Stadt Zürich [ewz], Fondation Genève Place Financière [FGPF], HKBB [HKBB], International Capital Market Association – European Repo Council [ICMA-ERC], International Capital Market Association (Schweiz) [ICMA-CH], International Swaps and Derivatives Association, Inc. [ISDA], LCH.Clearnet Limited [LCH], Lenz & Staehelin AG [L&S], Markit Group Limited [Markit], Federazione delle cooperative Migros, Treasury M-Gemeinschaft [Migros], PolyReg [PolyReg], Schellenberg Wittmer [SW], Schweizer Verband der Investmentgesellschaften [SVIG], Associazione svizzera delle casse pensioni [ASIP], Swiss Association of Corporate Treasurers [SwissACT], Universität Zürich UFSP Finanzmarktregulierung [FinReg UZH], Associazione svizzera di gestori di patrimoni [ASG], Wenger & Vieli AG [W&V]).

I Cantoni BE e GL, il Partito verde liberale (pvl), l'Associazione dei comuni svizzeri, l'Unione delle città svizzere, l'Unione svizzera degli imprenditori, la Società svizzera degli impiegati di commercio e la Conferenza delle direttrici e dei direttori dei dipartimenti cantonali di giustizia e polizia hanno espressamente rinunciato a inoltrare il loro parere.

In considerazione dell'elevato numero di pareri pervenuti e della portata dei loro contenuti, non è possibile esporre in dettaglio tutte le proposte e le motivazioni presentate. Per ragioni

di chiarezza nel presente rapporto vengono quindi riportate le principali osservazioni critiche espresse nei confronti delle singole norme proposte dal Consiglio federale. Per ulteriori dettagli si rimanda ai pareri presentati, che sono resi accessibili al pubblico mediante consegna di copie o pubblicazione in forma elettronica (art. 9 cpv. 2 legge sulla consultazione², LCo). Le richieste devono essere indirizzate al Servizio giuridico della Segreteria generale del Dipartimento federale delle finanze (DFF).

3 Principali risultati della consultazione

La stragrande maggioranza dei partecipanti alla consultazione accoglie favorevolmente l'avamprogetto. Approva il ravvicinamento della normativa svizzera nel settore delle infrastrutture del mercato finanziario e del commercio di derivati alle nuove condizioni del mercato e alle direttive internazionali. Viene approvato l'orientamento della normativa a quella dell'UE e si respinge un eventuale «Swiss Finish». In linea di principio sono approvati anche il raggruppamento delle disposizioni sulle infrastrutture del mercato finanziario in un unico atto legislativo come pure la nuova formulazione e l'uniformazione delle disposizioni sull'assistenza amministrativa con le autorità estere di vigilanza sui mercati finanziari nella legge del 22 giugno 2007³ sulla vigilanza dei mercati finanziari (LFINMA).

I sostenitori dell'avamprogetto avanzano riserve in determinati settori e propongono numerose precisazioni e adeguamenti, che sono spesso di carattere tecnico. Ad esempio, per quanto riguarda le infrastrutture del mercato finanziario, suscitano critiche innanzitutto l'introduzione del sistema di negoziazione organizzato e la trasparenza pre-negoziazione. Secondo alcuni partecipanti, prima di definire una regolamentazione, occorre attendere che a livello di UE si raccolgano le esperienze acquisite in questi settori. Spesso si deplora la mancanza di una netta delimitazione delle diverse piazze borsistiche o di chiarezza delle definizioni. Si deplora altresì la mancanza di differenziazione (analogamente al diritto dell'UE) delle disposizioni applicabili alle piazze borsistiche. Viene inoltre respinto il regime di riconoscimento proposto per le infrastrutture estere del mercato finanziario, gli enti di custodia centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni, in quanto è considerato non praticabile. Relativamente al commercio dei derivati vengono contestati la definizione di derivati e il campo d'applicazione degli obblighi relativi al commercio. Sono state inoltre criticate alcune norme di assoggettamento e singole disposizioni relative ai suddetti obblighi. Alcuni partecipanti alla consultazione si oppongono anche alla limitazione della procedura del cliente nell'ambito dell'assistenza amministrativa.

Solo l'UDC, alliancefinanze e l'ASG respingono l'avamprogetto. In linea di principio essi ravvisano la necessità di intervenire nella regolamentazione dei derivati OTC, ma ritengono che non vi sia alcun motivo per adottare una nuova legge sull'infrastruttura del mercato finanziario. Anche BX reputa che non sia necessario procedere a una trasformazione strutturale delle infrastrutture del mercato finanziario. Migros e SwissACT respingono la regolamentazione proposta per i derivati, ma non si esprimono sull'avamprogetto nel suo insieme. PolyReg non mette fundamentalmente in discussione la necessità di intervenire, deplora però il fatto che gli avamprogetti della legge sui servizi finanziari (LSF) e della legge sugli istituti finanziari (LIFin) non siano stati presentati contestualmente alla LInfFin.

² RS 172.061

³ RS 956.1

4 Disposizioni generali

La maggioranza dei partecipanti accoglie favorevolmente la disposizione sullo scopo (art. 1). Solo alliancefinance e l'USAM ritengono che la tutela degli investitori non sia uno scopo della LInfFin e che quest'ultimo non sia sufficientemente chiaro. FinReg UZH sostiene che la formulazione divergente del suddetto articolo rispetto a quella nella LBVM generi incertezza del diritto. Si porrebbe quindi la questione di sapere se in futuro la tutela degli investitori sarà limitata alla parità di trattamento. La nuova formulazione dell'articolo che definisce lo scopo solleverebbe inoltre dubbi sull'interpretazione delle disposizioni riprese alla lettera dalla LBVM. FinReg UZH si chiede se tale interpretazione resti valida o se la modifica del suddetto articolo porti a una nuova interpretazione. Infine, viene proposto di completare lo scopo con le espressioni «competitività» (UBS) e «accesso al mercato» (Camera fiduciaria).

La maggioranza dei partecipanti approva altresì le definizioni contenute nell'articolo 2. Spesso però viene fatto notare che le espressioni «valori mobiliari» e «derivati» devono essere delimitate meglio (alliancefinance, economiesuisse, SW, USAM, UBS) e che le espressioni «partecipanti al mercato finanziario», «partecipanti al mercato», «partecipanti», «partecipanti diretti» e «partecipanti indiretti» non sono utilizzate in modo chiaro nell'avamprogetto e dovrebbero essere definite (B&K, Eurex, ISDA, L&S, SwissBanking, USAM, SIX, SVIG, BCG, W&V). In alcuni casi si raccomanda anche di precisare i termini «quotazione» (Eurex), «compensazione» (Markit) e «svolgimento» (UBS) come pure di inserire altre definizioni, ad esempio per le espressioni «infrastrutture del mercato finanziario» (alliancefinance, economiesuisse, SIX, SW) e «strumenti finanziari» (SW).

5 Infrastrutture del mercato finanziario

5.1 Valutazione generale

I partecipanti alla consultazione accolgono favorevolmente il ravvicinamento della normativa svizzera nel settore delle infrastrutture del mercato finanziario alle nuove condizioni del mercato e alle direttive internazionali. Il ravvicinamento della normativa a quella dell'UE viene approvato all'unanimità, ma a volte si segnalano differenze in certi settori tra l'avamprogetto e il diritto europeo. Solo alliancefinance, l'UDC e l'ASG ritengono che al momento non sia necessario intervenire nell'ambito delle infrastrutture del mercato finanziario.

Sul piano materiale sono oggetto di critiche soprattutto l'introduzione del sistema di negoziazione organizzato e la trasparenza pre-negoziazione. Si deplora anche la mancanza di differenziazione (analogamente al diritto dell'UE) delle disposizioni applicabili alle piazze borsistiche. Viene inoltre respinto il regime di riconoscimento proposto per le infrastrutture estere del mercato finanziario, gli enti di custodia centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni, in quanto è considerato non praticabile. La maggioranza di partecipanti approva invece il mantenimento del principio dell'autoregolazione e il rafforzamento della sorveglianza del mercato.

5.2 Disposizioni comuni

L'obbligo di autorizzazione di cui all'articolo 3 per borse, controparti centrali, enti di custodia centrali e repertori di dati sulle negoziazioni come pure la possibilità di un obbligo di autorizzazione per i sistemi di pagamento sono accolti favorevolmente. I partecipanti si sono anche pronunciati a favore della creazione di condizioni di autorizzazione e obblighi indipendenti

per tutte le infrastrutture del mercato finanziario. È invece controversa la suddivisione proposta delle piazze borsistiche in borse, sistemi multilaterali di negoziazione e sistemi di negoziazione organizzati, con le condizioni di autorizzazione e gli obblighi che ne derivano (cfr. il n. 5.3). Inoltre, vengono formulate diverse richieste singole per quanto riguarda l'articolo 3 (alliancefinance, CLS, CARC, USAM, SIX, SW, il Cantone TG). La BCG sostiene, ad esempio, che dai partecipanti al mercato finanziario già autorizzati non si possa esigere un'autorizzazione supplementare per l'esercizio di un'infrastruttura del mercato finanziario.

Secondo il CS e SIX occorre badare affinché il passaggio da un'autorizzazione bancaria a un'autorizzazione per l'infrastruttura del mercato finanziario non abbia conseguenze negative per le operazioni effettuate e i servizi offerti finora dai titolari di una licenza bancaria. Ciò vale in particolare per l'offerta di SIX SA nel settore delle cartelle ipotecarie registrate.

