



---

Corte II  
B-5051/2012, B-3142/2012

## Sentenza del 10 aprile 2014

---

Composizione

Giudici Francesco Brentani (presidente del collegio),  
Stephan Breitenmoser e Philippe Weissenberger;  
cancelliera Barbara Schroeder de Castro Lopes.

---

Parti

**X. \_\_\_\_\_ SA in liquidazione,**  
rappresentata da  
A. \_\_\_\_\_ e B. \_\_\_\_\_ e  
patrocinata dall'avv. Ergin Cimen,  
Studio legale Bernasconi Martinelli Alippi & Partners,  
ricorrente,

contro

**Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari  
FINMA,**  
autorità inferiore.

---

Oggetto

Attività di commerciante di valori mobiliari,  
rifiuto dell'autorizzazione, liquidazione, misure cautelari,  
apertura del fallimento.

**Fatti:****A.**

X.\_\_\_\_\_SA, U.\_\_\_\_\_ (in seguito:X.), è stata costituita il 30 aprile 2003. Essa ha un capitale sociale interamente liberato di fr. 1,5 mio ed il suo scopo, come da iscrizione nel Registro di commercio, risulta essere il seguente:

"l'esercizio di attività nell'ambito della negoziazione di valori mobiliari e dei servizi finanziari, sia sul mercato nazionale che su mercati regolamentati esteri; l'amministrazione e la gestione di patrimoni; le operazioni di conto corrente, di incasso e di pagamento; la compravendita di titoli, divise e metalli preziosi, ivi compresi gli strumenti finanziari derivati; la custodia di titoli e valori; l'esecuzione di mandati fiduciari; la prestazione di servizi usuali nella prassi finanziaria e la gestione per terzi di società; la consulenza finanziaria; le pubblicazioni per la borsa e l'economia; la negoziazione di prestiti obbligazionari e azioni in emissione. La società può collaborare e partecipare con società del ramo, trattare affari e stipulare negozi giuridici atti a promuovere lo scopo sociale, oppure in relazione con tale scopo."

**B.**

Il 20 agosto 2010 X. ha presentato alla FINMA un'istanza volta all'ottenimento di un'autorizzazione quale commerciante di valori mobiliari. Anche Y.\_\_\_\_\_SA (costituita il 28 aprile 2008 con lo scopo sociale della gestione patrimoniale e la consulenza finanziaria per clientela di ogni tipo, nonché ogni altra attività atta a perseguire lo scopo sociale; in seguito: Y.) ha chiesto, il 9 maggio 2008, il rilascio di un'autorizzazione quale commerciante di valori mobiliari. Con decisione provvisoria del 28 luglio 2011 la FINMA ha nominato quali incaricati dell'inchiesta gli avvocati S.\_\_\_\_\_ e T.\_\_\_\_\_, i quali hanno consegnato il loro rapporto il 5 ottobre 2011. Il 7 giugno 2012 la FINMA ha emanato una decisione, il cui dispositivo recita:

**"A. Costatazioni**

1. È constatato che X.\_\_\_\_\_SA, U.\_\_\_\_\_ ha esercitato a titolo professionale l'attività di commerciante di valori mobiliari senza avere la necessaria autorizzazione dell'Autorità di vigilanza sui mercati finanziari FINMA.
2. È constatato che X.\_\_\_\_\_SA non soddisfa le condizioni di autorizzazione.

3. È constatato che Y.\_\_\_\_\_SA non soddisfa le condizioni di autorizzazione.

**B. Rifiuto dell'autorizzazione**

4. La richiesta di autorizzazione di X.\_\_\_\_\_SA, U.\_\_\_\_\_, è respinta.
5. La richiesta di autorizzazione di Y.\_\_\_\_\_SA, U.\_\_\_\_\_, è respinta.

**C. Liquidazione**

6. È ordinata la liquidazione di X:\_\_\_\_\_SA, U.\_\_\_\_\_.
7. Gli avvocati S.\_\_\_\_\_ e T.\_\_\_\_\_, U.\_\_\_\_\_, sono nominati liquidatori di X.\_\_\_\_\_SA. I liquidatori sono autorizzati a richiedere un anticipo spese a X.\_\_\_\_\_SA, U.\_\_\_\_\_.
8. È fatto ordine al registro di commercio del Cantone Ticino di procedere, ad avvenuta crescita in giudicato della presente decisione, alla seguente comunicazione e di provvedere alle modifiche di sorta:

*'Con decisione della FINMA del 7 giugno 2012 è ordinata la liquidazione di X.\_\_\_\_\_SA. La società è diretta unicamente con lo scopo della liquidazione sotto la ditta X. \_\_\_\_\_ SA in liquidazione. I poteri di rappresentanza sino ad ora iscritti sono radiati. Gli avvocati S.\_\_\_\_\_ e T.\_\_\_\_\_, vengono iscritti come liquidatori e rappresentano con firma individuale X.\_\_\_\_\_SA in liquidazione'.*

**D. Misure cautelari**

9. È ordinata, sotto comminatoria dell'art. 48 LFINMA, la dismissione immediata delle attività di X.\_\_\_\_\_SA, U.\_\_\_\_\_.
10. Gli avvocati S.\_\_\_\_\_ e T.\_\_\_\_\_ sono nominati incaricati della FINMA ex art. 36 LFINMA con il compito di mettere in atto le misure della FINMA. Essi devono assicurare che le attività di X.\_\_\_\_\_SA, U.\_\_\_\_\_ vengano dismesse e che nessun nuovo negozio sia avviato, allestire uno stato finanziario della società, prendere ogni misura atta a conservare il patrimonio della stessa e impedirne la diminuzione. Per garantire tale funzione essi sono autorizzati a prelevare congrui acconti.

11. Gli incaricati dell'inchiesta dovranno comunicare senza indugio alla FINMA ogni fatto che possa mettere in pericolo gli interessi dei creditori, degli investitori o che possa essere in contrasto con quanto disposto nella presente decisione.
12. Gli incaricati della FINMA sono autorizzati ad agire per X. \_\_\_\_\_ SA, U. \_\_\_\_\_ con diritto di firma individuale. Tale potere di agire si estende a tutte le attività di X. \_\_\_\_\_ SA, U. \_\_\_\_\_ e comprende in particolare il potere di disporre sugli averi in Svizzera e all'estero, di cui la società è avente diritto economico.
13. A X. \_\_\_\_\_ SA, \_\_\_\_\_ è ordinato, sotto comminatoria dell'art. 48 LFINMA:
- il divieto di intraprendere qualsiasi atto per la società senza il consenso degli incaricati della FINMA
  - l'obbligo di fornire tutte le informazioni ed i documenti richiesti dagli incaricati della FINMA, nonché di consentire loro libero accesso nei locali della società.
14. È fatto ordine al registro di commercio del Cantone Ticino di procedere alla seguente comunicazione e di provvedere alle modifiche di sorta:
- 'Con decisione della FINMA del 7 giugno 2012 la FINMA ha nominato gli avvocati S. \_\_\_\_\_ e T. \_\_\_\_\_, entrambi in U. \_\_\_\_\_, in qualità di incaricati della FINMA. Gli avvocati S. \_\_\_\_\_ e T. \_\_\_\_\_ sono autorizzati ad agire individualmente per conto della società. Agli organi della società è fatto divieto di agire senza il consenso degli incaricati della FINMA'.*
15. I costi degli incaricati della FINMA sono posti a carico di X. \_\_\_\_\_ SA, U. \_\_\_\_\_.
16. Le cifre 9-14 del presente dispositivo sono immediatamente esecutive.

#### **E. Costi**

17. I costi della procedura di liquidazione sono posti a carico di X. \_\_\_\_\_ SA, U. \_\_\_\_\_.
18. I costi degli incaricati dell'inchiesta nominati con decisione provvisoria del 28 luglio 2011, ammontanti a CHF 238'050.30 sono messi a carico di X. \_\_\_\_\_ SA, U. \_\_\_\_\_.

19. I costi della presente procedura sono messi a carico di X. \_\_\_\_\_ e Y. \_\_\_\_\_ SA, che rispondono in solido ed ammontano a CHF 25'000 per ognuna delle due società. Essi saranno fatturati separatamente, per invio ai liquidatori, a carico delle società e dovranno essere pagati in un termine di 30 giorni dalla crescita in giudicato della presente decisione."

La FINMA rileva in sostanza che nel momento in cui X. ha depositato la propria richiesta di autorizzazione (il 20 agosto 2010), essa avrebbe già superato la soglia del volume minimo lordo di 5 miliardi di franchi all'anno rilevante per l'obbligo di autorizzazione del commerciante di valori mobiliari per conto proprio e ne conclude che la X. avrebbe operato in violazione delle norme sui mercati finanziari, svolgendo un'attività assoggettata alla legge federale del 24 marzo 1995 sulle borse e il commercio di valori mobiliari (LBVM, RS 954.1) senza disporre del necessario permesso. Inoltre la FINMA ritiene che la condizione della garanzia di un'attività irreprensibile non sarebbe data perché X. avrebbe commesso numerose infrazioni alle norme sui mercati finanziari, ad esempio fornendo informazioni inveritiere o violando le norme della legge federale del 10 ottobre 1997 relativa alla lotta contro il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo nel settore finanziario (LRD, RS 955.0). Riguardo alle misure da prendere la FINMA ritiene essenzialmente che ci si trova nell'analogia situazione in cui la persona sottoposta a vigilanza perde il diritto di esercitare l'attività (art. 37 cpv. 2 e 3 LFINMA).

### **C.**

Contro la decisione appena menzionata X. è dapprima insorta con un ricorso del 12 giugno 2012, chiedendo, previo ripristino dell'effetto sospensivo, di revocare le misure cautelari decise dalla FINMA, "con comunicazione all'Ufficio dei registri di U. \_\_\_\_\_ e di prendere i provvedimenti d'urgenza che l'autorità adita considera necessari a conservare lo stato di fatto". Con scritto del 13 giugno 2013, la ricorrente ha chiesto l'emanazione di una decisione immediata con la quale venga ordinato il ripristino dell'effetto sospensivo e la revoca delle misure cautelari adottate dalla FINMA, adducendo un aggravamento irreversibile della condizione societaria dovuta all'iscrizione a registro di commercio ordinata dalla FINMA nella decisione impugnata. Con decisione incidentale del 14 giugno 2012, il Tribunale amministrativo federale ha respinto in via superprovvisoria la domanda di restituzione dell'effetto sospensivo.

**D.**

Il 19 giugno 2012 X. ha trasmesso al Tribunale amministrativo federale un "mémoire complémentaire", redatto in lingua francese. In tale memoriale essa postula la revoca immediata delle misure provvisorie ordinate dalla FINMA nella decisione impugnata oppure, in via subordinata, di modificare quest'ultima nel senso che X. è autorizzata a continuare la sua attività sotto il controllo dei liquidatori, che l'iscrizione a registro di commercio è revocata, che i liquidatori non prendono nessuna misura che anticipa l'esecuzione della sua liquidazione prima che la decisione impugnata sia passata in giudicato e che, in particolare, i liquidatori non sono autorizzati ad impedire l'accesso del personale e degli organi di X. ai locali di quest'ultima, come anche a porre fine ai contratti di lavoro e ai contratti e alle relazioni d'affari intrattenute da X. Con decisione del 20 giugno 2012 il Tribunale amministrativo federale ha chiamato l'autorità inferiore "a prendere i provvedimenti necessari al fine di non pregiudicare in maniera irreversibile la messa in liquidazione della ricorrente con le misure cautelari ordinate, almeno finché non si sarà deciso in maniera definitiva sulla restituzione dell'effetto sospensivo e sulla revoca delle misure cautelari". Il 21 giugno 2012 la ricorrente ha presentato una versione in lingua italiana del "mémoire complémentaire".

**E.**

Con un nuovo atto del 22 giugno 2012, intitolato "ricorso", la ricorrente ha nuovamente proposto il ripristino dell'effetto sospensivo e l'adozione di svariate misure cautelari. Nel merito, essa ha formulato le seguenti domande di giudizio:

**I. In via preliminare processuale**

1. Il ricorso è accolto.
2. La causa viene rinviata alla FINMA, affinché:
  - a) proceda alla verifica dei requisiti per l'eventuale messa in liquidazione in una procedura conforme ai principi di *fairness*, del diritto di essere sentito e del principio *nemo tenetur* nonché del principio di celerità.
  - b) si pronunci nuovamente riguardo alla necessità o meno di una messa in liquidazione.
  - c) si pronunci riguardo alla eventualità di misure provvisorie esclusivamente nel rispetto dei principi procedurali suddetti.

**II. In via principale**

A. Costatazioni

1. Il ricorso è accolto.
2. Di conseguenza, è constatato che X. \_\_\_\_\_ SA non soggiace all'applicazione della Legge federale sulle borse e il commercio di valori mobiliari.

B. Autorizzazione

1. Il ricorso è accolto.
2. Di conseguenza, è constatato che per l'attività di commerciante di valori mobiliari esercitata da X. \_\_\_\_\_ SA non era necessaria l'autorizzazione da parte dell'Autorità di vigilanza sui mercati finanziari FINMA.

C. Liquidazione

1. Il ricorso è accolto.
2. Di conseguenza, è annullata la liquidazione di X. \_\_\_\_\_ SA.

D. Misure cautelari

1. Il ricorso è accolto.
2. Di conseguenza, è ordinata la revoca della dismissione delle attività di X. \_\_\_\_\_ SA.
3. Di conseguenza, è ordinata la revoca delle misure cautelari adottate dalla FINMA.
4. Di conseguenza, X. \_\_\_\_\_ SA è autorizzata ad avviare nuovi negozi con le sue controparti

**III. In via subordinata**

1. Il ricorso è accolto.

2. Di conseguenza, è ordinata la revoca della dismissione delle attività di X. \_\_\_\_\_ SA.
3. Di conseguenza, gli avvocati S. \_\_\_\_\_ e T. \_\_\_\_\_ sono nominati incaricati della FINMA per la vigilanza dell'attività di X. \_\_\_\_\_ SA.
4. Di conseguenza, i signori C. \_\_\_\_\_, A. \_\_\_\_\_ e B. \_\_\_\_\_ dovranno fornire agli incaricati della FINMA tutte le informazioni e i documenti necessari per una vigilanza dell'attività di X. \_\_\_\_\_ SA.
5. Di conseguenza, è ordinata l'immediata comunicazione all'Ufficio del Registro di commercio di U. \_\_\_\_\_ affinché ripristini nell'estratto riguardante X. \_\_\_\_\_ SA l'iscrizione esistente prima della decisione del 7 giugno 2012 della FINMA.
6. Di conseguenza, i signori C. \_\_\_\_\_, A. \_\_\_\_\_ e B. \_\_\_\_\_ sono nuovamente autorizzati a rappresentare la società con potere di firma collettiva a due.
7. Di conseguenza, X. \_\_\_\_\_ SA è autorizzata ad avviare nuovi negozi con le sue controparti.

#### **IV. In ogni caso**

1. Il ricorso è accolto.
2. I costi della presente procedura di autorizzazione e ricorsuale sono messi interamente a carico della FINMA.
3. Spese, tasse ed indennità di patrocinio a carico della FINMA."

Quo alle misure cautelari, la ricorrente ribadisce in sostanza nel suo ricorso come in ogni suo scritto inoltrato le censure rivolte alla violazione del principio della proporzionalità, del diritto di essere sentito e della garanzia della via giudiziaria e all'anticipazione illecita della decisione di merito. Ella rimarca che la propria attività non generava nessun pericolo per terzi o clienti. Inoltre, la ricorrente fa valere come, a suo avviso, le informazioni e i mezzi di prova alla base della decisione impugnata siano stati raccolti in violazione di diversi difetti procedurali insanabili (violazione del principio della celerità, dell'obbligo di fairness, del diritto di essere sentito e del principio *nemo tenetur*), il che li renderebbe inutilizzabili. La ricorrente contesta in particolare il superamento della soglia dei 5 miliardi di franchi e il metodo di calcolo adottato.



Per quanto concerne la decisione di merito, la ricorrente sostiene che le violazioni accertate non sarebbero provate, che le persone che avrebbero mancato ai propri obblighi di responsabilità sarebbero state individuate, rispettivamente sarebbero già state allontanate, e che la soglia dei 5 miliardi di franchi non sarebbe mai stata superata. Il 22 giugno 2012 la FINMA ha trasmesso al Tribunale amministrativo federale un breve resoconto intermedio dei suoi incaricati, indicando che il volume delle negoziazioni ha superato nel 2011, e anche già nel 2012, la soglia dei 5 miliardi di franchi. La FINMA segnala inoltre che il Presidente del Consiglio d'amministrazione di X. ha comunicato alla FINMA la sua dimissione dalla propria carica in seno al CdA della ricorrente. Infine, la FINMA informa di aver ordinato agli incaricati di attenersi rigorosamente alla decisione dello scrivente Tribunale del 20 giugno 2012 in parola ed in particolare alla cifra 2 del dispositivo.

**F.**

L'autorità inferiore ha presentato il 6 luglio 2012 delle osservazioni limitate alla domanda di restituzione dell'effetto sospensivo e alle conclusioni di X. circa le misure cautelari pronunciate con la decisione impugnata. La FINMA rimanda in sostanza alla motivazione della decisione impugnata, precisando inoltre che gli specialisti indipendenti nominati per controllare il blocco dell'attività di X. hanno avuto modo di ravvisare che la soglia dei 5 miliardi di franchi è stata ampiamente superata nel 2011 e che, per il 2012, essa era già oltrepassata al momento della decisione impugnata. Visto che l'attività di X. non potrebbe continuare senza la necessaria autorizzazione, la FINMA non vede quali altre misure meno incisive, oltre la dimissione immediata da qualsiasi attività, sarebbero da prendere. Riguardo alla pretesa violazione del diritto di essere sentito la FINMA rimarca che tale diritto sarebbe stato ampiamente rispettato dando alla ricorrente la possibilità di inoltrare diverse prese di posizioni e di svolgere un incontro presso la FINMA.

**G.**

Con ordinanza del 12 luglio 2012, la ricorrente è stata invitata a produrre delle osservazioni in merito al volume delle negoziazioni raggiunto dall'inizio dell'anno 2012 fino al 7 giugno 2012. Il 17 luglio 2012 la ricorrente ha presentato quanto richiesto. In quest'ultimo memoriale la ricorrente critica anzitutto la mancanza di base legale per la fissazione di questo limite. In base alla finalità della legge, cioè la salvaguardia della funzionalità del mercato svizzero, risulterebbe logico che l'autorità di sorveglianza includa nel calcolo unicamente quelle attività che potrebbero porre un rischio per il mercato. A tal obiettivo la ricorrente nota che

l'attività di commerciante per conto proprio non contiene nessun rischio quando il commerciante opera come intermediario. Secondo lei, nemmeno l'attività di mediazione rientrerebbe nel campo di applicazione della LBVM. La ricorrente propone inoltre di non calcolare le transazioni su valori mobiliari esteri ammessi al negozio in una borsa svizzera perché essi non cagionerebbero alcun rischio per il mercato svizzero. In applicazione dei criteri proposti dalla ricorrente, essa giunge al risultato che il volume delle negoziazioni effettuato da X. nel periodo 1 gennaio al 7 giugno 2012 ammonterebbe a fr. 1'181'890.80.

#### **H.**

Con decisione incidentale del 26 luglio 2012 il Tribunale amministrativo federale ha respinto, per quanto ammissibile, la domanda di restituzione dell'effetto sospensivo sostenendosi anzitutto sul sorpasso accertato prima facie della soglia di 5 miliardi di franchi, già solo nell'anno 2012, da gennaio fino al momento del rilascio della decisione impugnata (7 giugno 2012). Nella stessa decisione il Tribunale ha respinto la domanda della ricorrente di consultare i dati bancari BANIF (Portogallo) ricevuti nell'ambito dell'assistenza amministrativa. Un ricorso in materia di diritto pubblico presentato dalla ricorrente avverso tale decisione è stato respinto, nella misura in cui era ammissibile, dal Tribunale federale con sentenza del 29 novembre 2012 (inc. 2C\_118/2002).

#### **I.**

Il 24 luglio 2012 gli incaricati hanno trasmesso alla FINMA un avviso di sovraindebitamento, dal quale emerge che X. si trovava in uno stato di eccedenza di debiti, presentando essa un capitale proprio negativo di fr. 1'593'174.13. Gli incaricati hanno indicato di aver appreso durante la propria attività dell'esistenza di una procedura fiscale speciale (concernente il recupero di imposte dirette e l'imposta preventiva per gli anni 2007-2008) per distribuzioni dissimulate di utili a A.\_\_\_\_\_ e di una causa civile pendente per pretese salariali intentata contro X. dall'ex-dipendente F.\_\_\_\_\_.

#### **J.**

Con scritto del 30 luglio 2012, la FINMA ha concesso a X. la facoltà di presentare osservazioni sullo stato finanziario della società come pure sull'eventuale conseguente decisione di fallimento. X. ha presentato tali osservazioni il 14 agosto 2012, chiedendo di annullare l'avviso di sovraindebitamento notificato dagli incaricati dell'inchiesta il 24 luglio 2012. Il 24 agosto 2012 la FINMA ha emanato una decisione col seguente dispositivo:

- "1. È constatato che X. \_\_\_\_\_ SA, U. \_\_\_\_\_ si trova in stato di eccedenza di debiti.
2. È ordinato il fallimento di X. \_\_\_\_\_ SA, con sede a U. \_\_\_\_\_, la cui apertura avviene: mercoledì, 29 agosto 2012, alle ore 08:00.
3. Il luogo del fallimento è U. \_\_\_\_\_.
4. Gli avv. S. \_\_\_\_\_ e T. \_\_\_\_\_, U. \_\_\_\_\_, sono nominati liquidatori del fallimento di X. \_\_\_\_\_ SA, U. \_\_\_\_\_.
5. La FINMA provvederà alla pubblicazione del fallimento sul proprio sito internet nonché tramite Foglio Ufficiale Svizzero di Commercio (FUSC) il giorno 6 settembre 2012.
6. È fatto ordine al Registro di commercio del Cantone Ticino di procedere alla seguente iscrizione:  
  
*'Con decisione del 24 agosto 2012 dell'Autorità di vigilanza sui mercati finanziari è stato aperto il fallimento nei confronti della X. \_\_\_\_\_ SA in liquidazione, con sede a U. \_\_\_\_\_. La società è diretta unicamente con lo scopo della liquidazione. Gli incaricati della FINMA avv. S. \_\_\_\_\_ e avv. T. \_\_\_\_\_ vengono iscritti come liquidatori del fallimento e rappresentano la società.'*
7. I costi della presente procedura di CHF 4'000.– sono messi a carico della X. \_\_\_\_\_ SA in liquidazione. Essi verranno fatturati separatamente e dovranno essere pagati entro il termine di 30 giorni dalla crescita in giudicato della presente decisione.
8. I punti da 1 a 6 del presente dispositivo sono immediatamente esecutivi."

In base al rapporto degli incaricati del 24 luglio 2012, la FINMA precisa nella sua decisione lo stato finanziario della società e i calcoli che hanno permesso di constatare lo stato di eccedenza di debiti. A seguito delle procedure fiscali di cui sopra gli incaricati hanno proceduto ad accantonamenti supplementari di fr. 1'173'468.90 per eventuali riprese fiscali, che si sommano a quelli già effettuati per imposte dovute secondo le dichiarazioni fiscali presentate e riportate al bilancio consegnato agli incaricati d'inchiesta al momento della loro entrata in funzione. A questi si aggiungono ulteriori accantonamenti di fr. 403'012.82 per mancata attività e contenziosi. In conseguenza delle rettifiche effettuate dagli incaricati, la FINMA ha constatato che i passivi di X. ammontano a fr. 2'763'589.42 a fronte di attivi pari a fr. 1'170'415.30. Ne risulta un sovraindebitamento di fr. 1'593'174.13.

La FINMA motiva la sua decisione ritenendo in sostanza che anche senza gli accantonamenti fiscali supplementari X. sarebbe sovraindebitata. Tuttavia, la FINMA considera gli accantonamenti fiscali giustificati in ossequi al principio di prudenza definito all'art. 662 a cpv. 2 cifr. 3 CO. Per quanto attiene alle riprese fiscali preannunciate dal fisco, all'imposta preventiva e ai necessari ammortamenti per far fronte a tale evento l'autorità inferiore si riferisce alla giurisprudenza secondo la quale chi effettua pagamenti non sopportati da documenti deve attendersi che la loro deduzione non venga ammessa in sede fiscale. Per ciò che attiene alle presumibili riprese fiscali in relazione alla procedura fiscale speciale per distribuzione dissimulate di utili la FINMA fa notare che a suo parere gli organi e azionisti non sono stati in grado di dimostrare la ragione commerciale che ha comportato le operazioni in questione. La FINMA conclude che sebbene l'ammontare preciso degli accantonamenti possa essere opinabile, la questione non è determinante essendo X. sovraindebitata anche in assenza degli stessi. Di conseguenza, la FINMA ritiene di avere dovuto ordinare delle misure di protezione in favore dei creditori. Per mancanza di alternative l'unica misura possibile sarebbe quella di ordinare il fallimento di X.

#### **K.**

Il 30 agosto 2012 l'autorità inferiore ha presentato le sue osservazioni nel merito del ricorso avverso la decisione del 7 giugno 2012, proponendo di respingere il gravame. Rispetto alle asserite violazioni procedurali la FINMA rinvia integralmente alla sua presa di posizione del 6 luglio 2012 (cfr. sopra, G). Quo le prove delle infrazioni asserite l'autorità inferiore indica che esse sarebbero tutte puntualmente indicate, ricordando inoltre che la procedura amministrativa non prevederebbe che il grado della prova debba essere quello della certezza assoluta. Circa le misure cautelari la FINMA ribadisce che l'attività di X. non poteva essere esercitata senza autorizzazione. Nonostante una relativa comunicazione della FINMA X. avrebbe continuata ad essercitarla. L'attività non potendo continuare ad essere esercitata senza autorizzazione, andava interrotta immediatamente. Riguardo alla criticata mancanza di base legale della soglia di 5 miliardi di franchi, l'autorità inferiore ritiene che secondo la legge tutte le persone fisiche o giuridiche o le società di persone agendo come commercianti di valori mobiliari per conto proprio sarebbero soggetti ad autorizzazione e ciò indipendentemente dal raggiungimento di un determinato volume di transazioni. Secondo l'autorità inferiore la ricorrente ha torto quando propone di includere nel calcolo dei volumi unicamente delle transazioni che rappresentano un pericolo concreto

perché il legislatore non avrebbe voluto sottoporre alla sorveglianza delle transazioni specifiche, ma dei commercianti specifici.

**L.**

Contro la decisione del 24 agosto 2012 X. è insorta al Tribunale amministrativo federale con un ricorso del 26 settembre 2012, formulando le seguenti domande di giudizio:

**I. Sulla richiesta di concessione dell'effetto sospensivo**

1. La richiesta è accolta.
2. Di conseguenza, è concesso l'effetto sospensivo al presente gravame.
3. Di conseguenza è fatto ordine al Registro di commercio del Cantone Ticino di cancellare l'iscrizione di cui al dispositivo n. 6 della decisione impugnata e di cancellare dalla ragione sociale di X. \_\_\_\_\_ SA la locuzione *'in liquidazione'*.

**II. Nel merito**

1. Il ricorso è accolto.
2. Di conseguenza è annullata la decisione del 24 agosto 2012 con la quale la FINMA ha posto in fallimento X. \_\_\_\_\_ SA.

**III. In ogni caso**

Spese, tasse e indennità di patrocinio a carico della FINMA."

La ricorrente fa valere in sostanza che la conclusione dello stato di sovraindebitamento a carico di X. da parte della FINMA sarebbe disseminata di errori sul piano procedurale (violazione di diritti procedurali delle parti) e sul piano sostanziale (accertamento manifestamente inesatto dei fatti, anzitutto accantonamenti in base ad un credito inesistente ed inesigibile).

La ricorrente contesta principalmente l'accantonamento per le eventuali riprese fiscali pari a fr. 1'173'468.90, spiegando che la ragione commerciale delle operazioni in questione consisterebbe nella "humana

pietas", ovvero nell'aiuto offerto da X. all'ex-dipendente F.\_\_\_\_\_ rispettivamente nel costo per avviare le attività di N.\_\_\_\_\_ Consulting in Irlanda. A mente della ricorrente non si tratterebbero quindi di prestazioni effettuate a favore degli azionisti o a persone a loro vicine. Tale affermazione sarebbe stata promossa anzitutto dall'ex-dipendente F.\_\_\_\_\_ con cui il rapporto di lavoro si era concluso in maniera unilaterale e con una certa astiosità. La ricorrente critica che la FINMA avrebbe basato la sua decisione sulle dichiarazioni rilasciate dall'ex-dipendente che, viste le circostanze particolari, sarebbero poco affidabili. Secondo la ricorrente la FINMA avrebbe pertanto accertato in modo arbitrario fatti rilevanti. Inoltre la ricorrente censura che la FINMA, e per essa gli incaricati dell'inchiesta, non avrebbero rispettato il diritto di essere sentito e i principi della procedura nell'ambito amministrativo (interrogatorio di F.\_\_\_\_\_ senza citazione, senza prospettare la qualità con la quale una persona viene chiamata a rilasciare delle dichiarazioni e senza prospettare i diritti e i doveri della persona chiamata a rilasciare tali dichiarazioni).