In riferimento all'articolo 5 (Modifica delle circostanze) diversi partecipanti alla consultazione propongono di introdurre una «soglia di materialità» o di precisare le circostanze che richiedono un'autorizzazione supplementare o un'approvazione (B&K, Eurex, UBS). SwissBanking, l'UBCS e UBS esigono inoltre lo stralcio del capoverso 2. L'applicazione per analogia della disposizione alle infrastrutture estere del mercato finanziario viola il principio di territorialità e non è realistica.

L'articolo 8 (Prestazioni di servizi accessorie), che è considerato eccessivamente severo, suscita numerose critiche. Si propone di ammettere in generale l'esercizio di più infrastrutture del mercato finanziario in seno a una stessa persona giuridica (ASPS, BCG, SwissBanking) o almeno in relazione alle piazze borsistiche (alliancefinance, BX, economiesuisse, Eurex, HKBB, ICMA-ERC, UBCS, USAM, SIX, ASPS, UBS) oppure di prevedere deroghe (Camera fiduciaria). Diversi partecipanti chiedono inoltre di permettere alle banche di esercitare un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema di negoziazione organizzato (HKBB, ICMA-ERC, SwissBanking, ASPS, USAM, UBCS, UBS).

In alcuni casi si critica anche la disposizione sullo scorporo contenuta nell'articolo 9, che è considerata troppo severa rispetto alla vigente normativa sulle banche (B&K, BX, economiesuisse, SIX, USAM). Si propone di limitare la disposizione alle infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica (BX, economiesuisse, USAM) oppure di prevedere una regolamentazione analoga a quella definita nella circolare FINMA 2008/7 «Outsourcing - banche» (SIX) o un'autorizzazione soltanto per i servizi relativi alla gestione dei rischi oppure di esigere un accordo sullo scorporo (B&K). Si chiede inoltre di definire in modo più preciso (ev. a livello di ordinanza) l'espressione «prestazioni di servizi essenziali» (B&K, BX, economiesuisse, USAM, ASG).

Per le altre disposizioni generali vengono formulate soltanto richieste singole che auspicano spesso una precisazione o un lieve adeguamento (in particolare B&K, Eurex, SIX, USS, UBS). Secondo SIX, ad esempio, negli articoli 17 (Basi contrattuali) e 20 (Pubblicazione di informazioni essenziali) dovrebbero essere menzionati anche gli emittenti. UBS rileva che gli articoli 13 (Gruppi finanziari) e 16 (Accesso indiscriminato e aperto) non sono ugualmente applicabili a tutte le infrastrutture del mercato finanziario (parere condiviso anche da Eurex). L'USAM avanza inoltre diverse proposte che mirano al rafforzamento dei diritti dei collaboratori di fornitori di servizi finanziari.

5.3 Piazze borsistiche

La suddivisione proposta delle piazze borsistiche in borse, sistemi multilaterali di negoziazione e sistemi di negoziazione organizzati (art. 3 e 25) è in linea di principio accolta favorevolmente da SIX ed Eurex. Per contro, anche se è contraria all'introduzione di un sistema multilaterale di negoziazione in sostituzione dell'istituzione analoga alla borsa, la maggioranza dei partecipanti è dell'avviso che occorra rinunciare a implementare un sistema di negoziazione organizzato o almeno attendere che a livello di UE si raccolgano le esperienze acquisite con istituzioni di questo tipo (PBD, economiesuisse, UBS, ASG). Alcuni partecipanti ritengono che non sia necessario introdurre un sistema multilaterale di negoziazione (alliancefinance, BX, PLR). ICMA-CH è inoltre del parere, che oltre alle borse, ai sistemi multilaterali di negoziazione e ai sistemi di negoziazione organizzati occorra mantenere l'istituzione analoga alle borse e che questa debba poter continuare a operare in osservanza delle condizioni attuali.

Secondo BX anche un sistema di negoziazione organizzato che consente soltanto il commercio bilaterale deve essere soggetto ad autorizzazione, mentre per l'ASPS questo obbligo non deve essere previsto per un tale sistema. Numerosi partecipanti alla consultazione sostengono che un sistema di negoziazione esercitato da una banca o da un commerciante di valori immobiliari non deve essere tenuto ad ottenere un'autorizzazione ma che la banca o il commerciante di valori mobiliari devono soddisfare i requisiti (limitati) della LInfFin (UBS, SwissBanking, UBCS). Secondo UBS, i sistemi di negoziazione tramite i quali vengono negoziati derivati OTC devono sottostare a un obbligo di autorizzazione. Tale obbligo dovrebbe valere quando questi derivati OTC devono imperativamente essere negoziati tramite un sistema di negoziazione. Inoltre, il Consiglio federale dovrebbe essere autorizzato a sottoporre altri tipi di sistemi di negoziazione a un obbligo di autorizzazione, se ciò si rivela opportuno alla luce degli sviluppi internazionali.

Spesso si deplora la mancanza di una netta delimitazione delle diverse piazze borsistiche o di chiarezza delle definizioni (SIX, SW, ASPS, SwissBanking, Camera fiduciaria, W&V). Secondo alcuni partecipanti occorre riprendere la terminologia dell'Unione europea (PPD, Eurex, ICMA-ERC, LU, USAM). Si deplora altresì la mancanza di differenziazione (analogamente al diritto dell'UE) delle disposizioni applicabili alle piazze borsistiche (PBD, BX, PPD, Eurex, HKBB, ICMA-ERC, LU, SwissBanking, USAM, UBS, UBCS, ASG). BX e l'USAM sono inoltre dell'avviso che la normativa vigente e la sua flessibilità abbiano dato buoni risultati e che quindi in futuro ci dovrebbe essere spazio di manovra sufficiente per accordare agevolazioni.

Il mantenimento del principio dell'autoregolazione (art. 26) è approvato a grande maggioranza (Eurex, PLR, Forum OAD, Commercio Svizzera, Polyreg, SIX, SwissHoldings). Alcuni partecipanti chiedono però di rendere più concreti i limiti dell'autoregolazione e di limitare quest'ultima (USS, PS, CFA, FinReg UZH). FinReg UZH sostiene, ad esempio, che in futuro la sorveglianza del rispetto degli obblighi borsistici legati alla quotazione dovrà essere esercitata dalla FINMA. Il rischio che si verifichino conflitti d'interesse sarebbe troppo grande presso una borsa.

La CFA afferma tra l'altro che, qualora si mantenesse il principio dell'autoregolazione, l'organo di sorveglianza del commercio dovrebbe almeno essere dotato di una fonte di finanziamento durevole, indipendente dalla discrezione della direzione. Numerosi partecipanti propongono precisazioni e modifiche relative all'organo di sorveglianza del commercio (BX, Eurex, USAM, SIX, Camera fiduciaria). Ad esempio, BX e l'USAM chiedono che si definisca in modo chiaro che l'organo di sorveglianza del commercio può essere gestito anche al di

fuori di una piazza borsistica. Questo è quanto richiede, per motivi di indipendenza, anche la Camera fiduciaria. Sia SIX, sia Eurex sostengono inoltre che i compiti di regolazione e sorveglianza non devono necessariamente essere svolti dallo stesso organo.

In riferimento alla disposizione sulla trasparenza del commercio (art. 28) spesso viene chiesto di attendere che l'UE abbia maturato una certa esperienza prima di introdurre la trasparenza pre-negoziazione (PBD, economiesuisse, ICMA-ERC, Markit, USAM, SIX) o, almeno, di limitarla in un primo momento alle azioni liquide e di estenderla soltanto in un secondo tempo (SwissBanking, UBS). Inoltre, le eccezioni dovrebbero essere sancite direttamente a livello di legge (PBD, economiesuisse, ICMA-ERC, Makit, USAM, SIX, UBS, UBCS). Il PS, per contro, è dell'avviso che non debbano essere ammesse eccezioni.

Diversi partecipanti alla consultazione esigono che nell'articolo 30 (Sorveglianza del commercio) si stabilisca chiaramente che le piazze borsistiche devono sorvegliare soltanto le operazioni OTC che vengono loro annunciate (B&K, Eurex, Forum OAD, SIX, UBS). Inoltre, la FINMA non dovrebbe essere autorizzata a trasmettere alle autorità di perseguimento penale le informazioni che le sono state fornite con riserva della facoltà di non rispondere prevista dalla procedura penale (B&K, economiesuisse, Forum OAD, SwissHoldings, SVIG). La nuova disposizione sulla collaborazione tra organi di sorveglianza del commercio (art. 31) è approvata dalla maggioranza dei partecipanti, solo UBS ne chiede lo stralcio senza sostituzione. Secondo SwissHoldings lo scambio con le autorità estere va troppo oltre. Talvolta si auspicano determinate concretizzazioni riguardo all'impiego dei dati (SIX, Camera fiduciaria). Inoltre, per BX, l'USAM e la Camera fiduciaria lo scambio reciproco di informazioni dovrebbe avvenire gratuitamente.

Numerosi partecipanti chiedono che la cerchia di partecipanti alle piazze borsistiche (art. 33) non sia estesa alle assicurazioni e ai gestori di investimenti collettivi di capitali (USAM, SwissBanking, UBCS). UBS fa inoltre notare che l'articolo 35 (Ammissione di valori mobiliari da parte di sistemi multilaterali e di sistemi organizzati di negoziazione) si scosta dal diritto europeo. Questo esigerebbe soltanto che siano introdotte regole trasparenti sui criteri degli strumenti finanziari ammessi al commercio.