A ciò si aggiunga che, secondo la ricorrente, il presunto credito fiscale non esisterebbe ancora e pertanto non potrebbe essere considerato un impegno incerto o una perdita probabile secondo l'art. 669 cpv. 1 CO. Le autorità fiscali non disporrebbero di nessun titolo esecutivo atto a giustificare gli accantonamenti calcolati. Inoltre, mancherebbe una notificazione formale a X. da parte delle autorità fiscali concernente l'apertura di un procedimento per il recupero dell'imposta. Anche nell'ipotesi che ci fosse una decisione di recupero d'imposta, essa potrebbe poi essere contestata da parte di X. mediante i diversi rimedi giuridici disponibili. Secondo la ricorrente non sarebbero neanche adempiute le condizioni per permettere la costituzione di una garanzia in favore delle autorità fiscali in base alla legge tributaria cantonale nel caso in cui le autorità fiscali dovessero ritenere il loro credito in pericolo.

Infine, la ricorrente considera gli accantonamenti effettuati per "mancata attività e contenziosi" pari a CHF 403'012.82 contrari alla buona fede, visto che il blocco dell'attività era causata dalla decisione del 7 giugno 2012 della FINMA. Per questi motivi tale circostanza non potrebbe essere opposta alla ricorrente.

In riguardo alla concessione dell'effetto sospensivo la ricorrente fa valere che, se il Tribunale amministrativo federale dovesse annullare in futuro la decisione riguardante la dichiarazione di fallimento di X. senza accordare prima l'effetto sospensivo, la ricorrente sarebbe tuttavia condannata ad

una fine immediata. Oltre il danno materiale irreparabile già cagionato, la ricorrente si troverebbe per di più nell'impossibilità di ricostituire il suo network d'affari in un settore altamente sensibile.

**M.**

Con riferimento al ricorso del 26 settembre 2012, l'autorità inferiore ha presentato, il 22 ottobre 2012, delle osservazioni in merito alla richiesta volta al conferimento dell'effetto sospensivo. Essa chiede di stralciare la causa dai ruoli non essendovi più un interesse pratico a una restituzione dell'effetto sospensivo, ritenuto che la decisione di fallimento e la relativa pubblicazione hanno già esplicitato i propri effetti e che, dunque, l'utilità pratica di accordare l'effetto sospensivo a tale decisione farebbe difetto. Al contempo essa indica che, quand'anche l'autorità di ricorso dovesse entrare nel merito, la richiesta di effetto sospensivo "non potrebbe avere successo" visto che l'avviso di sovraindebitamento proviene da "esperti indipendenti", che una procedura fiscale volta alla ripresa di utili è stata avviata, che le informazioni raccolte dagli incaricati provengono dagli altri organi, dalle persone interessate, dalla contabilità e dai dati bancari in loro possesso, e che, infine, le loro conclusioni sono – a mente della FINMA – coerenti e fondate. Inoltre, la FINMA fa valere che in considerazione del capitale proprio liberamente disponibile (ca. fr. 100'000.-) ogni accantonamento sarebbe suscettibile di mandare la società in fallimento. Tale circostanza sarebbe dovuta unicamente all'insufficiente capitalizzazione di X.

**N.**

Il 29 ottobre 2012 l'autorità inferiore ha presentato le proprie osservazioni nel merito della causa, confermando la fondatezza della decisione impugnata. Inoltre, essa fa rilevare che, anche se non si volessero considerare le dichiarazioni contestate dalla ricorrente emerse dal colloquio con F.\_\_\_\_\_, X. non sarebbe stato in grado di sufficientemente corroborare le proprie allegazioni in maniera tale da rendere possibile anche solo un'altra valutazione della fattispecie o di rendere inattendibili le constatazioni effettuate dagli incaricati. L'autorità inferiore soggiunge che, ai sensi dell'art. 669 cpv. 1 CO e secondo le circostanze del caso, un accantonamento può essere necessario anche ove la probabilità di un suo verificarsi sia inferiore al 50%. Sempre in riguardo ai contestati accantonamenti per eventuali riprese fiscali, la FINMA allega alla sua presa di posizione uno scritto degli incaricati del 29 ottobre 2012, insieme alla relativa documentazione, che informa sullo stato delle insinuazioni di pretese fiscali nel fallimento di X. A mente della

FINMA, tali insinuazioni dimostrerebbero nuovamente la necessità di prevedere accantonamenti.

**O.**

Con decisione incidentale del 28 novembre 2012 il Tribunale amministrativo federale ha respinto la richiesta volta al conferimento dell'effetto sos-pensivo. Al contempo, esso ha dato alla ricorrente la facoltà di esprimersi su un'eventuale congiunzione dei procedimenti B-3142/2012 (relativo alla decisione della FINMA del 7 giugno 2012) e B-5051/2012 (relativo alla decisione del 24 agosto 2012). Il 7 gennaio 2013, la ricorrente ha comunicato di non avere obiezioni in merito a un'eventuale congiunzione dei due procedimenti. L'autorità inferiore, con scritto di medesima data, ha per contro indicato di ritenere che i due procedimenti debbano rimanere disgiunti, rimettendosi, comunque sia, al giudizio del Tribunale amministrativo federale. Contrariamente a quanto proposto dall'autorità inferiore, i due procedimenti sono stati congiunti con ordinanza dell'11 gennaio 2013, nella quale è stato ritenuto, tra l'altro, che, malgrado la congiunzione delle procedure di ricorso e nell'ambito di una questione preliminare, "non può essere escluso che la causa B-3142/2012 sia dichiarata priva d'oggetto, non potendosi più riconoscere un interesse pratico e attuale al rilascio di una decisione nel merito".

**P.**

Il 16 gennaio 2013 la ricorrente ha chiesto al Tribunale amministrativo federale di poter visionare tutti gli atti dei diversi procedimenti che la riguardano come anche che le sia comunicato la composizione del collegio chiamato a statuire sui due ricorsi da essa presentati. In tale scritto, la ricorrente ha inoltre contestato che "la decisione sulla mancata concessione dell'autorizzazione FINMA" possa essere considerata priva d'oggetto.

**Q.**

Il 31 gennaio 2013 la ricorrente ha presentato una replica nell'ambito del ricorso presentato contro la decisione di apertura del fallimento del 24 agosto 2012 (procedimento B-5051/2012), riconfermandosi nelle sue precedenti richieste e allegazioni, in particolare nella violazione dei diritti procedurali delle parti. La ricorrente ribadisce il rimprovero alla FINMA secondo cui essa avrebbe pronunciato la decisione di apertura del fallimento del 24 agosto 2012 fondandosi su un avviso di sovraindebitamento che sarebbe allestito sulla base di dichiarazioni giuridicamente nulle e di crediti fiscali manifestamente inesistenti.



**R.**

La composizione del collegio giudicante è stata comunicata alla ricorrente con scritto del 28 gennaio 2013. Con ordinanza del 28 febbraio 2013 è stata comunicata alla ricorrente la data dell'8 marzo 2013 per la consultazione degli atti presso il Tribunale amministrativo federale. La ricorrente è stata altresì invitata a comunicare se intende presentare una replica in merito alla risposta dell'autorità inferiore del 30 agosto 2012 (procedimento B-3142/2012), indicando, in caso affermativo, i temi e i motivi per i quali ritiene necessario che si proceda a un ulteriore scambio di scritti. La consultazione degli atti è avvenuta l'8 marzo 2013. Secondo l'autorità inferiore alla ricorrente potevano, sotto il controllo del Tribunale, essere mostrati i documenti ottenuti nell'ambito dell'assistenza amministrativa (atti ottenuti dall'autorità di sorveglianza portoghese, dati bancari di BANIF, cfr. sopra I). Tuttavia, la ricorrente non aveva la possibilità di fotocopiare i rispettivi documenti.

**S.**

Con osservazioni del 18 marzo 2013, la ricorrente ha chiesto che le sia concessa la facoltà di presentare un atto di replica avverso la risposta dell'autorità inferiore del 30 agosto 2012 come anche delle ulteriori osservazioni "in merito al procedimento che ha condotto all'arbitrario accertamento dello stato di indebitamento di X. \_\_\_\_\_ SA". Con ordinanza del 25 marzo 2013 è stata data alla ricorrente la facoltà "di completare le allegazioni inoltrate finora sulla questione del sovraindebitamento, sulla base dell'esame degli atti concessole in data 8 marzo 2013".

**T.**

Il 17 aprile 2013 la ricorrente ha formulato una replica spontanea nell'ambito del ricorso presentato contro la decisione di messa in liquidazione del 7 giugno 2012 (procedimento B-3142/2012), riconfermandosi nelle richieste di giudizio formulate in sede di ricorso, e chiede di giudicare ai sensi del *petitum* indicato nel ricorso del 22 giugno 2012. In medesima data essa ha presentato delle osservazioni relative all'apertura del fallimento nei suoi confronti (procedimento B-5051/2012), concludendo nuovamente che tale decisione poggia – a suo dire – su un avviso di sovraindebitamento allestito sulla base di "dichiarazioni giuridicamente nulle" di un suo ex dipendente (F. \_\_\_\_\_), crediti fiscali inesistenti dal punto di vista formale come anche crediti fiscali inesistenti dal punto di vista materiale. Sarebbero pertanto date, soggiunge la ricorrente, le condizioni per una revoca del fallimento. La

ricorrente chiede infine di giudicare ai sensi del *petitum* indicato nel ricorso del 26 settembre 2012.

**U.**

Mediante ordinanza del 23 aprile 2013, l'autorità inferiore è stata invitata a presentare, rispettivamente, una duplica (nella causa B-3142/2012) e delle osservazioni finali (nella causa B-5051/2012). Nel relativo memoriale dell'8 maggio 2013, l'autorità inferiore rileva, a titolo di conclusioni, che la ricorrente pare volersi situare al di fuori sia dei commercianti di valori mobiliari che agiscono per proprio conto, che di quelli che agiscono per conto di terzi, ciò che di fatto non sarebbe possibile. Secondo lei sarebbe inoltre incomprensibile come una società che chiede una licenza di commerciante di valori mobiliari per proprio conto affermi di seguito di non agire in quanto tale. In riguardo alla soglia dei 5 miliardi di franchi, la FINMA ritiene che essa sia da considerare come una soglia di allerta che concretizza il potenziale di una società di destabilizzare il mercato svizzero. Nel suo calcolo si dovrebbero tenere conto di tutte le transazioni in valori mobiliari effettuate da un commerciante che agisce dalla Svizzera.

Per quanto concerne le riprese fiscali, la FINMA considera corretto che i liquidatori si siano fondati sulle regole della prassi del Tribunale federale e delle regole della contabilità che dispongono un obbligo generale di prudenza nelle valutazioni. In conclusione, essa "mantiene la propria posizione scaturita nella decisione qui impugnata".

**V.**

Con lettera del 14 ottobre la ricorrente chiede la possibilità di precisare ulteriormente la sua posizione concernente il calcolo del volume annuo rilevante. Essa motiva la sua richiesta con l'entrata in vigore di modifiche relative alla circolare della FINMA 2008/11 "Obbligo di dichiarazione delle operazioni su valori mobiliari".

**W.**

Con presa di posizione del 31 ottobre 2013 la FINMA si esprime sulla domanda della ricorrente come richiesta con ordinanza del 16 ottobre 2013. In sostanza essa è dell'opinione che le modifiche menzionate non concernono l'oggetto della lite e che un'ulteriore presa di posizione non apporterebbe argomenti nuovi.

**X.**

Con ordinanza del 6 novembre 2013 non è stato dato seguito alla richiesta della ricorrente di ordinare un ulteriore scambio di scritti .

**Y.**

Con lettera dell'11 novembre 2013 la ricorrente a tuttavia inoltrato le sue osservazioni in riguardo alle modifiche della circolare della FINMA 2008/11. Basandosi sugli obblighi di dichiarazioni delle negoziazioni stipulati nella circolare, la ricorrente è dell'opinione che le modifiche apportate confermerebbero le osservazioni della ricorrente del 17 luglio 2012, in cui essa fa una distinzione tra le transazioni con un rischio per il mercato svizzero ed altre transazioni. Solo quest'ultime sarebbero da includere nel calcolo dei volumi. Per il resto, la ricorrente riconferma il suo punto di vista secondo il quale la FINMA avrebbe calcolato i volumi di X. in maniera arbitraria e conclude di aver voluto apportare elementi volti alla facilitazione del giudizio del Tribunale e di non aver inteso procrastinare il procedimento.

Ulteriori fatti ed argomenti addotti dalle parti verranno ripresi nei considerandi qualora risultino decisivi per l'esito di questa sentenza.

**Diritto:****1.**

Contro le decisioni della FINMA è, di principio, ammesso il ricorso al Tribunale amministrativo federale (art. 54 cpv. 1 della legge sulla vigilanza dei mercati finanziari del 22 giugno 2007 [LFINMA, RS 956.1]; art. 31 e 33 lett. e della legge del 17 giugno 2005 sul Tribunale amministrativo federale [LTAF, RS 173.32]). Per costante giurisprudenza, gli organi precedenti di una società posta in liquidazione o nei confronti della quale è stato pronunciato il fallimento sono abilitati a contestare il relativo provvedimento per conto della società, nonostante la decadenza dei loro poteri di rappresentanza (DTF 132 II 382 consid. 1.1, con riferimenti).

**1.1** Il ricorso del 26 settembre 2012 (procedura B-5051/2012) è stato introdotto entro 30 giorni dalla notificazione della decisione impugnata ed è pertanto tempestivo (art. 50 cpv. 1 legge federale del 20 dicembre 1968 sulla procedura amministrativa [PA, RS 172.021]). Esso è stato presentato nella forma prevista dall'art. 52 PA e l'anticipo richiesto è stato versato nel termine impartito. La società ricorrente, destinataria della decisione impugnata, è particolarmente toccata dalla medesima e ha un

interesse degno di protezione alla modificazione della stessa (art. 48 cpv. 1 PA, cfr. decisione incidentale del Tribunale amministrativo federale del 28 novembre 2012 nella causa B-5051/2012, consid. 1.4 s.). Il gravame è pertanto ricevibile.

## **1.2**

**1.2.1** Nella causa B-3142/2012 (liquidazione a titolo di provvedimento di vigilanza) la ricorrente ha presentato un primo gravame il 12 giugno 2012, indicando che l'atto di ricorso riguardante il merito della vertenza sarebbe stato presentato entro i termini di legge. Il secondo atto di ricorso è stato insinuato il 22 giugno 2012. Entrambi i memoriali sono stati introdotti entro 30 giorni dalla notifica della contestata decisione del 7 giugno 2012 e sono quindi tempestivi. Anche essi sono stati presentati nella forma prevista dall'art. 52 PA e l'anticipo richiesto è stato versato entro il termine impartito.

**1.2.2** A norma dell'art. 48 cpv. 1 PA è legittimato a ricorrere chi ha partecipato al procedimento dinanzi all'autorità inferiore o è stato privato della possibilità di farlo, è particolarmente toccato dalla decisione impugnata e ha un interesse degno di protezione all'annullamento o alla modificazione della stessa. In tale contesto è necessario, oltre a un interesse personale, anche un interesse attuale e pratico. Tale condizione è data allorquando al pregiudizio sostenuto dalla parte ricorrente potrebbe ancora essere ovviato con un accoglimento del gravame. L'interesse della parte ricorrente è pertanto degno di protezione nella misura in cui la procedura dinanzi all'autorità di ricorso è ancora suscettibile di influenzare la situazione di fatto o di diritto nella quale la parte ricorrente versa. Il requisito dell'interesse pratico e attuale non è per contro ottemperato allorquando un accoglimento ipotetico del gravame non è capace di rimediare allo svantaggio che la parte ricorrente pretende di subire (cfr. ISABELLE HÄNER, *in*: Auer / Müller / Schindler, Kommentar zum Bundesgesetz über das Verwaltungsverfahren, Zurigo 2008, n. 21 *ad* art. 48).

**1.2.3** Nel caso concreto ci si potrebbe invero domandare se, con l'apertura del fallimento, la ricorrente gode ancora di un interesse attuale e pratico all'evasione del ricorso interposto contro la decisione di messa in liquidazione a titolo di provvedimento di vigilanza del 7 giugno 2012 (cfr. DTF 131 II 306, consid. 1.2.3 con rinvii). Nel primo ricorso, la ricorrente contesta in modo particolare il suo assoggettamento alla legge sulle borse del 24 marzo 1995 (LBVM, RS 954.1) e il relativo obbligo di

autorizzazione per l'attività di commerciante di valori mobiliari da lei esercitata. Tale questione non è stata sollevata nel secondo ricorso ma ne costituisce il suo fondamento logico essendo l'assoggettamento alla legislazione bancaria tuttavia un presupposto essenziale affinché le norme specifiche del fallimento bancario possano trovare applicazione e, di conseguenza, la competenza della FINMA per pronunciare il fallimento possa essere ammessa (cfr. DTF 131 II 306, consid. 1.2.3). La questione dell'obbligo per la ricorrente di disporre di un'autorizzazione per l'attività da lei esercitata – e con ciò quella del suo assoggettamento alla LBVM – deve quindi essere esaminata, quantomeno in via preliminare, in entrambi i procedimenti. In altre parole, l'interesse attuale e pratico all'evasione del ricorso nella causa B-3142/2012 sussiste quantomeno in riguardo alla questione dell'assoggettamento alla legislazione bancaria. Ciò posto, occorre quindi esaminare se l'attività esercitata dalla ricorrente necessitava di un'autorizzazione.

## **2.**

**2.1** Nella sua circolare 2008/5 del 20 novembre 2008, la FINMA precisa che alla legge sulle borse soggiace unicamente il commerciante per proprio conto che effettua operazioni in valori mobiliari per un importo lordo (cifra d'affari) superiore a 5 miliardi di franchi svizzeri all'anno (circolare FINMA 2008/5, n. 23). Contestandone la ricorrente la legalità, s'impone, nell'evenienza, una disamina in merito alla soglia di 5 miliardi di franchi fissata nella circolare della FINMA appena indicata.

**2.1.1** A norma dell'art. 10 cpv. 1 LBVM necessita di un'autorizzazione della FINMA chi intende esercitare l'attività di commerciante di valori mobiliari. Tali sono "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 o 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" (art. 2 lett. d LBVM). L'ordinanza sulle borse del 2 dicembre 1996 (OBVM, RS 954.11) precisa ulteriormente il concetto di commerciante di valori mobiliari. Secondo l'art. 2 OBVM sono commercianti di valori mobiliari i commercianti per conto proprio, le ditte di emissione e i fornitori di derivati, sempre che siano principalmente attivi nel campo finanziario (cpv. 1); i market maker e i commercianti che operano per il conto di clienti sono considerati commercianti anche quando non sono principalmente attivi nel settore finanziario (cpv. 2). L'art. 3 OBVM suddivide i commercianti di valori mobiliari in cinque categorie: i

commercianti per conto proprio, le ditte di emissione, i fornitori di derivati, i market maker e i commercianti che operano per il conto di clienti. Sono commercianti per conto proprio "i commercianti che negoziano professionalmente per conto proprio e a breve scadenza valori mobiliari" (cpv. 1); commercianti che operano per il conto di clienti sono, per contro, commercianti "che negoziano professionalmente valori in nome proprio e per conto di clienti" e che "tengono personalmente o presso terzi conti per il commercio di valori mobiliari" oppure "conservano personalmente o in nome proprio presso terzi i valori mobiliari dei clienti" (cpv. 5).

**2.1.2** Per l'art. 7 cpv. 1 legge sulla vigilanza dei mercati finanziari del 22 giugno 2007 (LFINMA, RS 956.1), la FINMA disciplina per il tramite di ordinanze, se così previsto dalla legislazione sui mercati finanziari, e circolari concernenti l'applicazione della legislazione sui mercati finanziari. La FINMA può quindi emanare delle circolari senza che vi sia bisogno di un'ulteriore base legale specifica. Tali circolari non costituiscono norme giuridiche vincolanti (cfr. messaggio del Consiglio federale del 1° febbraio 2006, FF 2006, 2656 s.) e rientrano quindi nella categoria delle ordinanze amministrative, le quali servono, di regola, all'autorità a precisare la sua prassi, interpretare nozioni giuridiche indeterminate e orientare sull'esercizio della sua latitudine di apprezzamento (cfr. CHRISTOPH B. BÜHLER, *Gewährsartikel: Regulierung der FINMA an der Grenze von Rechtsetzung und Rechtsanwendung* [SJZ 110/2014, p. 25, 27]). Esse, pur non potendosi discostare dal quadro giuridico in concreto applicabile, sono suscettibili di determinare l'attività dell'autorità amministrativa laddove essa dispone di una certa latitudine di apprezzamento e, in questo senso, esplicano anche degli effetti nei confronti di terzi (cfr. PIERRE MOOR / ALEXANDRE FLÜCKIGER / VINCENT MARTENET, *Droit administratif*, Volume I, <sup>3a</sup> ed., Berna 2012, pag. 423 s.). Pur non essendo vincolanti, le autorità giudiziarie possono comunque fondarsi sulle ordinanze amministrative, nella misura in cui propongono un'interpretazione corretta e adeguata al caso specifico (DTF 121 II 473 consid. 2b). Le istanze di ricorso verificano in effetti se le direttive riflettono il senso reale del testo di legge e ne tengono conto nella misura in cui propongono un'interpretazione corretta ed adeguata al caso specifico. Più specificatamente, tali autorità non si scostano senza motivi importanti da un'ordinanza amministrativa, se la stessa concretizza in modo convincente i presupposti di legge e di regolamento a cui è subordinato l'ottenimento di una determinata prestazione (DTF 133 II 305 consid. 8.1; 133 V 394 consid. 3.3; 130 V 163 consid. 4.3.1; 128 I 167 consid. 4.3).

**2.1.2.1** In concreto, nella circolare 2008/5 la FINMA ha motivato l'introduzione di un limite di negoziazione di 5 miliardi di franchi nel modo seguente:

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

**2.1.2.2** In merito alla necessità di assoggettare alla legge sulle borse i commercianti di valori mobiliari, agiscano essi per conto proprio o per conto di terzi, il Consiglio federale, nel suo messaggio del 24 febbraio 1993, si è così espresso:

"Nella prospettiva della protezione degli investitori e del funzionamento del mercato occorre innanzitutto assoggettare alla LBVM i commercianti che operano a titolo di mediatori professionisti e hanno un accesso diretto alla borsa. Essi beneficiano di una posizione privilegiata per ottenere informazioni importanti suscettibili di influenzare il mercato. Visto che la protezione degli investitori esige l'assoggettamento generale dei commercianti che acquistano o alienano valori mobiliari a titolo professionale per il conto di terzi, anche i commercianti che non dispongono di un accesso diretto alla borsa saranno sottoposti alla LBVM. Inoltre, in considerazione della protezione del funzionamento del mercato, occorre imporre alcune condizioni agli operatori che esercitano per il loro proprio conto senza passare per il tramite di un commerciante e effettuano un volume importante di transazioni." (FF 1993, 1106).

**2.1.3** Con l'introduzione del contestato limite di 5 miliardi di franchi, la FINMA ha, in sostanza, esonerato dall'obbligo di autorizzazione i commercianti di valori mobiliari che agiscono per proprio conto senza raggiungere un valore di negoziazioni ritenuto suscettibile di mettere in pericolo il buon funzionamento del mercato. Ciò facendo, essa ha tenuto conto dei motivi che hanno indotto il legislatore ad assoggettare alla legge sulle borse anche i commercianti per proprio conto, pur non avendo essi clienti che necessitano di protezione. La soglia dei 5 miliardi di franchi non appare quindi essere contraria alla volontà del legislatore e ne costituisce una concretizzazione anche se la soglia numerica non è menzionata esplicitamente nel messaggio rispettivo (cfr. sopra, consid.

2.1.2.2). A titolo complementare si rileva che la questione di sapere a partire da quale limite numerico vi è possibilità di influsso sui mercati, è di natura tecnica. Questo Tribunale non esamina quindi tale questione in quanto non siano ravvisabili indizi che l'autorità inferiore abbia fissato la soglia dei 5 miliardi di franchi in maniera arbitraria. Tali indizi non sono né ravvisabili né indicati dalla ricorrente.

Al riguardo, ci si potrebbe tuttavia domandare se le norme della OBVM relative ai commercianti in proprio di valori mobiliari non tengano già conto di tale aspetto. È infatti senz'altro ipotizzabile che un commerciante in proprio di valori mobiliari effettui "un volume importante di transazioni" già solo per la circostanza di essere attivo principalmente nel campo finanziario e di agire a titolo professionale (art. 2 cpv. 1 e 3 cpv. 1 OBVM) e che, pertanto, una soglia numerica non sia di per sé necessaria. In altri termini, un'applicazione letterale degli articoli 10 cpv. 1 LBVM, 2 cpv. 1 e 3 cpv. 1 OBVM condurrebbe all'assoggettamento di ogni commerciante che – attivo principalmente nel campo finanziario – negozia a titolo professionale, per proprio conto e a breve scadenza con valori mobiliari, senza che egli debba raggiungere un volume specifico di contrattazioni. Sotto questo aspetto, si potrebbe quindi considerare che la soglia di 5 miliardi di franchi indicata dalla FINMA nella circolare 2008/5 costituisca, per certi versi, un allentamento dell'obbligo di ottenere un'autorizzazione previsto dalla LBVM e dall'OBVM. In tal senso e nell'ipotesi in cui il limite di 5 miliardi di franchi indicato nella circolare 2008/5 venisse a cadere, ogni commerciante per conto proprio di valori mobiliari ai sensi delle disposizioni poc'anzi menzionate – ivi compresa la ricorrente – sarebbe sottoposto all'obbligo di autorizzazione, a prescindere dal volume di contrattazioni effettivamente raggiunto e dalla legalità del limite imposto.

**2.1.4** Quanto alla qualificazione – nel caso concreto – della ricorrente quale commerciante per conto proprio di valori mobiliari, è incontestato che essa è attiva principalmente nel campo finanziario e che agisce a titolo professionale, per proprio conto e a breve scadenza. La ricorrente medesima, nella sua istanza di autorizzazione indirizzata alla FINMA il 20 agosto 2010, indica di già esercitare "un'attività di commerciante di valori mobiliari ai sensi della LBVM per conto proprio" (istanza di autorizzazione del 20 agosto 2010, atti FINMA A-762, pag. 3). Litigioso è per contro il volume di contrattazioni. Ciò riguarda in particolare la questione di sapere quali contrattazioni sono da considerare nel computo del limite di 5 miliardi di franchi. Tale aspetto deve essere esaminato a prescindere dalla legalità del limite indicato nella circolare 2008/5 delle



FINMA. Qualora infatti il volume di negoziazione della ricorrente non dovesse raggiungere i 5 miliardi di franchi, un suo assoggettamento alla LBVM sarebbe contrario al principio dell'uguaglianza giuridica in comparazione con i commercianti di valori mobiliari per conto proprio in una situazione analoga che possono agire senza autorizzazione.

**2.1.5** Alla luce dei considerandi precedenti occorre pertanto ritenere che la soglia dei 5 miliardi di franchi fissata nella circolare 2008/5 della FINMA per determinare il potenziale di pericolo di un commerciante per conto proprio di valori mobiliari – e con ciò l'obbligo di autorizzazione - si rivela, in linea di massima, in accordo con la volontà del legislatore. La critica della ricorrente è pertanto da considerare infondata e la circolare non appare contraria alla legge nel senso che la ricorrente ne potrebbe derivare un vantaggio a suo favore. A tal proposito si osserva inoltre che, anche nell'ipotesi in cui si volesse dare ragione alla ricorrente, ciò potrebbe significare che ogni commerciante per conto proprio di valori mobiliari ai sensi delle disposizioni menzionate – ivi compresa la ricorrente – sarebbe sottoposto all'obbligo di autorizzazione, a prescindere dal volume di contrattazioni effettivamente raggiunto e dalla legalità del limite imposto. Qualora infatti il volume di negoziazione della ricorrente non dovesse raggiungere i 5 miliardi di franchi, un suo assoggettamento alla LBVM sarebbe contrario al principio dell'uguaglianza giuridica.

Occorre pertanto esaminare di seguito la questione se la soglia fissata dalla FINMA è *in casu* sorpassata.

## 2.2

**2.2.1** Nel loro rapporto del 4 ottobre 2011 gli incaricati dell'inchiesta hanno accertato e presentato, per gli anni 2007, 2008 e 2009 i seguenti volumi di negoziazione:

<b>operazioni</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
in proprio senza D._____	3'591'603'076	4'713'563'877	4'814'298'628
in proprio con	-	-	-

piattaforma D._____			
per cliente 005	(incluso nella voce "per altri clienti")	345'421'073	-
<b>subtotale</b>	<b>3'591'603'076</b>	<b>5'058'984'950</b>	<b>4'814'298'628</b>
per cliente 004	(incluso nella voce "per altri clienti")	70'360'738	-
per altri clienti	475'419'267	183'356'223	-
<b>totale</b>	<b>4'067'022'343</b>	<b>5'312'701'912</b>	<b>4'814'298'628</b>

Per gli anni 2010 e 2011 e per la prima parte dell'anno 2012 (dal 1 gennaio al 7 giugno) sono stati accertati e presentati i seguenti volumi (cfr. anche rapporto intermedio degli incaricati dell'inchiesta del 18 giugno 2012):

<b>operazioni</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012 (7.6.2012)</b>
in proprio senza D._____	11'399'217'606	8'687'471'239	3'055'586'956
in proprio con piattaforma D._____	7'112'470'796	7'234'927'372	2'610'432'946
<b>totale</b>	<b>18'511'688'403</b>	<b>15'922'398'611</b>	<b>5'666'019'902</b>

Gli incaricati dell'inchiesta hanno specificato che il cliente C004 era B.\_\_\_\_\_, dipendente e responsabile della sala negoziazioni di X., e dall'estate del medesimo anno azionista al 10% della stessa e che il cliente C005 era una società di sede (Z.\_\_\_\_\_SA, Niue) il cui avente diritto economico era A.\_\_\_\_\_, dipendente, membro del consiglio di

amministrazione e azionista di X. A mente degli incaricati d'inchiesta si poteva quindi dubitare che gli stessi fossero da considerare clienti secondo l'art. 3 cpv. 6 lett. b OBVM. Gli incaricati dell'inchiesta hanno inoltre indicato che, nella sua richiesta di autorizzazione, X. aveva affermato di ritenere che le operazioni svolte tramite la piattaforma telematica di Banca D.\_\_\_\_\_ SpA non fossero da includere nel calcolo dei volumi. Pur indicando di non comprendere quale potesse essere il fondamento giuridico di tale tesi, gli incaricati dell'inchiesta hanno estrapolato il volume relativo a tale piattaforma. Essi precisano, infine, che i volumi indicati si riferiscono unicamente all'attività di X. \_\_\_\_\_ SA, l'attività di altre società finanziarie che potrebbero entrare nel perimetro di consolidamento non sono state considerate. Nella decisione impugnata del 7 giugno 2012, la FINMA ha quindi ritenuto, per quanto attiene al commercio in proprio, che nel 2010 la soglia di 5 miliardi di franchi era già stata ampiamente superata al momento della richiesta di autorizzazione (decisione del 7 giugno 2012, n. 67).