Per quel che concerne l'obbligo di registrazione dei partecipanti alle piazze borsistiche (art. 38), l'USAM, SwissBanking e l'UBCS ritengono che occorra precisare, come nel diritto vigente, che vengono registrati soltanto i mandati ricevuti. UBS e l'ASG sono inoltre del parere che l'obbligo di registrazione non vada esteso a tutti i partecipanti di tutte le piazze borsistiche. Secondo diversi partecipanti alla consultazione, l'obbligo di notifica (art. 39) deve essere limitato ai partecipanti alle borse (Camera fiduciaria, ASG) o ai partecipanti a un sistema multilaterale di negoziazione (USAM, SwissBanking, UBCS) e ai valori mobiliari quotati in una borsa svizzera (USAM, SwissBanking, UBCS, UBS). SIX per contro sostiene che l'obbligo di notifica deve valere, come finora, anche per i commercianti di valori mobiliari che non partecipano a una piazza borsistica.

Visto l'elevato numero di piazze borsistiche estere, la regolamentazione prevista all'articolo 41 per il loro riconoscimento non viene ritenuta praticabile. Si argomenta, comunque, che essa sarebbe adatta per fare una distinzione temporanea o permanente tra gli intermediari finanziari svizzeri e determinati sistemi di negoziazione e quindi determinati mercati. Diversi partecipanti propongono pertanto di rinunciare completamente al riconoscimento o di sostituirlo con una riserva di esclusione (economiesuisse, SwissBanking, BCG, UBCS), di prevedere un riconoscimento automatico senza ulteriore verifica per quei Paesi la cui regolamentazione è già stata definita equivalente dall'ESMA e un obbligo di notifica per gli altri

Paesi (ISDA, Camera fiduciaria, foreign banks), di definire eccezioni (SIX) o di limitare il riconoscimento alle borse e, infine, di sostituirlo con un obbligo di notifica (UBS).

Axpo, Swisselectric e l'AES propongono inoltre di stralciare l'articolo 42 (borse dell'energia elettrica) perché non ha un nesso materiale con la LInfFin o in via sussidiaria di lasciarlo nella LBVM.

Infine vengono formulate diverse richieste singole relative agli altri obblighi delle piazze borsistiche, ad esempio da parte di BX, Eurex, SIX e UBS. I Verdi, l'USS, il PS, FinReg UZH e il Cantone VD chiedono l'introduzione di misure per limitare eventuali ripercussioni negative del commercio algoritmico e, in particolare, del commercio ad alta frequenza (ev. a livello di ordinanza). L'USS e il PS esigono inoltre una limitazione delle vendite allo scoperto «nude» e la FINMA vorrebbe una regolamentazione dei benchmark di rilevanza sistemica.

5.4 Controparti centrali

Diversi partecipanti alla consultazione propongono di precisare la definizione delle controparti centrali (art. 43) (ISDA, L&S, W&V, UBS, Camera fiduciaria). Numerosi partecipanti (ISDA, SwissBanking, L&S, UBCS, ABPS, W&V) chiedono inoltre di chiarire in generale se le disposizioni riguardano solo i partecipanti diretti o anche quelli indiretti (precisazione del rapporto giuridico con la controparte centrale, problema terminologico).

SIX suggerisce di definire le condizioni di ammissione per una controparte centrale e B&K vorrebbe un articolo a sé stante sulla gestione dei rischi delle controparti centrali che concretizzi la disposizione generale dell'articolo 6 capoverso 3. In riferimento all'articolo 44 (Garanzie) diversi partecipanti (B&K, ISDA, L&S, Camera fiduciaria, UBS) domandano di precisare l'entità delle garanzie o la loro valutazione.

Per quel che concerne le disposizioni sulla procedura in caso di inadempienza di un partecipante (art. 47), B&K, l'UBCS, SwissBanking e SW chiedono per analogia una regolamentazione esplicita del principio della sequenza nella copertura delle perdite («default waterfall»), com'è ancorato nella OBN. UBS esige inoltre lo stralcio del capoverso 3 della disposizione, secondo cui la controparte centrale deve prevedere norme per la copertura di perdite più estese da parte dei partecipanti. A causa di questa disposizione, i partecipanti potrebbero essere chiamati a rispondere illimitatamente per tutte le perdite della controparte centrale, benché essi non abbiano alcuna possibilità di influire direttamente sui rischi di tale controparte né di sorvegliarli. Ciò sarebbe non solo problematico, ma anche incompatibile con la regolamentazione dell'UE.

La creazione di disposizioni sulla segregazione (art. 48) e sulla trasferibilità (art. 49) è accolta favorevolmente. Tuttavia, numerosi partecipanti hanno evidenziato che la loro efficacia richiede ulteriori adeguamenti del diritto in materia di insolvenza, in particolare della LEF (B&K, ISDA, L&S, W&V). Diversi partecipanti si esprimono a favore di un completamento dell'articolo 48 (Segregazione), secondo cui la controparte centrale deve offrire a un partecipante diretto – a seconda della scelta del partecipante indiretto – la possibilità di una separazione dei conti per clienti omnibus o di una separazione dei conti per clienti individuali degli effettivi dei partecipanti indiretti (SW, Camera fiduciaria, ABPS). Secondo SwissHoldings occorre inoltre stabilire chiaramente che, a differenza della separazione di cui nella LBCR, la segregazione include anche denaro contante.

Diversi partecipanti alla consultazione, in particolare B&K, SwissBanking, SIX, UBS e W&V, propongono di concretizzare l'articolo 49 capoverso 1. Sia Eurex, sia SIX sottolineano inoltre che la controparte centrale non può sempre garantire la trasferibilità a causa di disposizioni derogatorie in altri ordinamenti giuridici. In base a considerazioni relative al diritto in materia di fallimento, W&V critica inoltre la possibilità di scelta del partecipante indiretto (creditore) in caso di fallimento del partecipante diretto insolvente (debitore). L'UBCS e SwissBanking sostengono, infine, che occorre verificare se la garanzia della trasferibilità in caso di inadempienza di un partecipante diretto possa giustificare un adeguamento dei requisiti relativi a una perizia giuridica di un partecipante indiretto secondo il numero marginale 408.20 e seguenti della circolare FINMA 2008/19 «Rischi di credito – banche». Per quel che riguarda l'articolo 49 capoverso 2 viene spesso chiesta l'integrazione di altri fatti considerati come un'inadempienza (B&K, Eurex, SIX, SW).

L'articolo 52 (Comunicazione dei prezzi) è oggetto di controversia. Da un lato, si sostiene che anche la CCP dovrebbe essere soggetta a un tale obbligo (B&K, UBS) e, dall'altro, si esige di stralciare la disposizione (UBCS) o di prevedere che i membri compensatori siano tenuti soltanto a rendere pubblica la composizione dei prezzi dei loro servizi di compensazione e non a comunicare i prezzi generalmente validi (CS, SwissBanking).

SwissBanking e l'UBCS affermano che il capoverso 2 della disposizione sulla segregazione per i partecipanti diretti (art. 53) è formulato in maniera ambigua. In particolare non sarebbe chiaro se con «partecipante indiretto» sia inteso soltanto il cliente di un membro compensatorio diretto o anche i clienti di tale cliente. Secondo UBS il capoverso 3 dovrebbe essere completato con una riserva relativa alla copertura delle perdite in caso di inadempienza di un partecipante.

Come la disposizione analoga sulle piazze borsistiche, la regolamentazione prevista all'articolo 54 relativa al riconoscimento di controparti centrali estere è in linea di principio ritenuta problematica per gli stessi motivi. Diversi partecipanti propongono di rinunciare completamente a un riconoscimento (economiesuisse, SwissBanking, BCG, UBCS), di prevedere un riconoscimento automatico senza ulteriore verifica per gli Stati membri del SEE e per quei Paesi la cui regolamentazione è già stata definita equivalente dall'ESMA (ISDA, UBS, foreign banks) o di ridurre i requisiti concernenti il riconoscimento, ad esempio con una riserva di esclusione (PBD, PLR, HKBB, SFAMA, SIX).

5.5 Enti di custodia centrali

Alcuni partecipanti (alliancefinance, USAM, ASG) ritengono che la definizione di ente di custodia centrale nell'articolo 55 crei confusione e si chiedono come mai non corrisponda alla definizione nell'OBN. B&K propone inoltre di limitare l'attività degli enti di custodia centrali alla custodia centrale e alla gestione delle operazioni su titoli per gli *intermediari finanziari*.

B&K ritiene che l'articolo 57 (Titoli contabili) sia superfluo e SW propone di aggiungere un nuovo capoverso secondo cui nelle condizioni convenute con i partecipanti l'ente di custodia centrale è tenuto a scegliere le stesse regole per tutti i partecipanti. In riferimento all'articolo 58 (Termini per lo svolgimento delle operazioni) sia SIX, sia UBS sostengono che i termini devono essere fissati dalla piazza borsistica e non dall'ente di custodia centrale.

Per quanto riguarda le garanzie (art. 59) e la segregazione (art. 63) ISDA, L&S, Camera fiduciaria e UBS formulano considerazioni analoghe a quelle fatte per gli articoli 44 e seguenti.

La Camera fiduciaria teme inoltre ripercussioni negative dell'articolo 59 capoverso 2.

A proposito delle unioni tra enti di custodia centrali (art. 64 e 65), UBS afferma in particolare che la conclusione di un accesso normale con unione a un altro ente di custodia centrale non dovrebbe necessitare dell'approvazione della FINMA, ma dovrebbe soltanto sottostare a un obbligo di denuncia. SIX preferirebbe una regolamentazione analoga alle prescrizioni vigenti, ossia un'approvazione a tantum delle direttive interne dell'ente di custodia centrale relative all'organizzazione della sua rete di uffici di deposito.

SIX suggerisce, infine, di definire le condizioni di ammissione per un ente di custodia centrale. Secondo Eurex e SW nella legge deve essere sancito esplicitamente che si rinuncia a un regime di riconoscimento per gli enti di custodia centrali.

5.6 Repertori di dati sulle negoziazioni

L'USS e il PS sono dell'avviso che debba essere allestito un unico «repertorio di dati sulle negoziazioni», tenuto dalla FINMA e che debbano essere notificate non solo le transazioni di derivati ma tutte le transazioni finanziarie. Anche HKBB è del parere che la Svizzera necessiti di un proprio repertorio di dati sulle negoziazioni.

Relativamente all'accesso ai dati da parte di autorità svizzere (art. 69), Axpo, Swisselectric e l'AES ritengono che non si debba concedere un accesso diretto a EICOM. SwissHoldings, SwissBanking e l'UBCS sono inoltre del parere che l'accesso ai dati da parte di autorità svizzere sia definito in modo troppo ampio, segnatamente per le «altre autorità svizzere di vigilanza sui mercati finanziari».

In particolare hanno scaturito osservazioni in merito alla regolamentazione dei repertori di dati sulle negoziazioni le disposizioni sull'accesso ai dati da parte di autorità estere (art. 70) e sul riconoscimento di repertori esteri di dati sulle negoziazioni (art. 72). Nel caso dell'articolo 70, i partecipanti hanno in generale sostenuto la necessità di garantire che i dati non possano essere impiegati per scopi diversi da quelli previsti, ad esempio per scopi fiscali. Alcuni partecipanti vogliono escludere l'accesso delle autorità estere a fatti esclusivamente svizzeri (LU, SwissBanking, BCG, UBS), permettere loro l'accesso soltanto a dati aggregati (Forum OAD) o concedere soltanto un accesso indiretto tramite la FINMA (PLR). Axpo, Swisselectric e l'AES vorrebbero introdurre un diritto di ricorso per gli interessati.

Le condizioni per il riconoscimento dei repertori esteri di dati sulle negoziazioni sono ritenute troppo severe. Diversi partecipanti propongono di rinunciare del tutto a un riconoscimento o di introdurre una riserva di esclusione (economiesuisse, PLR, FGPF, SFAMA, SwissBanking, BCG, UBCS), di prevedere un riconoscimento automatico per quei Paesi la cui regolamentazione è già stata definita equivalente dall'ESMA (ASA, foreign banks, zca ISDA, UBS) oppure di permettere agli operatori svizzeri del mercato finanziario di adempiere i loro obblighi e quelli dei loro clienti all'estero senza ulteriori condizioni d'autorizzazione anche in relazione al repertorio estero di dati sulle negoziazioni (PBD, Axpo, Swisselectric, AES, UBCS).

5.7 Sistemi di pagamento

Secondo W&V con la LInfFin deve essere creata una base legale per regolamentare i sistemi di pagamento elettronici. In questo modo si vorrebbe evitare che gli offerenti di tali servizi

debbano essere qualificati quali banche, solo perché accettano depositi del pubblico.

5.8 Infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica

Secondo il diritto vigente, la BNS può porre alle infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica requisiti particolari per tutelarsi contro i rischi derivanti da tali infrastrutture per la stabilità del sistema finanziario svizzero. Il mantenimento di questa norma e il suo incoraggiamento negli articoli 21 e seguenti della LInfFin raccolgono consensi.

FinReg UZH fa notare che nell'articolo 21 quali infrastrutture di potenziale rilevanza sistemica sono previste soltanto le controparti centrali, gli enti di custodia centrali e i sistemi di pagamento, ma non le borse o altre piazze borsistiche e che la maggior parte degli ordinamenti giuridici fa una tale distinzione dato che le piazze borsistiche solitamente non assumono il rischio di controparte. Tuttavia, dovrebbero essere integrate anche le piazze borsistiche nazionali, affinché nel singolo caso si possa verificare se una piazza borsistica è di rilevanza sistemica. Secondo Eurex le controparti centrali, gli enti di custodia centrali e i sistemi di pagamento con sede all'estero, senza relazioni e punti di contatto con il mercato finanziario svizzero, dovrebbero essere esclusi.

Per quanto attiene ai requisiti particolari (art. 22), oltre ai rischi per la stabilità del sistema finanziario svizzero, B&K raccomanda di menzionare esplicitamente i rischi per il sistema finanziario globale, dato che gli standard internazionali si orientano soprattutto a questi ultimi. B&K suggerisce inoltre che la BNS consulti la FINMA prima di disciplinare i dettagli in un'ordinanza. Per la FINMA i settori in cui la BNS può emanare requisiti particolari a livello di ordinanza devono essere disciplinati già a livello di legge. Conformemente all'idea di cooperazione nell'esercizio della vigilanza e sorveglianza come stabilito nell'articolo 75, la regolamentazione dovrebbe delimitare in modo per quanto possibile chiaro l'attività di vigilanza e di sorveglianza delle due autorità.

Per il piano di stabilizzazione e il piano operativo (art. 23) la FINMA auspica di poter imporre i relativi obblighi alle infrastrutture del mercato finanziario integrate in un gruppo e di poterli estendere alle infrastrutture del mercato finanziario critiche a livello di commercio. B&K suggerisce di concretizzare il momento in cui si devono presentare il piano di stabilizzazione e le informazioni necessarie per l'allestimento di un piano operativo. Secondo Eurex occorre stabilire chiaramente che le controparti centrali, gli enti di custodia e i sistemi di pagamento con sede all'estero, classificati di rilevanza sistemica dalla BNS ed esonerati dal rispetto dei requisiti particolari di cui all'articolo 22 capoverso 4, devono essere esonerati dal rispetto anche dei requisiti di cui all'articolo 23.

5.9 Vigilanza e sorveglianza

L'articolo 75 prevede che la FINMA sia l'autorità di vigilanza delle infrastrutture del mercato finanziario che non sono di rilevanza sistemica. Per le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica viene invece mantenuto il modello duale di vigilanza e sorveglianza: la BNS sorveglia le infrastrutture del mercato finanziario a garanzia della stabilità del sistema finanziario (sorveglianza del sistema), mentre la FINMA esercita la vigilanza microprudenziale sugli esercenti dei sistemi (vigilanza sugli istituti). Nei pareri pervenuti questa ripartizione delle competenze resta indiscussa.

SIX è del parere che la regolamentazione prevista della vigilanza (FINMA) e della sorveglianza (BNS) costituisca un sistema adeguato e complementare, ed è convinta che su questa base venga mantenuta un'interazione determinata dalla cooperazione tra le due suddette autorità da un lato e gli assoggettati dall'altra. Riguardo alla delimitazione delle competenze nella procedura d'autorizzazione prevista nell'articolo 24, la FINMA propone di adeguare la formulazione in modo che la valutazione della BNS riguardo alla rilevanza sistemica e la definizione di requisiti particolari concreti costituiscano di volta in volta l'oggetto di una decisione autonoma. Per B&K l'eventuale rilascio dell'autorizzazione da parte della FINMA deve aver luogo soltanto dopo consultazione della BNS. Peraltro, i partecipanti al mercato accoglierebbero favorevolmente la pubblicazione da parte della FINMA di un elenco delle infrastrutture del mercato finanziario autorizzate e riconosciute da quest'ultima. BX vorrebbe che i termini della procedura d'autorizzazione fossero regolamentati in un'ordinanza di esecuzione del Consiglio federale.

In merito agli strumenti di vigilanza della FINMA disciplinati negli articoli 76–78 sono state presentate singole osservazioni e proposte di adeguamento. La Camera fiduciaria evidenzia che il mandato e gli standard di verifica di cui all'articolo 76 devono essere precisati a livello di ordinanza o di circolare. Eurex ritiene che non sia necessario un piano di scioglimento per le piazze borsistiche e raccomanda una precisazione in tal senso nell'articolo 77. Esso suggerisce inoltre di chiarire l'espressione «persona responsabile». UBS non vede la necessità della regolamentazione di cui all'articolo 78 capoverso 1 lettere a e b e chiede di estendere i termini previsti a 24 (lett. a) e 12 mesi (lett. b).

5.10 Disposizioni del diritto in materia di insolvenza

Diversi partecipanti alla consultazione sottolineano la prevalenza delle disposizioni speciali della LInfFin sulle disposizioni generali del diritto in materia di esecuzione e fallimento. Secondo ISDA e L&S l'applicabilità dei principali meccanismi e dispositivi di tutela (convenzioni di compensazione, intese sulla realizzazione a trattativa privata di garanzie, trasferibilità di transazioni, finalità di istruzioni) in caso di insolvenza e le eventuali procedure preliminari (ad es. misure di tutela e procedure di risanamento) delle parti e delle infrastrutture del mercato finanziario che prendono parte alle transazioni finanziarie costituiscono una condizione indispensabile per proteggere i mercati finanziari e tutti i partecipanti. Di conseguenza per W&V un trasferimento ai sensi della LInfFin prevale sull'articolo 30 LBCR e questa prevalenza della LInfFin deve essere disciplinata nella LBCR.

Secondo ISDA e L&S l'espressione «misure di insolvenza» nell'articolo 79 LInfFin deve essere definita in modo più esauriente e in relazione a tutte le procedure di insolvenza applicabili (LEF, LInfFin, LBCR, LICol, LSA). Nel contempo bisognerebbe precisare che la prescrizione è applicabile soltanto alle infrastrutture del mercato finanziario disciplinate nella LInfFin (escludendo i partecipanti). Questo parere è condiviso anche da B&K, SW e UBS. Per SW occorre aggiungere che i rinvii valgono anche per le regolamentazioni applicabili della OIB-FINMA. Il CS, SIX e SwissBanking auspicano un ulteriore rinvio agli articoli 16 e 37d LBCR. In alternativa B&K, ISDA, L&S, SW, UBS e, per analogia, W&V propongono di inserire un tale rinvio direttamente nell'articolo 81 (Separazione dei valori mobiliari dalla massa) e di estendere di conseguenza la disposizione.