**2.2.2** Nel suo memoriale oltremodo prolisso del 22 giugno 2012, la ricorrente si limita a indicare, in merito al superamento della soglia di 5 miliardi di franchi, di avere spiegato alla FINMA, al più tardi il 25 gennaio 2011, "i criteri di calcolo che permettevano di considerare che la soglia di 5 miliardi di franchi non era superata" senza tuttavia esplicitare tali criteri. A suo dire, "il volume d'affari effettuato da D.\_\_\_\_\_ SA non rientrava nel volume d'affari della X.". Neppure nello scritto del 3 febbraio 2011 indirizzato alla FINMA al quale essa si riferisce nel suo memoriale di ricorso, essa indica quali sarebbero tali criteri, affermando unicamente: "A questo specifico riguardo del calcolo del volume d'affari rammentiamo, solo promemoria, che nell'incontro [del 25 gennaio 2011, *ndr.*] i dirigenti della X. SA hanno anche esposto la loro valutazione riguardo al volume d'affari tramite la D.\_\_\_\_\_ SA" (allegato n. 4 al ricorso del 22 giugno 2012). Nella domanda di autorizzazione presentata alla FINMA il 20 agosto 2010 si legge quanto segue:

"Segnaliamo che in data 4 marzo 2010 X. ha inoltre concluso un contratto per la prestazione di servizi e di attività di investimento e servizi accessori con la Banca D.\_\_\_\_\_ Spa, Milano. È comprensione di X. che tale relazione non sia da tenersi in considerazione per il calcolo dei volumi lordi secondo la Circ. FINMA 2008/5 del 20 novembre 2008. Essa desidera tuttavia potere verificare con FINMA questo tema al fine di evitare ogni fraintendimento." (atti FINMA, A 762, pag. 3)

Tale questione – soggiunge la ricorrente – non sarebbe mai stata trattata dalla FINMA (ricorso del 22 giugno 2012, n. 55). In merito al volume di

contrattazioni raggiunto, la ricorrente prende solo puntualmente posizione nel resto del suo memoriale. Al n. 87, essa si riferisce alla decisione impugnata nella quale l'autorità inferiore parla di un "gruppo finanziario atipico, alla cui testa sta A.\_\_\_\_\_". Quella del "gruppo", soggiunge la ricorrente, sarebbe "un'invenzione dell'ultima ora, cavata dal capello, allo scopo di riuscire a dimostrare quanto la FINMA non è mai riuscita a dimostrare, ossia che il volume di scambi di X. abbia superato la soglia di 5 miliardi di franchi". La questione del superamento della soglia di 5 miliardi di franchi viene nuovamente evocata marginalmente al n. 118 del gravame, nel quale si indica che tale constatazione sarebbe già stata contestata. Nel contesto delle misure cautelari pronunciate dall'autorità inferiore, la ricorrente sostiene che la FINMA avrebbe considerato "in modo assolutamente errato i volumi di transazione". A suo dire non sarebbe legittimo considerare le operazioni effettuate autonomamente da persone fisiche e sommarle alla cifra d'affari della società e i volumi del 2010 sarebbero riferiti in gran parte ad operazioni per conto terzi, mentre l'ammontare complessivo delle operazioni sarebbe di gran lunga inferiore al tetto massimo, essendo nel frattempo state modificate le modalità di attività. Infine, Deloitte, quale società di revisione di X., non avrebbe mai constatato il superamento della soglia dei 5 miliardi di franchi (ricorso del 22 giugno 2012, n. 12). La ricorrente si è nuovamente espressa sul volume delle trattazioni con osservazioni del 17 luglio 2012. In tale ambito essa ha prodotto una perizia di parte in merito al concetto di commerciante per conto proprio, allestita da O.\_\_\_\_\_ SA, Ginevra. In questo suo ultimo memoriale, la ricorrente contesta la legalità della soglia di 5 miliardi di franchi. A suo dire, tale limite "non trova fondamento in nessuna legge formale come in nessuna ordinanza del Consiglio federale". La ricorrente soggiunge che esso "venne fissato arbitrariamente dalla stessa FINMA nel 1997 mediante una semplice circolare. L'unico concetto chiaro e corretto indicato dalla FINMA è la finalità che ha giustificato l'impostazione di tale limite, ovvero la salvaguardia della funzionalità del mercato svizzero e non la protezione dei creditori".

Nelle sue osservazioni del 17 luglio 2012, la ricorrente indica infine quattro "criteri" secondo lei idonei a determinare il volume annuo di trattazioni. In primo luogo essa indica che l'attività di commerciante per proprio conto può essere distinta in due categorie: quella che crea un rischio per il mercato e quella invece che non lo crea. L'assenza di rischio sarebbe dovuta al fatto che il commerciante opera come mediatore o intermediario, ovvero non si porta quale controparte e chiude la negoziazione contemporaneamente alla vendita e all'acquisto. In secondo

luogo la ricorrente spiega che l'attività di mediazione e di intermediazione non rientra nel campo di applicazione della LBMV e, non soggiacendo essa ad autorizzazione, non andrebbe conteggiata nel volume di negoziazione annuo. Terzo, andrebbero conteggiate nel calcolo del volume annuo solamente quelle contrattazioni che costituiscono un pericolo per il mercato. A contrario, le negoziazioni che non costituiscono un pericolo per il mercato non andrebbero conteggiate nel volume annuo. Quarto, non andrebbero conteggiate nel volume annuo di un commerciante svizzero tutte quelle negoziazioni effettuate all'estero su valori mobiliari esteri ammessi al negozio in Svizzera. In merito alla sua attività specifica, la ricorrente rinvia al rapporto degli incaricati dell'inchiesta, nel quale è indicato che

"X. \_\_\_\_\_ SA ricava il suo guadagno dal differenziale tra prezzo di acquisto e prezzo di vendita (spread) dei valori mobiliari, in operazioni che vengono aperte e chiuse in giornata e con medesima valuta: in sostanza l'operazione di acquisto non viene chiusa da X. \_\_\_\_\_ SA se non quando essa ha rinvenuto un interessato cui rivendere il titolo con guadagno. Il suo business model non prevede quindi che essa si assuma alcuna posizione per proprio conto da cui ne possa derivare un rischio di mercato [...]. Dall'esempio di tipica operazione [...] si evince appunto che compera e vendita sono confermate tramite trade ticket nel giro di pochi minuti l'una dall'altra [...]."

La ricorrente ne conclude che la sua attività "si limita unicamente alla mediazione e all'intermediazione senza una presa di rischio per il mercato svizzero". Per questa attività, essa farebbe uso di tre piattaforme telematiche: *G.*\_\_\_\_\_, *D.*\_\_\_\_\_ e *I.*\_\_\_\_\_. Tramite *G.*\_\_\_\_\_, essa agirebbe direttamente nei confronti delle controparti istituzionali. Una volta ottenuto un ordine da una controparte, X. – a suo dire – cerca sul mercato se vi è un'altra controparte pronta a soddisfare tale ordine. In caso affermativo, essa finalizzerebbe l'operazione se riceve l'accordo di tutte e due le controparti. L'operazione non durerebbe più di qualche minuto e sarebbe a rischio zero per il mercato, considerato che, a mente della ricorrente, l'operazione non viene chiusa fintanto che non vi è l'accordo di entrambe le controparti istituzionali. In altre parole, mediante *G.*\_\_\_\_\_ X. effettuerebbe della pure mediazione. Per quanto attiene *D.*\_\_\_\_\_, X. non agirebbe nemmeno direttamente nei confronti delle controparti istituzionali. In tal caso, la controparte sarebbe infatti sempre *D.*\_\_\_\_\_ per entrambe le fasi della compravendita. Tramite tale piattaforma, la ricorrente effettuerebbe quindi della pura intermediazione. Del resto, le operazioni effettuate tramite questo canale non genererebbero alcun rischio per il mercato svizzero, essendo effettuate unicamente negoziazioni all'estero su valori mobiliari esteri. Anche per

quanto attiene a I.\_\_\_\_\_, X. non agirebbe direttamente nei confronti delle controparti istituzionali; l'operatività sarebbe la stessa di quella descritta per D.\_\_\_\_\_. In concreto, non andrebbero quindi conteggiate tutte le operazioni "di pura mediazione (G.\_\_\_\_\_)", poiché effettuate senza presa di rischio per il mercato come anche tutte le "operazioni di intermediazione (D.\_\_\_\_\_)". Tali transazioni sarebbero infatti effettuate senza presa di rischio per il mercato, trattandosi di transazioni effettuate all'estero su valori mobiliari esteri ammessi al negozio in una borsa svizzera (titoli di Stato italiani). Dal volume di negoziazione complessivo di fr. 5'689'897'752.80 raggiunto da X. nel periodo dal 1° gennaio al 7 giugno 2012, andrebbero quindi dedotti fr. 5'688'715'892, che costituirebbero "pura mediazione e intermediazione (*brokerage*)", privi di rischio per il mercato svizzero. Ciò sarebbe, d'altronde, stato "riconosciuto dagli stessi incaricati dell'inchiesta". Il volume determinante di negoziazioni raggiunto da X. nel periodo indicato sarebbe quindi di soli fr. 1'181'890.80, ciò che corrisponderebbe al "volume conseguito con operazioni effettuate per conto proprio con presa di rischio per il mercato svizzero (*investment*)". I titoli sarebbero rimasti in proprietà nel portafoglio di X. per un breve periodo – da qualche giorno a qualche settimana – con lo scopo di realizzare a breve scadenza utili su variazioni dei corsi. A ben vedere, tali operazioni sarebbero da considerare a rischio solo per X. e non per il mercato svizzero, tenuto conto del fatto che la maggior parte di esse riguarderebbero titoli esteri.

Con scritto dell'11 novembre 2013, la ricorrente fa rilevare che delle modifiche apportate alla circolare della FINMA 2008/11, entrate in vigore il 1° ottobre 2013, sull'obbligo di dichiarazione delle operazioni su valori mobiliari, confermerebbero le osservazioni apportate dalla ricorrente in data 17 giugno 2012. A suo avviso, tali modifiche confermano in particolare che X. non era tenuta a dichiarare la maggior parte delle sue negoziazioni in quanto le stesse risultavano transazioni su titoli esteri. La ricorrente ne conclude che il volume delle negoziazioni è rimasto sempre al di sotto della soglia di 5 miliardi di franchi.

In sostanza, a mente della ricorrente, andrebbero escluse quelle contrattazioni che non costituiscono – a suo dire – un rischio per il mercato, quelle che costituiscono della mera mediazione o intermediazione e, infine, quelle che vengono effettuate all'estero su titoli mobiliari esteri.

**2.2.3** La FINMA, per contro, ritiene che, per il calcolo dei volumi, occorra considerare tutte le transazioni effettuate da un operatore finanziario.

Essa spiega che il legislatore ha voluto far dipendere l'assoggettamento da un certo volume di transazioni, ritenendo egli che chi compie numerose transazioni e muove importanti volumi ha il potenziale per mettere a repentaglio il buon funzionamento dei mercati. Occorrerebbe pertanto accertare se un potenziale di rischio è dato. Inoltre, soggiunge l'autorità inferiore, il legislatore non ha voluto sottoporre a vigilanza delle transazioni specifiche, ma dei commercianti specifici. Tali sarebbero "i commercianti di valori mobiliari che possono influenzare il funzionamento del mercato secondario con un elevato numero di transazioni od immettendovi ordini di volume importante" (osservazioni del 30 agosto 2012, pag. 4).

## **2.2.4**

**2.2.4.1** Come si è visto, i commercianti in proprio di valori mobiliari sono stati sottoposti alla legge sulle borse in considerazione della protezione del funzionamento del mercato e della circostanza che essi effettuano un volume importante di transazioni. Come a ragione indicato dalla FINMA nelle sue osservazioni del 30 agosto 2012, ai fini dell'assoggettamento è quindi determinante il potenziale di un singolo operatore di influenzare il mercato con un numero importante di transazioni o di volume considerevole. In altre parole, la capacità di un singolo operatore di mettere in pericolo la funzionalità del mercato dipende, anche, dal volume di contrattazioni ch'egli è capace di raggiungere agendo per conto proprio. Come già indicato nella decisione incidentale del Tribunale amministrativo federale del 26 luglio 2012 (B-3142/2012), con il limite dei 5 miliardi di franchi introdotto nella circolare, l'autorità inferiore fa trasparire la volontà di instaurare un criterio puramente quantitativo per definire quale volume di transazioni è suscettibile di perturbare in maniera significativa la funzionalità dei mercati. Se un simile margine forfettario astratto è sorpassato, si può ragionevolmente supporre che la funzionalità dei mercati sia in grado di essere messa a repentaglio o perlomeno notevolmente influenzata (cfr. anche URS P. ROTH, in Gérard Hertig/Christian J. Meier-Schatz/Robert Roth/Urs P. Roth/Dieter Zobl, Kommentar zum Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, 2000, N. 32 seg. ad art. 2 lett. d LBVM). In altre parole, il superamento del limite di 5 miliardi di franchi è suscettibile di rappresentare la base di una presunzione inconfutabile per un potenziale perturbamento dei mercati e provoca come conseguenza giuridica che il commerciante di valori mobiliari in proprio con una cifra d'affari oltre i 5 miliardi di franchi, sia assoggettato all'obbligo di autorizzazione e quindi alla vigilanza sui mercati finanziari. La questione di sapere se il tipo di negoziazione

effettuata comporti effettivamente dei rischi concreti per il mercato o per lo stesso commerciante in valori mobiliari che agisce in proprio, riveste una componente meramente qualitativa che non potrebbe essere considerata nella valutazione di un criterio strettamente numerico e quantitativo. Tra l'altro, la ricorrente tralascia di considerare che il controllo dell'osservanza di tale limite, nella prassi, deve poter essere effettuato in modo semplice e chiaro e in tale ambito non sarebbe neanche praticabile esigere un controllo dettagliato di ogni singola negoziazione come auspicato dalla ricorrente.