Per quanto riguarda la regolamentazione relativa alla tutela del sistema (art. 80) viene spesso proposto di rinviare all'articolo 27 capoverso 3 (e se del caso cpv. 2) LBCR e di rielaborare completamente le disposizioni (B&K, L&S, SW, SwissBanking, UBS, W&V). In particolare,

il requisito del mercato rappresentativo previsto al capoverso 4 è controverso. Proposte di adeguamento sono state inoltre formulate in relazione ai capoversi 2 (ISDA, L&S) e 3 (B&K, L&S, Camera fiduciaria).

In merito al differimento del risanamento per la disdetta dei contratti (art. 82) B&K, SwissBanking e UBS suggeriscono, con alcune aggiunte, una disposizione di tenore simile nella LBCR. Anche ISDA, L&S, SW e UBCS propongono adeguamenti della regolamentazione prevista. W&V mostra un certo scetticismo quanto alla possibilità di ottenere l'effetto auspicato.

Secondo ISDA e L&S la priorità delle convenzioni di compensazione (art. 83) deve essere ampiamente garantita stabilendola rispetto ad ogni disposizione contraria del diritto in materia di insolvenza. SIX, SW e W&V propongono di estendere il campo d'applicazione, come pure di trasferire la norma nella LEF (SW) e di porla in vigore con effetto immediato (W&V). Per B&K e UBS la disposizione è ridondante se la rielaborazione menzionata in relazione alla tutela del sistema (art. 82) viene effettuata nella LBCR.

Per quel che concerne il trasferimento in caso di fallimento di un partecipante (art. 84), B&K e UBS sono del parere che occorra provvedere affinché le convenzioni in materia tra i partecipanti diretti e indiretti e una controparte centrale prevalgano sulle disposizioni contrarie del diritto civile o del diritto in materia di fallimento. Entrambi hanno formulato precisazioni. Anche la CFA, Eurex, ISDA, L&S, SIX, SW e l'UBCS ravvisano una necessità di adeguamento e di precisazione. W&V auspica un'entrata in vigore immediata.

6 Offerta pubblica di valori mobiliari sul mercato primario e commercio per conto proprio di valori mobiliari

La maggior parte dei partecipanti che appoggia in linea di principio la LInfFin è favorevole al trasferimento dalla LBVM alla LInfFin delle categorie di commercianti di valori mobiliari, ovvero delle ditte di emissione, dei fornitori di derivati, dei commercianti per conto proprio e dei market maker. W&V auspica invece il mantenimento delle attuali categorie di commercianti di valori mobiliari nella LInfFin oppure nella LBVM. A parere dell'ASPS occorre mantenere lo statuto in relazione all'autorizzazione dei commercianti per conto proprio e dei market maker e l'offerta pubblica di prodotti strutturati non dovrebbe essere riservata soltanto alle banche e ai commercianti di valori mobiliari. Infine, diversi partecipanti chiedono lo stralcio sia nell'articolo 85 (Offerta pubblica di valori mobiliari sul mercato primario) sia nell'articolo 86 (Commercio per conto proprio di valori mobiliari) dell'aggiunta «sempre che questi ultimi siano attivi principalmente nel settore finanziario» (BX, USAM, ASG, banche cantonali, Camera fiduciaria).

7 Commercio di derivati

7.1 Valutazione generale

L'introduzione di obblighi per il commercio di derivati in attuazione degli standard internazionali ha ottenuto un consenso unanime ed è considerata fondamentale per garantire l'accesso al mercato. Le critiche concernono in sostanza la definizione di derivati e il campo di applicazione degli obblighi relativi al commercio. Sono state inoltre criticate alcune norme

di assoggettamento e singole disposizioni relative a tali obblighi.

7.2 Campo di applicazione ed eccezioni

In merito a questi due aspetti vengono criticati segnatamente l'ampia definizione di derivati e l'assoggettamento o meno di determinate categorie di controparti (art. 87).

Per numerosi partecipanti alla consultazione (tra cui ABPS, CS, GTSA, SW, SwissBanking, SFAMA, UDC, ASPS e UBS) la definizione di derivati, che dovrebbe essere decisiva per la determinazione degli obblighi relativi al commercio (art. 2 lett. b e art. 88 cpv. 3 nonché art. 93) presenta una formulazione troppo ampia. Con riferimento alla definizione restrittiva di derivati OTC nella normativa dell'UE (regolamento EMIR), viene chiesto di non prevedere obblighi per il commercio di derivati negoziati in borsa e cartolarizzati e di escludere segnatamente prodotti strutturati e *securities lending and borrowing*. Inoltre la maggior parte dei suddetti partecipanti (tra cui alliancefinance, ABPS, PBD, economiesuisse e UBS) domanda di escludere, analogamente alla regolamentazione statunitense, gli swap valutari e le operazioni a termine in divise dagli obblighi relativi al commercio poiché in queste operazioni simultanee sarebbe prioritario il rischio legato allo svolgimento delle operazioni, di gran lunga minore, e non il rischio di controparte, che dovrebbe essere eliminato prima di tutto con i suddetti obblighi. La GTSA chiede inoltre di precisare che la definizione di derivati non contempla le operazioni a termine effettuate fisicamente. Alcuni partecipanti alla consultazione vorrebbero che le operazioni con derivati OTC non siano negoziate su una piazza borsistica, non sottostiano alle regole di una piazza borsistica né siano eseguite secondo tali regole (Eurex, GTSA).

Alcuni partecipanti isolati chiedono che i gestori patrimoniali e i consulenti in materia di investimenti non siano assoggettati agli obblighi relativi al commercio, poiché nella maggior parte dei casi opererebbero mediante una controparte finanziaria (alliancefinance, USAM) oppure sarebbero già sottoposti a regole che vietano l'attività come controparte finanziaria (ASG). Tuttavia, per motivi di parità di trattamento, sono stati anche espressi pareri a favore dell'assoggettamento esplicito proprio di queste figure professionali (Forum OAD, SFAMA). Viene anche presentata la richiesta di escludere gli istituti di previdenza e le fondazioni d'investimento di cui all'articolo 48 segg. LPP, in quanto non avrebbero effetti pericolosi per il sistema e l'adempimento degli obblighi causerebbe loro un onere elevato. Gli istituti di previdenza e le fondazioni d'investimento dovrebbero semmai essere trattati come controparti non finanziarie oppure essere esonerati da singoli obblighi (ASIP, Migros, SwissACT). Infine si chiede di non considerare le società madri di un gruppo come controparti finanziarie, poiché queste non opererebbero comunque in qualità di controparti nelle operazioni con derivati (economiesuisse, SwissBanking, SVIG).

L'ASIP esige una regolamentazione generale secondo cui gli obblighi relativi al commercio sono rispettati se l'operazione è effettuata secondo regole estere equivalenti.

7.3 Compensazione per il tramite di una controparte centrale

In merito a questa tematica (art. 89–98) taluni partecipanti alla consultazione (tra cui CS, economiesuisse, SwissBanking e UBS) chiedono che nella legge venga introdotta una disposizione esplicita in virtù della quale una parte possa fare affidamento sulla qualificazione della sua controparte (ad es. quale piccola controparte non finanziaria).

Nella determinazione delle piccole controparti non finanziarie, segnatamente nella regolamentazione sul passaggio da uno status all'altro, molti partecipanti alla consultazione vorrebbero i medesimi termini di attesa previsti nel regolamento EMIR, fermo restando che si dovrebbe parlare di «giorni lavorativi» anziché semplicemente di «giorni» (GTSA, SwissBanking, Camera fiduciaria e UBS). Alcuni pareri chiedono di esonerare le piccole controparti non finanziarie dall'obbligo di compensazione, oppure direttamente da tutti gli obblighi (Migros, SwissACT e SwissHoldings).

Diversi partecipanti si esprimono in merito alle piccole controparti finanziarie (art. 91), la cui introduzione è accolta favorevolmente dalla maggior parte degli interpellati (nonostante si discosti dallo standard internazionale). Soltanto il PS si è dichiarato contrario. Tuttavia vengono spesso criticati i criteri indicati per la determinazione di una piccola controparte finanziaria e al riguardo alcuni partecipanti propongono di basarsi sul volume del commercio di derivati (ABPS, SFAMA) oppure sulla somma di bilancio (USAM, ASG). Bisognerebbe eventualmente accettare altri criteri e non solo le operazioni con derivati che servono a coprire i rischi derivanti da ipoteche (ad es. B&K, LU, OW e SwissBanking). Economiesuisse e ASA propongono inoltre di includere le assicurazioni tra le piccole controparti finanziarie.

Per quanto riguarda i valori soglia (art. 92), ABPS, SwissBanking e UBS chiedono che sia determinante non la media mobile come nel regolamento EMIR, bensì la media degli ultimi tre anni oppure i valori a fine anno. Spesso è stata avanzata la richiesta di sancire esplicitamente che il Consiglio federale deve stabilire i valori soglia in considerazione degli standard internazionali (ad es. Axpo, economiesuisse, Forum OAD, ISDA e SwissACT).

Relativamente alla definizione di derivati (art. 93) è già stato menzionato in precedenza che numerosi partecipanti alla consultazione la considerano troppo ampia. Di conseguenza essi sottolineano che solo i derivati OTC dovrebbero essere assoggettati all'obbligo di compensazione (ad es. alliancefinance, ABPS, PBD, economiesuisse, PLR, FINMA, GTSA, SW, SwissBanking, USAM e UBS). Inoltre dovrebbero essere considerati espressamente soltanto i derivati compensati da una controparte autorizzata (B&K, SwissBanking, UBS).