**2.2.4.2** Nel computo del volume di negoziazione vanno quindi considerate tutte le transazioni effettuate dalla ricorrente per conto proprio, ivi comprese quelle effettuate su titoli esteri. Anch'esse, infatti, forniscono valide informazioni in merito alla capacità di contrattazione della ricorrente e non vi è pertanto ragione di escluderle dal computo del volume di negoziazione determinante. Vista la stretta interconnessione internazionale dei mercati finanziari apparirebbe illusorio voler determinare il potenziale di pericolo di un operatore unicamente in base al volume raggiunto in Svizzera su titoli svizzeri e – come già esposto qui sopra – il fattore determinante per l'obbligo di autorizzazione è unicamente il potenziale di pericolo e non il pericolo concreto di una determinata transazione (cfr. a titolo di paragone per la soglia quantitativa rilevante per l'obbligo di annunciare un progetto di concentrazione giusta l'art. 9 della legge federale sui cartelli e altre limitazioni della concorrenza del 6 ottobre 1995 [LCart, RS 251] JÜRIG BORER, Kommentar Schweizerisches Kartellgesetz, 3. Auflage 2011, Art. 9, no. 9).

Neanche gli argomenti riferiti alle modifiche apportate dalla FINMA alla circolare 2008/11, con effetto a partire del 1° ottobre 2013, sono di ausilio alla ricorrente. Infatti non è possibile intravedere alcuna ragione per la quale l'obbligo di dichiarazione di certe operazioni su valori mobiliari per garantire la trasparenza dei mercati ai sensi dell'art. 15 LBVM dovrebbe essere determinante per il calcolo dei volumi ai sensi della circolare 2008/5 che ha per oggetto di precisare la nozione di commerciante di valori mobiliari. Come fa rilevare con ragione l'autorità inferiore, gli art. 6 e 15 LBVM, nonché gli artt. 2-6 OBVM-FINMA, rispettivamente gli obblighi stipulati, che costituiscono la base della circolare 2008/11, sono una conseguenza dell'assoggettamento alla legislazione bancaria e non una condizione. Mal si comprende quindi quale dovrebbe essere la rilevanza della circolare 2008/11 sulla questione giuridica pertinente nella fattispecie. A ciò si aggiunga che le modifiche concrete, entrate in vigore il 1° ottobre 2013, concernono unicamente le nm 17 e 17° che si limitano a



designare gli uffici competenti ai quali devono essere indirizzate le dichiarazioni in virtù della predetta circolare.

**2.2.4.3** Ai sensi di un risultato intermedio occorre constatare che i criteri di calcolo proposti dalla ricorrente in base a un concreto "rischio per il mercato" e in base alla "nazionalità" del titolo negoziato non possono essere presi in considerazione.

**2.2.5** Per il calcolo dei volumi la ricorrente propone inoltre di suddividere le transazioni in base alla piattaforma telematica utilizzata. Nel caso di G.\_\_\_\_\_, le transazioni non andrebbero conteggiate in quanto – a dire della ricorrente – non costitutive di rischio per il mercato. Si tratterebbe quindi – per motivi che sfuggono a questo Tribunale – di "pura mediazione". L'argomento della presunta assenza di "rischio per il mercato" della singola transazione non è, come si è appena indicato, pertinente per il calcolo del volume di negoziazione annuo e non può pertanto essere seguito. In merito ad D.\_\_\_\_\_, la ricorrente sostiene inoltre di non agire direttamente nei confronti delle controparti istituzionali, essendo la controparte sempre D.\_\_\_\_\_ e che si tratterebbe quindi – per motivi che, ancora una volta, non sono dati di capire – di "pura intermediazione". Non sussisterebbe inoltre alcun rischio per il mercato svizzero trattandosi di negoziazioni all'estero su titoli esteri. Come già indicato, per il calcolo del volume di negoziazione non è di rilievo se la negoziazione concerne titoli svizzeri o esteri. Del resto, non è dato di capire per quale ragione delle negoziazioni per le quali la controparte sarebbe la stessa per entrambe le fasi della compravendita non debbano essere conteggiate nel volume annuo di negoziazione. Anche in tale costellazione, infatti, il commerciante di valori mobiliari acquista e vende valori mobiliari per proprio conto e tali contrattazioni, alla stregua delle altre, forniscono informazioni sulla sua capacità di negoziazione. Anche di queste transazioni occorre quindi tenere conto per determinare il volume annuo. In merito alle transazioni concluse tramite I.\_\_\_\_\_, la ricorrente spiega unicamente che l'operatività sarebbe la stessa di quella descritta per D.\_\_\_\_\_, senza tuttavia fornire ulteriori dettagli né formulare conclusioni specifiche al riguardo. La ricorrente non indica quindi in modo esplicito se le transazioni effettuate tramite I.\_\_\_\_\_ debbano essere trattate alla stessa stregua di quelle concluse tramite D.\_\_\_\_\_; si può tuttavia presumere che ciò sia il caso, essendo l'operatività – a dire della ricorrente – identica nei due casi. Di conseguenza, non vi è ragione di escludere dal computo del volume annuo le negoziazioni concluse tramite G.\_\_\_\_\_, D.\_\_\_\_\_ o I.\_\_\_\_\_.

In sintesi, la distinzione proposta delle transazioni sulla base della piattaforma telematica utilizzata, è, ancora una volta e per quanto pare di capire, intesa come una differenziazione di transazioni con e senza rischio per il mercato. Come esposto qui sopra, occorre ripetere a tale proposito che questa distinzione non è ammissibile nell'ambito di un criterio meramente quantitativo che ha per obiettivo di determinare il potenziale di rischio e non il rischio concreto.

**2.2.6** La ricorrente propone infine di suddividere il volume complessivo di negoziazione in attività di "pura mediazione e intermediazione (*brokerage*)", a suo dire priva di rischio per il mercato svizzero, e operazioni "effettuate con presa di rischio per il mercato svizzero". Queste ultime si distinguerebbero dalle prime per il fatto di rimanere nel portafoglio di X. per qualche giorno o settimana. Al riguardo, si è già ampiamente indicato in precedenza che il criterio del "rischio per il mercato" non può essere considerato per determinare il volume di negoziazione annuo. Si osserva cionondimeno che nella sua argomentazione la ricorrente cade in una contraddizione manifesta. D'un lato essa assevera che le transazioni concluse tramite G.\_\_\_\_\_, D.\_\_\_\_\_ e, per quanto pare di capire, I.\_\_\_\_\_ (ovverosia tutte) avvengono senza presa di "rischio per il mercato", al contempo essa indica che alcune transazioni sarebbero state "effettuate per conto proprio con presa di rischio per il mercato svizzero (*investment*)" (osservazioni del 17 luglio 2012, pag. 9), allegando al suo memoriale, su un supporto dati, due tabelle *Excel* contenenti degli elenchi da lei allestiti delle negoziazioni concluse nella prima parte del 2012. Nella tabella intitolata "Investment 2012 conto proprio con rischio", figurano anche delle negoziazioni concluse con D.\_\_\_\_\_, le quali però, stando alle precedenti allegazioni della ricorrente, dovrebbero a priori essere prive di "rischio per il mercato svizzero".

**2.2.7** Per quanto attiene al 2010, la ricorrente si limita a sostenere che i volumi accertati sarebbero in gran parte riferiti ad operazioni per conto di terzi, sennonché, nel fascicolo processuale non vi è riscontro alcuno che, in quel momento, la ricorrente agisse per conto di clienti, non emergendo dagli atti che la ricorrente detenesse ancora averi di clienti per l'esecuzione di transazioni su valori mobiliari o disponesse in altro modo di tali averi né ch'ella custodisse valori mobiliari di clienti (cfr. per la qualificazione dell'attività per conto di clienti *supra*, consid. 2.1.1) Del resto, anche per l'attività per conto di clienti è, di principio, necessaria un'autorizzazione della FINMA. Sempre per quanto attiene al 2010, la ricorrente pretende che l'ammontare complessivo delle contrattazioni

sarebbe "di gran lunga inferiore al tetto massimo", in quanto le modalità di attività sarebbero nel frattempo state modificate. La ricorrente non quantifica però in nessun modo l'ammontare secondo lei corretto, né è dato di capire a quale modifica dell'attività essa alluda e come tale modifica influisca sul calcolo del volume di negoziazione.

**2.2.8** Epilogando, le censure sollevate dalla ricorrente in merito al volume di negoziazione accertato dall'autorità inferiore – peraltro riferite in forma esplicita unicamente al 2010 e alla prima parte del 2012 – si rivelano prive di fondamento. Non si ravvisano inoltre motivi suscettibili di mettere in dubbio la correttezza dei volumi di negoziazione accertati dagli incaricati d'inchiesta nei loro rapporti e messi a fondamento della decisione impugnata.

Non si può quindi che constatare che X. ha ampiamente superato il limite di 5 miliardi di franchi negli anni 2010 e 2011. Tale limite è anche stato superato nel 2012, nel periodo compreso tra il 1° gennaio e il 7 giugno 2012. I valori accertati si riferiscono unicamente all'attività svolta da X., sicché la censura sollevata dalla ricorrente in merito al "gruppo", che sarebbe "un'invenzione dell'ultima ora" allo scopo di dimostrare il superamento del limite di 5 miliardi di franchi, è inconferente. Fuorviante è inoltre l'asserzione della ricorrente secondo la quale gli incaricati dell'inchiesta avrebbero riconosciuto che l'attività di X. è priva di rischi per il mercato. Essi si sono infatti limitati a sostenere che il modello commerciale di X. non prevede che essa si assuma posizioni per conto proprio da cui possa derivare un rischio di mercato. Quale "rischio di mercato" è definito il rischio in cui incorre l'investitore relativo agli effetti imprevisi sul valore di mercato di attività e passività prodotti da variazioni dei tassi di interesse, dei tassi di cambio e da altri prezzi delle attività (<http://www.borsaitaliana.it> > Glossario, consultato il 20 agosto 2013) e non concerne quindi, come sembra pretendere la ricorrente, un ipotetico rischio "per il mercato" in genere. Anche l'affermazione secondo la quale la società di revisione, Deloitte, non avrebbe mai constatato un superamento del limite di 5 miliardi di franchi non è di ausilio alla ricorrente. Il superamento del limite è infatti manifesto.

**2.3** Di conseguenza, l'attività svolta da X. comporta l'assoggettamento alla legge sulle borse al più tardi a partire dal 2010. Essendo così adempite le condizioni per l'assoggettamento della ricorrente al momento dell'emanazione di entrambe le decisioni impuginate, non si giustifica di esaminare ulteriormente i volumi di negoziazione degli anni

2007, 2008 e 2009 e le censure sollevate dalla ricorrente in merito all'accertamento dei medesimi.

**2.4** Ai sensi di un risultato intermedio si può quindi constatare che la ricorrente è soggetta alla LBVM e all'obbligo di autorizzazione. Come si è visto, la ricorrente ha superato o al più tardi a partire dal 2010 la soglia dei 5 miliardi di franchi. Ciò significa che la ricorrente stava svolgendo un'attività assoggettata alla LBVM senza disporre della necessaria autorizzazione, fatto che implica per legge la perdita del diritto di esercitare tale attività (cfr. art. 37 cpv. 2 e 3 LFINMA per analogia).

Dall'assoggettamento alla LBVM deriva inoltre che la FINMA è competente per pronunciare il fallimento di X. (cfr. sopra, consid. 1.2.3). Alle regole speciali applicabili al fallimento delle banche soggiacciono, oltre le banche ai sensi dell'art. 1 LBCR, le borse e i commercianti di valori mobiliari ai sensi della LBVM e le centrali d'emissione d'obbligazioni fondiarie ai sensi della LOF, anche i rispettivi istituti che non dispongono della necessaria autorizzazione (cfr. DTF 131 II 306, consid. 4.1.2).

Occorre di seguito chinarsi sulle censure sollevate dalla ricorrente nella causa B-5051/2012.

### **3.**

**3.1** La FINMA ha pronunciato, con decisione del 24 agosto 2012, il fallimento di X. poggiandosi sull'avviso di sovraindebitamento degli incaricati dell'inchiesta del 24 luglio 2012. In tale avviso, gli incaricati dell'inchiesta hanno indicato di avere allestito lo stato patrimoniale sulla base dei dati contabili rinvenuti presso la società e di avere valutato la sostanza fissa a valore di liquidazione. Essi hanno inoltre indicato di avere previsto accantonamenti supplementari per i costi fissi, per eventuali riprese fiscali in seguito a un'ispezione fiscale e per una pretesa fatta valere giudizialmente dall'ex dipendente F.\_\_\_\_\_. L'accantonamento per riprese fiscali è stato effettuato – spiegano gli incaricati dell'inchiesta – in seguito a dei pagamenti di EUR 400'000.– e di EUR 788'992.– effettuati nel corso del 2009 a favore della società di diritto irlandese N.\_\_\_\_\_Consulting Ltd. (in seguito: N.\_\_\_\_\_). Entrambi i pagamenti sarebbero avvenuti in assenza di una controprestazione da parte di N.\_\_\_\_\_ e non sarebbero quindi giustificati sotto il profilo commerciale. In sintesi, X. disporrebbe al 17 luglio 2012 di attivi per fr. 1'170'415.30, mentre i passivi ammonterebbero a

fr. 2'763'589.42. La società si troverebbe quindi in stato di eccedenza di debiti, presentando un capitale proprio negativo di fr. 1'593'174.13.

**3.2** Nel suo ricorso del 26 settembre 2012, la ricorrente elenca, in ingresso, le categorie di accantonamenti operati dagli incaricati dell'inchiesta: "sostanza fissa", "mancata attività e contenziosi" ed "eventuali riprese fiscali". Nel prosieguo del suo memoriale, essa contesta gli accantonamenti effettuati per eventuali riprese fiscali come anche quelli per "mancata attività e contenziosi". In merito agli accantonamenti per eventuali riprese fiscali, la ricorrente rimprovera all'autorità inferiore di avere acriticamente poggiato la sua decisione su dichiarazioni dell'ex dipendente F.\_\_\_\_\_, raccolte in maniera irrita, in merito ai versamenti a favore di Rexel. In tale contesto, la ricorrente censura una violazione del diritto di essere sentito e osserva che non sarebbero date le condizioni per effettuare degli accantonamenti volti a onorare eventuali recuperi d'imposta. A suo dire, infatti, il credito fiscale sarebbe inesistente e l'autorità fiscale non avrebbe ancora notificato formalmente a X. l'apertura di un procedimento per recupero d'imposta né sarebbero adempiute le condizioni per la costituzione di garanzie a norma dell'art. 169 della legge federale del 14 dicembre 1990 sull'imposta federale diretta (LIFD, RS 642.11). In merito agli accantonamenti per "mancata attività e contenziosi", la ricorrente assevera *in primis* che la questione del ripristino dell'effetto sospensivo del ricorso presentato contro la decisione della FINMA del 7 giugno 2012 sarebbe oggetto di un ricorso dinnanzi al Tribunale federale. Secondariamente lo stato di eccedenza di debiti sarebbe stato direttamente causato dalla decisione della FINMA del 7 giugno 2012, sicché risulterebbe "arbitrario e contrario alla buona fede muovere contro la ricorrente una circostanza che è stata creata ad arte dalla FINMA, ovvero il blocco dell'attività di X., e che ha inevitabilmente generato dei costi dovuti alla mancanza di attività". Nella replica del 31 gennaio 2013, come anche nelle osservazioni del 17 aprile 2013, la ricorrente ha nuovamente esposto il suo punto di vista in merito all'accantonamento per eventuali riprese fiscali e alle assunte violazioni dei diritti procedurali.

**3.3** L'art. 25 LBCR recita come segue:

<sup>1</sup>—Se vi sono fondati timori che una banca presenti un'eccedenza di debiti o seri problemi di liquidità o se essa non adempie le prescrizioni relative ai fondi propri alla scadenza del termine fissato dalla FINMA, quest'ultima può ordinare:

- a. misure di protezione conformemente all'articolo 26;

- b. una procedura di risanamento conformemente agli articoli 28-32;
- c. il fallimento<sup>1</sup> della banca (fallimento della banca) conformemente agli articoli 33-37g.

<sup>2</sup> Le misure di protezione possono essere ordinate indipendentemente o in relazione a un risanamento o a un fallimento.

<sup>3</sup> Le disposizioni concernenti la procedura concordataria (art. 293-336 LEF), la moratoria nel diritto della società anonima (art. 725-725a del CO) e l'avviso al giudice (art. 729b cpv. 2 del CO) non sono applicabili alle banche.

<sup>4</sup> Gli ordini della FINMA riguardano l'intero patrimonio della banca, con attivi e passivi, e le relazioni contrattuali, si trovino essi in Svizzera o all'estero."

Quando la FINMA constata che un'impresa si è dedicata ad un'attività (bancaria) senza disporre della necessaria autorizzazione e ne dispone la liquidazione a titolo di provvedimento di vigilanza, essa può aprire immediatamente o in seguito la procedura di fallimento se l'impresa in questione risulta oberata di debiti (cfr. sentenza del Tribunale federale del 26 gennaio 2012, 2C\_71/2011, consid. 2.2 con rinvii). La liquidazione va poi ordinata secondo le regole speciali applicabili al fallimento delle banche (art. 33 segg. LBCR). In tali casi l'avvio di una procedura di risanamento è di principio escluso a causa della mancata prospettiva di risanamento giusta l'art. 28 segg. LBCR (cfr. THOMAS BAUER in: ROLF WATTER, NEDIM PETER VOGET, THOMAS BAUER, CHRISTOPH WINZELER (HRSG.), Basler Kommentar Bankengesetz, Basilea 2005, Art. 33 N. 13).

**3.4** Come si è visto, la ricorrente ha perso giustamente il diritto di esercitare la sua attività bancaria (cfr. sopra consid. 2.4). Di seguito verrà quindi esaminato se la FINMA ha accertato il sovraindebitamento di X. in conformità con il diritto federale applicabile.

La ricorrente fa valere in sostanza che la conclusione dello stato di sovraindebitamento a carico di X. da parte della FINMA sarebbe disseminata di errori sul piano procedurale (violazione di diritti procedurali delle parti) e sul piano sostanziale (accertamento manifestamente inesatto dei fatti, anzitutto accantonamenti in base ad un credito inesistente ed inesigibile).

**3.4.1** Una società è oberata di debiti ove risulti dal bilancio intermedio che i debiti sociali non sono coperti né stimando i beni secondo il valore d'esercizio, né stimandoli secondo il valore di alienazione (cfr. art. 725 cpv. 2 della legge federale di complemento del codice civile svizzero del

30 marzo 1911 [CO; RS 220], sentenza del Tribunale federale del 26 gennaio 2012, 2C\_71/2011, consid. 2.2 con rinvii). Nell'ambito della vigilanza dei mercati finanziari non è richiesta una prova di un sovraindebitamento formale. L'esistenza di circostanze ragionevoli e condivisibili che permettono di dedurre un sovraindebitamento già esistente o un sovraindebitamento verificandosi nel futuro immediato, va considerata sufficiente (cfr. sentenza del Tribunale federale del 21 settembre 2011, 2C\_101/2011, consid. 4.1.1). Il Tribunale federale ritiene appropriato che nell'interesse dei creditori venga effettuata una valutazione prudente degli attivi e dei passivi in quanto le rispettive valutazioni sono state motivate in maniera condivisibile (cfr. sentenza del Tribunale federale del 26 gennaio 2012, 2C\_71/2011, consid. 4.5). Non è invece possibile definire in maniera astratta quando la soglia critica del sovraindebitamento sia raggiunta o superata o quando i "timori" che una banca presenti un'eccedenza di debiti appaiano "fondati" ai sensi dell'art. 25 cpv. 1 LBCR (cfr. MICHAEL KÄHR, Die Voraussetzungen für die Ergreifung von Massnahmen bei Insolvenzgefahr nach Art. 25 BankG, in: RSDA 6/2013 p.479). Ne segue pertanto che la FINMA dispone di un considerevole margine di apprezzamento (tecnico), che non la dispensa però dall'obbligo di motivazione (sentenza del Tribunale federale del 21 settembre 2011, 2C\_101/2011, consid. 4.1.1).

**3.4.2** Questo Tribunale è di principio tenuto a esaminare la questione del sovraindebitamento con pieno potere di cognizione anche se, al contrario dell'opinione della ricorrente, si tratta effettivamente di una questione tecnica che impone un certo riserbo nell'analisi da effettuare (cfr. sentenza del Tribunale federale del 21 settembre 2011, 2C\_101/2011, consid. 4.1.2; MICHAEL KÄHR, Die Voraussetzungen für die Ergreifung von Massnahmen bei Insolvenzgefahr nach Art. 25 BankG, in: RSDA 6/2013, p.484 con rinvii). Tuttavia, tale riserbo si giustifica unicamente nei casi in cui non ci siano indizi ravvisabili che l'autorità inferiore specializzata abbia accertato in maniera inesatta o incompleta i fatti giuridicamente rilevanti (cfr. sentenza del Tribunale federale del 21 settembre 2011, 2C\_101/2011, consid. 4.1.2).

**3.4.3** In linea di massima, sembra appropriato definire la dovuta valutazione prudente degli attivi e dei passivi (cfr. sopra, consid. 3.4.1) in base all'art. 669 cpv. 1 CO. Tale articolo recita:

"Nella misura in cui siano necessari conformemente ai principi generalmente ammessi nel commercio, devono essere effettuati ammortamenti, correzioni e accantonamenti. Gli

accantonamenti vanno costituiti, in particolare, per coprire impegni incerti e perdite probabili da affari in corso."

Interpretando il concetto della "perdita probabile" menzionato nell'art. 669 CO succitato, il Tribunale federale considera che un accantonamento può essere necessario anche ove la possibilità di un suo verificarsi sia inferiore al 50%. In tal caso appare appropriato procedere ad un accantonamento di un importo parziale riferito al peggior esito ravvisabile (cfr. sentenza del Tribunale federale del 21 settembre 2011, 2C\_101/2011, consid. 2.1 con rinvii).

**3.4.4** In riguardo alla valutazione degli attivi al momento dell'avviso di sovraindebitamento occorre rilevare che, in tutti i suoi allegati, la ricorrente non spende una parola in merito all'allibramento a valori di liquidazione della sostanza fissa, pur evocando tale aspetto all'inizio del suo ricorso del 26 settembre 2012. Il relativo "accantonamento" va quindi considerato quale non contestato. Al riguardo si rivela, comunque sia, che attivi e passivi vanno valutati a valori di liquidazione allorquando, con alta probabilità, una continuazione dell'attività non appare più essere possibile oppure se è prevista la liquidazione della società (LUKAS HANDSCHIN, Rechnungslegung im Gesellschaftsrecht, Basilea 2013, pag. 150). Una continuazione dell'attività può anche essere compromessa per cause esterne alla società, quali illiquidità, blocco delle forniture, crollo del mercato, partenza del personale. Anche in tali casi attivi e passivi vanno allibrati a valori di liquidazione (Schweizer Handbuch der Wirtschaftsprüfung, volume 1, Zurigo 2009, pag. 61) Nell'evenienza, il ricorso presentato dalla ricorrente in relazione al il mancato ripristino dell'effetto sospensivo del ricorso contro la decisione del 7 giugno 2012 è, nel frattempo, stato respinto dal Tribunale federale con sentenza del 29 novembre 2012. A prescindere dal mancato conferimento dell'effetto sospensivo, l'attività della ricorrente è comunque sia interrotta sin dall'11 giugno 2012 e al momento della pronuncia del fallimento una ripresa dell'attività era alquanto inverosimile, essendo, tra l'altro, probabilmente già stato proceduto, in data 30 luglio 2012, al licenziamento di tutti i dipendenti (cfr. avviso di sovraindebitamento degli incaricati dell'inchiesta del 24 luglio 2012, pag. 7 e scritto dei medesimi all'avv. Ergin Cimen del 22 luglio 2012, pag. 2). Del resto, la ricorrente medesima indica che, vista la forte concorrenza sul mercato, sarebbe per lei impossibile ricostituire il suo network d'affari e che essa sarebbe pertanto condannata a una fine immediata, qualora al suo gravame del 26 settembre 2012 non dovesse essere conferito l'effetto sospensivo (ricorso del 26 settembre 2012, pag. 15). Tenuto conto della circostanza



descritta dalla ricorrente, si può considerare che il network d'affari sia già stato compromesso al momento della pronuncia del fallimento, avvenuta circa due mesi e mezzo dopo la sospensione dell'attività. Ciò posto, una valutazione degli attivi a valori di liquidazione appare più che giustificata. La valutazione degli attivi al momento dell'avviso di sovraindebitamento in fr. 1'170'415.30, peraltro non contestata dalla ricorrente, merita quindi conferma.

**3.4.5** In riguardo alla valutazione dei passivi si è visto, in precedenza, che i passivi accertati dagli incaricati dell'inchiesta ammontano a fr. 1'593'174.13, compresi i contestati ammortamenti per "mancata attività e contenziosi" (fr. 403'012.82) e per "eventuali riprese fiscali" (fr. 1'173'468.82). Senza tali accantonamenti, i passivi ammonterebbero a fr. 1'187'107.78. Quand'anche si accogliessero integralmente le censure sollevate dalla ricorrente in merito ai contestati accantonamenti, un capitale proprio negativo di fr. 16'692.48 (fr. 1'170'415.30 ./ fr. 1'187'107.78), e con ciò uno stato di eccedenza di debiti, continuerebbe a sussistere. In linea di massima, un esame delle censure sollevate dalla ricorrente in merito ai contestati accantonamenti per "mancata attività e contenziosi" ed "eventuali riprese fiscali" si rivela quindi superflua, poiché non suscettibile di annullare lo stato di eccedenza di debiti accertato dagli incaricati dell'inchiesta e dall'autorità inferiore.

**3.4.6** Anche se si dovesse giungere alla conclusione che l'eccesso di debiti senza gli accantonamenti contestati, pari a fr. 16'692.48, non avrebbe ancora raggiunto la soglia critica del sovraindebitamento, le censure sollevate della ricorrente sarebbero comunque destinate all'insuccesso.

**3.4.6.1** Come si è già indicato nella decisione incidentale di questo Tribunale del 28 novembre 2012 nel procedimento B-5051/2012, gli argomenti della ricorrente secondo cui gli accantonamenti fiscali sarebbero fissati in base ad un credito inesistente ed inesigibile perché non esisteva (ancora) un titolo esecutivo, non appaiono convincenti. Se si dovesse seguire questa argomentazione l'obbligo di effettuare degli accantonamenti nel senso dell'art. 669 cpv. 1 diventerebbe di fatto inesistente. Secondo questo Tribunale, la garanzia della via giudiziaria non può essere abusata per negare la probabilità di una perdita evitando in tal modo la costituzione di qualsiasi accantonamento. Alla stessa stregua la costituzione di una garanzia a norma dell'art. 169 della legge federale del 14 dicembre 1990 sulla imposta federale diretta (LIFD; RS

642.11) non appare necessaria per giustificare la costituzione di un accantonamento per eventuali pretese fiscali. Tale garanzia esplica infatti, nella procedura esecutiva, gli stessi effetti di una sentenza giudiziaria esecutiva. Alla luce degli elementi elencati qui sopra (cfr. consid. 3.4.3) la "perdita probabile" ai sensi dell'art. 669 cpv.1 CO non deve assumere il carattere di una perdita definitiva né è necessario un titolo esecutivo. Se ciò fosse il caso, l'obbligo di effettuare degli accantonamenti sarebbe svuotato di senso.

A titolo meramente abbondanziale si osserva, inoltre, che le pretese fiscali insinuate fino al 29 ottobre 2012 assommano a fr. 2'196'258.21 (cfr. scritto dei liquidatori del fallimento alla FINMA del 29 ottobre 2012), mentre gli accantonamenti indicati nello stato patrimoniale del 16 luglio 2012, compresi quelli già contemplati nei dati contabili di X., sono di soli fr. 1'676'068.50. Gli accantonamenti effettuati a tale titolo si rivelano quindi fin troppo esigui. Considerando che le insinuazioni attuate costituiscono il peggior esito ravvisabile, gli accantonamenti effettivamente realizzati nell'avviso di sovraindebitamento corrispondono unicamente a un importo parziale delle somme insinuate. Ne segue pertanto che, anche nell'ipotesi che la probabilità della verifica degli accantonamenti costituiti per eventuali riprese fiscali fosse inferiore al 50%, gli accantonamenti sembrano rispettare in ogni caso i criteri summenzionati del Tribunale federale (cfr. consid. 3.4.3).

Visto che anche nel caso in cui la probabilità della verifica degli accantonamenti effettuati per eventuali riprese fiscali fosse effettivamente inferiore a 50%, non si possono fare dei rimproveri all'autorità inferiore. La valutazione delle allegazioni della ricorrente per spiegare che la pretesa distribuzione dissimulata di utili corrisponde a suo avviso a un costo effettivo della società (ricorso del 26 settembre 2012, osservazioni del 17 aprile 2013), può pertanto rimanere aperta. In ogni caso, la valutazione dettagliata e definitiva degli argomenti rispettivi, cioè la fondatezza del credito fiscale non dovrebbe essere effettuata dallo scrivente Tribunale nella presente procedura, ma in una fase ulteriore della procedura di fallimento nell'ambito dell'allestimento della graduatoria.

**3.4.6.2** A titolo complementare si rileva che all'argomento generale della ricorrente secondo cui gli accantonamenti effettuati per "mancata attività e contenziosi" pari a CHF 403'012.82 sarebbero contrari alla buona fede perché il blocco dell'attività era causato dalla decisione del 7 giugno 2012 della FINMA, non può essere dato seguito visto che questo Tribunale nel

procedimento B-3142/2012, sia nella rispettiva decisione incidentale del 26 luglio 2012, confermata dal Tribunale federale con sentenza del 29 novembre 2012, sia nella presente vertenza (cfr. sopra 2. 4), è già arrivato alla conclusione che l'assoggettamento di X. all'obbligo di autorizzazione è dato e che pertanto non c'era motivo per permettere il proseguimento delle attività di X. La ricorrente è pertanto da sola responsabile per il blocco della sua attività avendo essa dimostrato un comportamento illegale.