In merito alle operazioni transfrontaliere (art. 94) UBS propone di definire a priori come equivalenti le normative dell'UE e le regole da essa riconosciute.

Infine, per quanto concerne le operazioni interne al gruppo (art. 95) si raccomanda la creazione di una base legale per lo scambio di informazioni in seno al gruppo (economiesuisse, SwissBanking).

7.4 Notifica a un repertorio di dati sulle negoziazioni

Relativamente agli articoli 96–98 diversi partecipanti alla consultazione chiedono di rinunciare all'obbligo di notifica delle piccole controparti non finanziarie poiché non sono di rilevanza sistemica (CS, Migros, SwissBanking, SwissACT, BCG).

Un numero elevato di partecipanti (tra cui economiesuisse, GTSA, ISDA, SW, SFAMA e UBS) vorrebbe una semplificazione per quanto concerne la determinazione delle parti soggette all'obbligo di notifica, in particolare riprendendo il sistema utilizzato nella normativa statunitense. SIX vorrebbe che i termini e i contenuti fossero disciplinati a livello di ordinanza.

Secondo alcuni pareri isolati bisognerebbe stabilire che l'esecuzione dell'obbligo di notifica

non costituisce una violazione di obblighi legali e contrattuali (GTSA, SW) oppure che l'applicabilità dell'articolo 271 CP è esclusa (UBS e SwissBanking).

UBS è contraria alla notifica di dati sulle persone fisiche. Infine, anche in questo caso viene richiesta una regolamentazione secondo cui l'obbligo di notifica è rispettato se è adempiuto conformemente alla legislazione estera equivalente.

7.5 Riduzione dei rischi

Anche in merito a tale questione i partecipanti alla consultazione esigono che la regolamentazione si limiti ai derivati OTC e non preveda alcuna riduzione dei rischi per gli swap valutari, le operazioni a termine in divise (UBS) e i derivati negoziati in borsa (UBS, BCG).

La Camera fiduciaria non approva le eccezioni all'obbligo di valutazione delle operazioni con controparti non assoggettate ed esige insieme ad altri partecipanti (SwissBanking, BCG) una possibilità di delega.

Per quanto concerne lo scambio di garanzie (art. 102), secondo i partecipanti occorre precisare che sono ammesse tutte le garanzie riconosciute dal diritto svizzero e che le intese dovrebbero basarsi sull'articolo 27 LBCR.

SW, SwissBanking e SwissHoldings domandano anche per la riduzione dei rischi una regolamentazione secondo cui gli obblighi sono rispettati se sono adempiuti conformemente alla legislazione estera equivalente.

Diversi partecipanti alla consultazione considerano l'articolo 103 lettera c superfluo e contrario al sistema nel caso delle operazioni interne ai gruppi, poiché introdurrebbe di fatto una responsabilità del gruppo nei confronti della filiale (B&K, SwissHoldings, UBCS).

7.6 Commercio su una piattaforma

I partecipanti alla consultazione approvano il meccanismo previsto per l'obbligo di commercio su una piattaforma, le cui disposizioni entreranno in vigore in virtù degli sviluppi internazionali. Nel contempo, economie svizzere e SwissBanking sottolineano tuttavia che non dovrebbero essere introdotti obblighi a titolo preventivo, mentre il PS esige l'immediata introduzione dell'obbligo di commercio su una piattaforma.

Anche in questo caso si chiede di limitare l'obbligo di commercio su una piattaforma ai derivati assoggettati all'obbligo di compensazione (CS, UBS) e di escludere da tale obbligo gli swap valutari e le operazioni a termine in divise (UBS). L'UBCS preferisce che la determinazione dei derivati soggetti all'obbligo di commercio su una piattaforma sia delegata al Consiglio federale anziché alla FINMA.

7.7 Verifica

Diversi partecipanti alla consultazione (B&K, Migros, economie svizzere, SwissHoldings, Camera fiduciaria, SwissBanking, UBS) hanno criticato il coinvolgimento degli uffici di revisione secondo il CO nella verifica dell'osservanza degli obblighi relativi al commercio da parte delle

controparti non finanziarie (art. 108). In particolare è stato affermato che la notifica di violazioni al Dipartimento federale delle finanze da parte dell'ufficio di revisione infrangerebbe il rapporto di fiducia con l'impresa soggetta alla verifica. Eventualmente potrebbe essere prevista una notifica sussidiaria nel caso in cui la società non dovesse rimediare all'illecito nonostante diffida dell'ufficio di revisione.

I partecipanti interessati ritengono che la riserva delle disposizioni sull'approvvigionamento in elettricità e sul commercio di elettricità (art. 108 cpv. 3 lett. a) sia superflua, poiché il commercio di elettricità non sarebbe disciplinato da una legge speciale e le disposizioni sull'approvvigionamento in elettricità non derogherebbero alla LInfFin (Axpo, AES).

8 Altre norme di comportamento sul mercato

Il trasferimento dalla LBVM alla LInfFin delle vigenti norme di comportamento sul mercato (disposizioni concernenti la pubblicità delle partecipazioni, le offerte pubbliche di acquisto, l'insider trading e la manipolazione del mercato) viene accolto favorevolmente. Soltanto l'ASG e alliancefinance si dichiarano contrari a un simile trasferimento. SwissHoldings non ravvisa a tal proposito una necessità urgente, tuttavia precisa che si tratterebbe di una questione di sistematica della legge.

Le precisazioni sull'obbligo di pubblicità (art. 110) vengono accolte positivamente. L'UBCS, il Cantone LU e SwissBanking chiedono di istituire a livello di ordinanza un'eccezione all'obbligo di notifica dell'esecutore testamentario per titoli di partecipazione e strumenti finanziari che quest'ultimo detiene nel quadro del suo mandato. SIX si domanda inoltre se non sia opportuno un margine di manovra più ampio nella commisurazione della multa in caso di violazione dell'obbligo di pubblicità. Numerosi ordinamenti giuridici esteri subordinano l'entità della multa a criteri di riferimento come la cifra d'affari, l'utile della persona soggetta all'obbligo di notifica o dell'impresa interessata oppure il profitto della transazione conseguito mediante la violazione dell'obbligo di notifica. In questo modo sarebbe possibile aumentare l'effetto deterrente.

Riguardo alle disposizioni sulle offerte pubbliche di acquisto (art. 112 segg.), SIX sostiene che in futuro i costi della Commissione delle offerte pubbliche di acquisto (art. 113) dovrebbero essere assunti non più soltanto dalla borsa ma da tutte le piazze borsistiche. Inoltre, l'ASM suggerisce di ammettere il ricorso al Tribunale federale se la decisione in materia di offerte pubbliche di acquisto concerne una questione di diritto di importanza fondamentale o se per altri motivi si tratta di un caso particolarmente importante.

SwissBanking e l'UBCS respingono l'estensione delle disposizioni sull'insider trading e sulla manipolazione del mercato o dei corsi ai valori mobiliari ammessi in tutte le piazze borsistiche. Il PS vorrebbe invece estendere la manipolazione del mercato all'impiego di algoritmi informatici. Secondo FinReg UZH il divieto dell'insider trading dovrebbe contemplare anche operazioni di cambio private e il commercio di elettricità. Inoltre la manipolazione dei corsi dovrebbe comprendere anche gli indici, i mercati delle materie prime e l'elettricità.

9 Disposizioni penali

La maggior parte dei partecipanti è favorevole alle disposizioni penali, che vengono respinte

unicamente dall'USAM, da SwissBanking, SwissHoldings e SVIG. Le disposizioni presenterebbero una formulazione troppo vaga e sarebbero eccessivamente severe. Vengono inoltre presentate singole proposte di modifica (AG, USS, UBS, ZH, ZG). Il Cantone AG propugnerebbe ad esempio una centralizzazione delle disposizioni penali e delle competenze in una legge, mentre secondo il Cantone ZG bisognerebbe escludere la delega alle autorità cantonali dei procedimenti per violazione del segreto professionale.

10 Disposizioni transitorie

In merito alle disposizioni transitorie i partecipanti spesso sottolineano che anche le seguenti istituzioni non dovrebbero richiedere una nuova autorizzazione analogamente alla regolamentazione proposta per le borse: le istituzioni analoghe alle borse che attualmente dispongono di un'autorizzazione (BX, economiesuisse, USAM, UBS), le piattaforme gestite da una banca o da un commerciante di valori mobiliari (SwissBanking, UBS, UBCS), le borse estere autorizzate (ICMA-ERC) e i partecipanti al mercato (Eurex) nonché le controparti centrali e gli enti di custodia centrali che dispongono di un'autorizzazione come banca (Eurex, LCH.Clearnet, SIX). Inoltre viene fatto notare che mancherebbero disposizioni transitorie per le infrastrutture del mercato finanziario classificate già oggi di rilevanza sistemica dalla BNS e per le unioni tra enti di custodia centrali (Eurex). La Camera fiduciaria e UBS affermano che il termine di attuazione per l'osservanza delle nuove prescrizioni dovrebbe essere prolungato a due anni. Foreign banks è del parere che alle banche dovrebbero essere accordati periodi transitori adeguati.

Alcuni partecipanti alla consultazione sono contrari all'effetto retroattivo degli obblighi per il commercio di derivati (ISDA, SFAMA) e ritengono che dovrebbero quantomeno essere concessi periodi transitori adeguati (UBS). Infine, la SFAMA propone una clausola di riesame analogamente alla regolamentazione «too big to fail» che consentirebbe un'entrata in vigore delle disposizioni con effetto immediato.

11 Modifica di altri atti normativi

11.1 Legge sul Tribunale federale⁴

Secondo l'ASM d'ora in poi dovrebbe essere ammesso il ricorso per decisioni in materia di offerte pubbliche di acquisto se queste concernono una questione di diritto di importanza fondamentale o se per altri motivi si tratta di un caso particolarmente importante (cfr. anche il n. 8).

11.2 Legge sull'IVA⁵

La Camera fiduciaria si esprime a favore di una terminologia uniforme nel testo tedesco.

⁴ RS 173.110

⁵ RS 641.20

11.3 Legge sulla Banca nazionale⁶

La possibilità della BNS, prevista ora all'articolo 16a, di richiedere ai partecipanti al mercato finanziario anche informazioni di natura «non statistica» se le occorrono per adempiere il suo mandato legale viene in parte contestata. In linea di principio la FINMA approva l'articolo 16a della legge sulla Banca nazionale (LBN), tuttavia propone alcune modifiche in accordo con la BNS. Queste dovrebbero garantire che la nuova competenza della BNS non generi una duplice vigilanza tra quest'ultima e la FINMA e che le competenze rimangano chiare entro i limiti delle regole vigenti. L'ASIP chiede un'eccezione per gli istituti di previdenza e UBS suggerisce una trattazione dell'intera questione nel quadro dell'imminente verifica della regolamentazione «too big to fail». Il CS propone di stralciare la disposizione e di sostituirla con un memorandum d'intesa esteso tra la BNS e la FINMA, mentre SwissBanking è a favore di uno stralcio senza sostituzione.

Per quanto concerne la collaborazione della BNS con autorità estere (art. 21) SwissBanking e UBS chiedono di riprendere la nuova procedura del cliente limitata ai sensi della LFINMA anche nella LBN al fine di uniformare l'ordinamento giuridico e di garantire la tutela giurisdizionale.

11.4 Legge sugli investimenti collettivi⁷

L&S formula un nuovo articolo 132a sulla vincolatività giuridica e l'applicabilità di convenzioni di compensazione concluse anticipatamente e di ulteriori intese.

11.5 Legge sulle banche⁸

Il CS e UBS approvano l'estensione delle competenze della FINMA alle società holding e ad altre eventuali società di gruppo prevista dall'articolo 2^{bis} e propongono di precisare nel messaggio che i cosiddetti programmi di *covered bond* non rientrano nella definizione di «società di gruppo essenziali».

Come esposto al numero 5.10 i partecipanti alla consultazione raccomandano in parte una rielaborazione dell'articolo 27. I pareri inviati da B&K, L&S e UBS contengono le relative proposte. Inoltre B&K e UBS formulano un nuovo articolo 30a sul differimento del risanamento per la disdetta di contratti.

11.6 Legge sulle borse⁹

La Camera fiduciaria si dichiara a favore di una terminologia uniforme nel testo tedesco. Secondo SIX tutte le disposizioni della LBVM dovrebbero essere trasferite in un nuovo contesto normativo affinché la legge possa essere abrogata.

A parere di SW, conformemente alla regolamentazione proposta all'articolo 86 LInfFin per il

⁶ RS 951.11

⁷ RS 951.31

⁸ RS 952.0

⁹ RS 954.1

commercio per conto proprio di valori mobiliari, occorrerebbe istituire una deroga anche per l'attività del commerciante che opera per il conto di clienti, nel caso in cui i derivati siano negoziati sulla piattaforma di una piazza borsistica riconosciuta o autorizzata dalla FINMA e la piattaforma in questione accetti anche partecipanti che non dispongono di un'autorizzazione come commercianti di valori mobiliari.

11.7 Legge sulla vigilanza dei mercati finanziari¹⁰

La FINMA approva il completamento apportato alla regolamentazione sulla collaborazione della FINMA con le autorità di perseguimento penale svizzere (art. 38 cpv. 4), ma ritiene che dovrebbe sostituire la normativa in vigore di cui all'articolo 38 capoverso 1. Anche il Cantone SG è a favore della nuova regolamentazione.

In merito alla sua collaborazione con altre autorità svizzere (art. 39), la FINMA si dichiara a favore del mantenimento del sistema attuale e della nuova disposizione che prevede la possibilità di scambiare informazioni non accessibili al pubblico relative a determinati partecipanti al mercato finanziario con la BNS e il DFF, se ciò è necessario all'adempimento dei suoi compiti.

Il PBD, la FINMA, SwissBanking e UBS approvano esplicitamente la nuova formulazione e l'uniformazione delle disposizioni relative all'assistenza amministrativa con autorità estere di vigilanza sui mercati finanziari (art. 42 e 42a), in particolare per quanto concerne la limitazione della cosiddetta procedura del cliente (art. 42a cpv. 4–6). Anche il PPD, il PLR, foreign banks e il Cantone GE sono a favore della nuova formulazione, purché sia garantita la reciprocità e la normativa sia compatibile con gli standard internazionali e i principi dell'assistenza amministrativa in materia fiscale. Inoltre secondo foreign banks la FINMA dovrebbe dare la priorità alle domande di assistenza amministrativa provenienti da Paesi che trattano rapidamente le domande svizzere e pubblicare una statistica concernente le domande di assistenza amministrativa. Per contro alliancefinance, economiesuisse, FGPF, il Cantone OW, la FSA, l'USAM, SwissHoldings, l'ABPS e l'ASG respingono una limitazione della procedura del cliente. A parere dell'ASM occorrerebbe quanto meno riflettere sulla necessità di introdurre almeno una riserva che consenta di vietare l'utilizzazione delle informazioni se l'interessato dovesse interporre ricorso dopo che gli è stata comunicata la trasmissione delle informazioni e le autorità di ricorso giungessero alla conclusione che le informazioni non avrebbero dovuto essere trasmesse. Per quanto riguarda la restrizione della consultazione degli atti (art. 42a cpv. 3) l'ASG propone una cosiddetta procedura ex parte, nell'ambito della quale la FINMA dovrebbe richiedere l'approvazione al Tribunale amministrativo federale. Anche i pareri inviati da B&K e SwissBanking presentano singole proposte di aggiunta o di modifica dell'articolo 42a.

Per quanto concerne la collaborazione con organizzazioni e gruppi internazionali (art. 42b), la FINMA sottolinea l'importanza della nuova regolamentazione prevista. Discostarsi da iniziative multilaterali non gioverebbe alla reputazione della Svizzera e alla possibilità di esercitare la propria influenza in organizzazioni e gruppi rilevanti. Nel contempo la FINMA presenta una proposta di formulazione più precisa. Anche il PPD, la SFAMA e l'ABPS suggeriscono precisazioni, in particolare riguardo alla confidenzialità. Il CS si dichiara contrario allo scambio di dati di clienti, mentre SwissBanking e UBS propongono per questo scambio di informazioni la medesima procedura prevista all'articolo 42a per l'assistenza amministrativa in

¹⁰ RS 956.1

generale. SwissHoldings respinge la disposizione in questione.

Le modifiche relative alle verifiche transfrontaliere (art. 43) vengono approvate senza riserve del PBD, mentre UBS le sostiene in linea di massima. Anche il PPD e il Cantone GE si dichiarano a favore della nuova formulazione, purché la reciprocità sia garantita e la normativa sia conforme agli standard internazionali. La FINMA e foreign banks chiedono che il vigente articolo 43 capoverso 4 venga ripreso nell'avamprogetto. Inoltre foreign banks esprime diverse riserve soprattutto in merito alla limitazione del cosiddetto «private banking carve out». Alliancefinance, FGPF, l'USAM, SwissBanking, SwissHoldings e l'ABPS respingono una simile limitazione, mentre B&K, UBS e W&V propongono aggiunte alla regolamentazione.

Il PBD, SwissBanking e UBS vorrebbero inoltre una nuova disposizione (ad es. art. 42c) che consenta agli intermediari finanziari svizzeri di adempiere più facilmente gli obblighi di notifica e di informazione esteri senza dover ottenere previamente un'autorizzazione (ad es. in riferimento all'art. 271 CP). Inoltre la FINMA suggerisce di affidare al Consiglio federale, in una nuova disposizione (ad es. art. 43a), la competenza di concludere accordi internazionali vincolanti nel campo del risanamento e dello svolgimento delle operazioni.

11.8 Legge sui titoli contabili¹¹

Nei pareri di SW, SwissBanking, W&V e dell'UBCS figurano singole considerazioni e proposte relative agli articoli 4 (Enti di custodia), 24 (Accredito), 25 (Accordo di controllo), 30 (Priorità) e 31 (Facoltà di realizzazione). Secondo SW, con la nuova disposizione dell'articolo 80 capoverso 2 LInfFin, l'articolo 20 (Carattere definitivo delle istruzioni) diverrebbe ridondante e potrebbe pertanto essere abrogato.

11.9 Legge sulla sorveglianza degli assicuratori¹²

L'ASA chiede un nuovo articolo 19a sull'ammissibilità della richiesta di costituire garanzie per la conclusione di operazioni in derivati con valori patrimoniali del patrimonio vincolato. Dello stesso parere è anche W&V, che propone inoltre un assoggettamento esplicito di simili operazioni all'obbligo di compensazione. L&S formula un nuovo articolo 50 sulla vincolatività giuridica e l'applicabilità di convenzioni di compensazione concluse anticipatamente e di ulteriori intese.

11.10 Varie

SwissBanking e l'UBCS propongono di esaminare interamente il diritto federale in modo tale da chiarire in quale misura i riferimenti alle borse debbano contemplare anche i sistemi multilaterali di negoziazione e i sistemi di negoziazione organizzati.

L&S sottopone diverse proposte di adeguamento della legge federale dell'11 aprile 1889¹³ sulla esecuzione e sul fallimento (LEF). Queste ultime concernono le disposizioni inerenti ai beni costituiti in pegno (art. 198 LEF), all'incapacità di disporre del fallito (art. 204 LEF), alla

¹¹ RS 957.1

¹² RS 961.01

¹³ RS 281.1

conversione in crediti pecuniari (art. 211 LEF), all'insolvenza (art. 287 LEF), al dolo (art. 288 LEF) e agli effetti della moratoria (art. 297 LEF).

Il CS e UBS si dichiarano a favore di un'esenzione dall'imposta preventiva dei pagamenti di interessi da parte di partecipanti a favore di una controparte centrale e viceversa.

Allegato: elenco dei pareri inviati

1. Cantoni

1. Staatskanzlei des Kantons Zürich	ZH
2. Staatskanzlei des Kantons Bern	BE
3. Staatskanzlei des Kantons Luzern	LU
4. Standeskanzlei des Kantons Uri	UR
5. Staatskanzlei des Kantons Schwyz	SZ
6. Staatskanzlei des Kantons Obwalden	OW
7. Staatskanzlei des Kantons Nidwalden	NW
8. Regierungskanzlei des Kantons Glarus	GL
9. Staatskanzlei des Kantons Zug	ZG
10. Chancellerie d'Etat du Canton de Fribourg	FR
11. Staatskanzlei des Kantons Solothurn	SO
12. Staatskanzlei des Kantons Basel-Stadt	BS
13. Landeskanzlei des Kantons Basel-Landschaft	BL
14. Staatskanzlei des Kantons Schaffhausen	SH
15. Kantonskanzlei des Kantons Appenzell Ausserrhoden	AR
16. Ratskanzlei des Kantons Appenzell Innerrhoden	AI
17. Staatskanzlei des Kantons St. Gallen	SG
18. Cancelleria dello Stato dei Grigioni	GR
19. Staatskanzlei des Kantons Aargau	AG
20. Staatskanzlei des Kantons Thurgau	TG
21. Cancelleria dello Stato del Cantone Ticino	TI
22. Chancellerie d'Etat du Canton de Vaud	VD
23. Chancellerie d'Etat du Canton du Valais	VS
24. Chancellerie d'Etat du Canton de Neuchâtel	NE
25. Chancellerie d'Etat du Canton de Genève	GE
26. Chancellerie d'Etat du Canton du Jura	JU

2. Partiti politici

27. Bürgerlich-Demokratische Partei	BDP
Parti bourgeois-démocratique	PBD
Partito borghese-democratico	PBD
28. Christlichdemokratische Volkspartei	CVP
Parti démocrate-chrétien	PDC
Partito popolare democratico	PPD
29. FDP.Die Liberalen	FDP
PLR.Les Libéraux-Radicaux	PLR
PLR.I Liberali Radicali	PLR
30. Grüne Partei der Schweiz	Grüne
Parti écologiste suisse	Les Verts
Partito ecologista svizzero	I Verdi
31. Grünliberale Partei	glp
Parti vert'libéral	pvl
Partito verde liberale	pvl
32. Schweizerische Volkspartei	SVP

Union Démocratique du Centre	UDC
Unione Democratica di Centro	UDC
33. Sozialdemokratische Partei der Schweiz	SP
Parti socialiste suisse	PS
Partito socialista svizzero	PS

3. Associazioni mantello dei Comuni, delle città e delle regioni di montagna

- 34. Schweizerischer Gemeindeverband
Association des communes suisses
Associazione dei comuni svizzeri
- 35. Schweizerischer Städteverband
Union des villes suisses
Unione delle città svizzere

4. Associazioni mantello dell'economia

36. economiesuisse Verband der Schweizer Unternehmen Fédération des entreprises suisses Federazione delle imprese svizzere	economiesuisse
37. Schweizerischer Gewerbeverband Union suisse des arts et métiers Unione svizzera delle arti e mestieri	SGV USAM USAM
38. Schweizerischer Arbeitgeberverband Union patronale suisse Unione svizzera degli imprenditori	
39. Schweizerische Bankiervereinigung Association suisse des banquiers Associazione svizzera dei banchieri	SwissBanking
40. Schweiz. Gewerkschaftsbund Union syndicale suisse Unione sindacale svizzera	SGB USS USS
41. Kaufmännischer Verband Schweiz Société suisse des employés de commerce Società svizzera degli impiegati di commercio	KV Schweiz SEC Suisse SIC Svizzera

5. Ambienti interessati

42. BX Berne eXchange	BX
43. Credit Suisse AG	CS
44. Eidg. Finanzmarktaufsicht FINMA Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari FINMA	FINMA
45. Eurex Zürich AG	Eurex
46. Forum SRO Forum OAR Forum OAD	Forum OAD
47. Geneva Trading & Shipping Association	GTSA
48. Konferenz der kantonalen Justiz- und Polizeidirektorinnen und -	KKJPD

	direktoren	
	Conférence des directrices et directeurs des départements cantonaux de justice et police	CCDJP
	Conferenza delle direttrici e dei direttori dei dipartimenti cantionali di giustizia e polizia	CDDGP
49.	Konferenz der Schweizerischen Handelsregisterbehörden	KSHR
	Conférence des autorités suisses du registre de commerce	CSRC
	Conferenza delle autorità del registro di commercio	CARC
50.	Renault Finance SA	Renault
51.	Schweizerische Vereinigung der Richterinnen und Richter	SVR
	Association suisse des Magistrats de l'ordre judiciaire	ASM
	Associazione svizzera dei magistrati	ASM
52.	Schweizerischer Anwaltsverband	SAV
	Fédération Suisse des Avocats	FSA
	Federazione Svizzera degli Avvocati	FSA
53.	Schweizerischer Verband für Strukturierte Produkte	SVSP
	Association Suisse Produits Structurés	ASPS
	Associazione Svizzera per prodotti strutturati	ASPS
54.	Schweizerischer Verband Unabhängiger Effekthändler	SVUE
55.	Schweizerischer Versicherungsverband	SVV
	Association Suisse d'Assurances	ASA
	Associazione Svizzera d'Assicurazioni	ASA
56.	SIX Swiss Exchange AG	SIX
57.	Swiss Funds & Asset Management Association	SFAMA
58.	swisselectric –	swisselectric
	Organisation der Schweizerischen Stromverbundunternehmen	
	Organisation des entreprises du réseau d'interconnexion suisse d'électricité	
59.	SwissHoldings	SwissHoldings
	Verband der Industrie- und Dienstleistungskonzerne der Schweiz	
	Fédération des groupes industriels et de services en Suisse	
60.	Treuhand-Kammer	Treuhand-Kammer
	Chambre fiduciaire	Chambre fiduciaire
	Camera fiduciaria	Camera fiduciaria
61.	UBS AG	UBS
62.	Verband der Auslandsbanken in der Schweiz	foreign banks
	Association des banques étrangères en Suisse	
	Associazione delle banche estere in Svizzera	
63.	Verband Schweizerischer Elektrizitätsunternehmen	VSE
	Association des entreprises électriques suisses	AES
	Associazione delle aziende elettriche svizzere	AES
64.	Verband Schweizerischer Kantonalbanken	VSKB
	Union des Banques Cantionales Suisses	UBCS
	Unione delle Banche Cantionali Svizzere	UBCS
65.	Vereinigung Schweizerischer Handels- und Verwaltungsbanken	VHV
	Association des banques suisses commerciales et de gestion	BCG
	Associazione di banche svizzere commerciali e di gestione	BCG
66.	Vereinigung Schweizerischer Privatbanken	VSPB
	Association de Banques Privées Suisses	ABPS
67.	VSIG Handel Schweiz	Handel Schweiz
	Commerce Suisse	Commerce Suisse

Commercio Svizzera	Commercio Svizzera
68. Zug Commodity Association	ZCA
6. Non invitati	
69. alliancefinance Arbeitsgemeinschaft für Rechtssicherheit und Stabilität	alliancefinance
70. Association of Corporate Treasurers - Suisse romande	ACTSR
71. Axpo Holding AG	Axpo
72. Bär & Karrer	B&K
73. Centre Patronal	CP
74. CFA Society Switzerland	CFA
75. CLS Bank International	CLS Bank
76. Eidg. Elektrizitätskommission Commission fédérale de l'électricité Commissione federale dell'energia elettrica	EICom
77. Elektrizitätswerk der Stadt Zürich	ewz
78. Fondation Genève Place Financière	FGPF
79. Handelskammer beider Basel	HKBB
80. International Capital Market Association – European Repo Council	ICMA-ERC
81. International Capital Market Association (Schweiz)	ICMA-CH
82. International Swaps and Derivatives Association, Inc.	ISDA
83. LCH.Clearnet Limited	LCH
84. Lenz & Staehelin	L&S
85. Markit Group Limited	Markit
86. Migros-Genossenschafts-Bund, Treasury M-Gemeinschaft	Migros
87. PolyReg	PolyReg
88. Schellenberg Wittmer	SW
89. Schweizer Verband der Investmentgesellschaften Swiss Association of Investment Companies	SVIG SAIC
90. Schweizerischer Pensionskassenverband Association suisse des institutions de prévoyance	ASIP
91. Swiss Association of Corporate Treasurers	SwissACT
92. Universität Zürich UFSP Finanzmarktregulierung	FinReg UZH
93. Verband Schweizerischer Vermögensverwalter Association suisse des gérants de fortune Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni	VSV ASG ASG
94. Wenger & Vieli	W&V