**3.4.6.3** Ai sensi di un risultato intermedio si può quindi constatare che gli accantonamenti appaiono giustificati e che non si ravvisano ulteriori indizi che permettano di giungere alla conclusione che gli accantonamenti individuali effettuati per "mancata attività e contenziosi" e per "eventuali riprese fiscali" siano costituiti in base ad un accertamento inesatto o incompleto di fatti giuridicamente rilevanti. Nel momento del rilascio della decisione impugnata la ricorrente era pertanto da considerare sovraindebitata.

**3.4.7** Di seguito, occorre esaminare brevemente la questione se l'apertura del fallimento di X. è stata ordinata in violazione del principio della proporzionalità.

Le misure pronunciate dalla FINMA devono rispettare - come ogni altro agire dello Stato - il principio di proporzionalità. In altri termini, esse non possono andare oltre a quanto necessario per ripristinare una situazione conforme al diritto. A tale obiettivo, gli interessi dei creditori sono determinanti (cfr. sentenza del Tribunale federale del 26 gennaio 2012, 2C\_71/2011, consid.2.3). Essendo la X. sovraindebitata e la procedura di risanamento esclusa, non sono ravvisabili altre misure in conformità con l'art. 25 LBCR che siano allo stesso tempo appropriate a proteggere gli interessi dei creditori (cfr. sentenza del Tribunale federale del 26 gennaio 2012, 2C\_71/2011, consid. 4.6; MICHAEL KÄHR, Die Voraussetzungen für die Ergreifung von Massnahmen bei Insolvenzgefahr nach Art. 25 BankG, in: RSDA 6/2013, p. 484). Pertanto, la decisione della FINMA del 24 agosto 2012 sull'apertura del fallimento della ricorrente deve essere confermata anche sotto questo aspetto.

**3.4.8** Quo alle censure sul piano procedurale (violazione di diritti procedurali delle parti) occorre confermare quanto già indicato nella decisione incidentale di questo Tribunale del 28 novembre 2012 nel procedimento B-5051/2012.

La ricorrente rimprovera all'autorità inferiore di aver violato il diritto di essere sentito e l'art. 18 PA secondo cui le parti hanno il diritto di assistere all'audizione dei testimoni e di porre domande complete.

A tale proposito è importante notare che la PA si applica solo dinanzi alla FINMA. Gli incaricati non hanno competenze decisionali ai sensi della PA, ma si limitano a coadiuvare l'autorità (cfr. LARS SCHILLING, Legge sulla FINMA annotata e commentata, Zurigo, Basilea, Ginevra, 2011, art. 36 cpv. 3 L-FINMA con ulteriori indicazioni; ANDRÉ TERLINDEN, Der Untersuchungsbeauftragte der FINMA als Instrument des Finanzmarktenforcements, Zurigo 2009, p. 311 con rinvii sulla prassi del Tribunale federale). Per poter adempire i loro compiti, essi possono discutere con i dipendenti e altri interessati e riportare poi per iscritto le loro impressioni e le informazioni ricevute. Ne segue pertanto che in questi casi non si tratta di audizioni di testimoni ai sensi dell'art. 14 PA, come la ricorrente sembra affermare. Neanche la decisione B-6501/2007, citata nella replica del 31 gennaio 2013, è di ausilio alla ricorrente. La sentenza citata rileva che le informazioni raccolte dagli incaricati d'inchiesta non possono costituire la base di una decisione della FINMA se quest'ultima agisce in violazione del diritto di essere sentito. Come si vedrà qui di seguito, una violazione del diritto di essere sentito non può essere constatata.

Si evince dagli atti a disposizione che, con scritto degli incaricati del 10 luglio 2012 alla ricorrente, è stata data la facoltà di presentare a questi ultimi la documentazione richiesta in merito ai prospettati accantonamenti fiscali. Nella procedura dinanzi alla FINMA la ricorrente ha avuto la facoltà di esprimersi in merito all'avviso di sovraindebitamento con scritto del 14 agosto 2012. A parere di questo Tribunale la decisione impugnata non contiene degli elementi atti a corroborare la tesi secondo cui l'autorità inferiore non abbia esaminato e valutato gli argomenti della ricorrente. In base agli atti a disposizione non sembra quindi che l'asserita violazione del diritto di essere sentito trovi una conferma.

**3.4.9** In riassunto, visti i considerandi precedenti, il ricorso del 26 settembre 2012 avverso la decisione di apertura del fallimento del 24 agosto 2012, è pertanto manifestamente destinato all'insuccesso.

#### **4.**

Visto che l'apertura del fallimento in data 24 agosto 2012, si è rivelata giustificata, occorre quindi rivenire sulla questione se la ricorrente dispone ancora di un interesse attuale in riferimento alle rimanenti

censure sollevate nel ricorso interposto contro la decisione di messa in liquidazione a titolo di provvedimento di vigilanza (procedimento B-3143/2012). Tuttavia, la questione può finalmente restare aperta visto che, come si vedrà nei considerandi seguenti, tali censure sono in ogni modo destinate all'insuccesso.

## 5.

Avverso la decisione della FINMA del 7 giugno 2012, la ricorrente ha presentato svariati memoriali. In un primo tempo essa ha presentato, come si è visto, un ricorso datato 12 giugno 2012, le cui domande di giudizio si riferiscono esclusivamente alle misure cautelari pronunciate dalla FINMA. Ancor prima che quest'ultima presentasse le sue osservazioni al riguardo, la ricorrente ha prodotto, il 19 giugno 2012, un "mémoire complémentaire", anch'esso riferito esclusivamente alle citate misure provvisoriale. Il 22 giugno 2012 essa ha, infine, presentato un nuovo memoriale, intitolato "ricorso" e suddiviso in sei parti intitolate "in ordine al presente ricorso", "in diritto (misure cautelari)", "inutilizzabilità della motivazione della FINMA a causa di difetti procedurali insanabili", "carezza dei requisiti per la messa in liquidazione di X. SA", "violazione dell'ordinanza datata 21.6.2012 del giudice istruttore del TAF" e "misure istruttorie nel merito". Questo Tribunale si è già pronunciato in merito alla domanda volta al ripristino dell'effetto sospensivo e, di conseguenza, sulle contestate misure cautelari adottate dall'autorità inferiore con decisione incidentale del 26 luglio 2012, confermata dal Tribunale federale con sentenza del 29 novembre 2012. Si può quindi rinunciare a un nuovo esame delle censure contenute nei memoriali del 12 giugno 2012 e del 19 giugno 2012 – integralmente dedicati alle contestate misure provvisoriale – come anche a quelle riferite a tale aspetto contenute nel capitolo intitolato "in diritto (misure cautelari)" del nuovo ricorso del 22 giugno 2012.

**5.1** Prima di esaminare le censure della ricorrente occorre descrivere brevemente gli sviluppi della procedura dinanzi all'autorità inferiore, così come si presentano in base agli atti.

Infatti, già pochi giorni dopo la presentazione dell'istanza, il 30 agosto 2010, la FINMA ha comunicato a X. di ravvisare "evidenti problemi di tenuta della contabilità e di violazioni sistematiche di carattere penale", invitando X. a ritirare la richiesta oppure a domandare l'emanazione di una decisione impugnabile (atti FINMA A-765). Dagli atti si evince inoltre che poco dopo questa lettera, la FINMA ha inviato un rapporto della società di M.\_\_\_\_\_ SA (M.), concernente l'attività in seno a X. La

ricorrente ha chiesto con scritto del 20 settembre 2010 di conoscere i motivi di questa decisione, l'indicazione di fatto e delle prove. Attraverso lo stesso scritto X. ha comunicato di considerare la predetta lettera come una decisione e ne ha richiesto il riesame. Essa ha fornito una presa di posizione sul rapporto di M. ed ha richiesto l'accesso agli atti della procedura, nonché l'ossequio del diritto di essere sentito.

Il 25 gennaio 2011 si è tenuto un incontro tra X. e la FINMA. In tale incontro, X. ha potuto spiegare la propria attività, come essa è nata e come era previsto che evolvesse. Con lettera del 21 aprile 2011 (atti FINMA A-844) la ricorrente dichiara quanto segue: "X. et ses organes avaient vivement apprécié la possibilité d'être entendu lors de la rencontre auprès de vos bureaux." Tuttavia, durante l'incontro del 25 gennaio 2011, la FINMA ha comunicato che diverse questioni rimanevano aperte ed ha chiesto se la società potesse eventualmente accettare un controllo da parte di uno specialista indipendente, disponibilità che X. ha dato. Il 1° aprile 2011 X. ha interposto presso la FINMA un'ulteriore istanza di riesame concernente la decisione di nominare un incaricato dell'inchiesta chiedendo nel contempo l'accesso agli atti della FINMA, e, il 21 aprile 2011, ha sollecitato una risposta all'istanza del 1 aprile 2011, esigendo inoltre, in ossequio al diritto di essere sentito, di prendere posizione sul mandato prima che esso fosse affidato allo specialista indipendente. Con lettera del 9 giugno 2011, la FINMA ha dichiarato, fra altro, che il mandato sarebbe conferito allo specialista indipendente senza previa discussione con X. delle modalità di esecuzione dello stesso.

La decisione sul mandato degli incaricati dell'inchiesta presso X. (e Y.) è stata rilasciata il 28 luglio 2011.

Il rapporto degli incaricati dell'inchiesta del 4 ottobre 2011 è stato trasmesso alla ricorrente il 10 ottobre 2011, insieme con un invito a prendere posizione in merito al medesimo rapporto. X. ha inoltrato alla FINMA delle osservazioni al rapporto degli incaricati d'inchiesta il 21 novembre 2011, e ha presentato dei complementi il 3 gennaio 2012. Con lettera del 2 marzo 2012, la FINMA ha ricordato al patrocinatore di X. che essa non può svolgere attività di commerciante ai sensi della LBVM, fintanto che nessun'autorizzazione è rilasciata.

Con lettera del 29 marzo 2012, la ricorrente ha chiesto di sospendere la procedura di autorizzazione avviata a seguito dell'istanza del 20 agosto 2010.

Come è noto, la decisione impugnata è poi stata rilasciata il 7 giugno 2012.

**5.2** Rispetto alla presunta assenza dei requisiti per pronunciare la liquidazione di X., in quanto si riferiscano ad una asserita violazione del principio di proporzionalità, si rileva di nuovo che una società che esercita un'attività bancaria o di commerciante di effetti mobiliari senza disporre della necessaria autorizzazione perde il diritto di esercitare tale attività (cfr. sopra, consid. 2.4, art. 37 cpv. 2 e 3 LFINMA per analogia). Le ulteriori conseguenze della revoca rispettivamente della constatazione dell'esercizio di un'attività bancaria senza autorizzazione sono disciplinate dalle pertinenti leggi sui mercati finanziari. L'art. 36 LBVM dispone che in tali casi è determinato lo scioglimento della persona giuridica. Lo stesso articolo dispone inoltre che la FINMA disegna il liquidatore e ne sorveglia l'attività.

Le misure pronunciate dalla FINMA devono rispettare - come ogni altro agire dello Stato - il principio di proporzionalità. In altri termini, esse non possono andare oltre a quanto necessario per ripristinare una situazione conforme al diritto e devono essere atte a impedire che delle attività non autorizzate vengano nuovamente esercitate (DTF 136 II 43, consid. 3.2; sentenza del Tribunale federale 2C\_71/2011 del 26 gennaio 2012, consid. 2.3).

Nell'evenienza, al momento della contestata decisione del 7 giugno 2012, X. esercitava un'unica attività, quella di commerciante di valori mobiliari per conto proprio. L'attività in concreto svolta dalla ricorrente presupponeva un'autorizzazione quale commerciante di valori mobiliari, della quale la ricorrente non disponeva. Un'altra attività non è né ravvisabile dagli atti, né affermata in maniera convincente dalla ricorrente, essendo la pretesa distinzione tra transazione con e senza rischio per il mercato irrilevante. Visto il superamento della soglia dei 5 miliardi di franchi sia al momento della richiesta dell'autorizzazione, sia nel 2011 e al momento del rilascio della decisione impugnata del 7 giugno 2012, nonostante l'avviso espresso della FINMA, (cfr. lettera della FINMA del 2 marzo 2012, atti FINMA A-1330), non c'erano elementi concreti per ritenere che X. avrebbe rispettato tale limite nel futuro. La richiesta di rilascio di una siffatta autorizzazione è stata respinta dalla FINMA con la decisione impugnata del 7 giugno 2012 e X., nel suo gravame avverso tale decisione, non contesta il diniego dell'autorizzazione, che è pertanto passato in giudicato. In sintesi, la ricorrente esercitava un'attività soggetta ad autorizzazione senza disporre di quest'ultima e un suo rilascio a

posteriori appare in ogni caso escluso, essendone il diniego passato in giudicato. La liquidazione appare quindi essere l'unico mezzo per impedire una continuazione dell'attività illegale della ricorrente e si avvera quindi giustificata. Il ricorso, al riguardo, è quindi destinato all'insuccesso.

**5.3** Nella decisione del 7 giugno 2012 l'autorità inferiore ha infine ritenuto che, oltre a svolgere un'attività senza disporre della necessaria autorizzazione, X. abbia anche violato le norme in materia di riciclaggio di denaro e fornito all'autorità informazioni inveritiere in merito al perimetro di consolidamento e all'attività svolta. Tali infrazioni non sarebbero compatibili con la garanzia di un'attività irreprensibile.

La garanzia di un'attività irreprensibile è una delle condizioni per il rilascio di un'autorizzazione quale commerciante di valori mobiliari (art. 10 cpv. 2 lett. d LBVM). Non contestando la ricorrente – neppure in via subordinata – il diniego di tale autorizzazione, non occorre soffermarsi sulle censure da lei sollevate in merito alle infrazioni rimproveratele dall'autorità inferiore. Tali censure, esposte nel capitolo sulla carenza dei requisiti per la messa in liquidazione di X., concernono anzitutto l'asserita mancanza di indizi e di prove riguardo alla violazione di norme antiriciclaggio e la mancanza di prove riguardo all'asserita violazione dell'obbligo di fornire informazioni alla FINMA (cfr. nm 94 ss del ricorso, nm 108 ss del ricorso del 22 giugno 2012). Del resto, come si è visto, il semplice e unico esercizio di un'attività senza autorizzazione è, da sola, sufficiente per giustificare la liquidazione di X.

**5.4** Nel capitolo intitolato "inutilizzabilità della motivazione della FINMA a causa di difetti procedurali insanabili", la ricorrente solleva svariate censure di carattere procedurale. In particolare, essa rimprovera all'autorità inferiore una "violazione del principio di celerità", una "violazione dell'obbligo di *fairness*", una "violazione del diritto di essere sentito" e una "violazione del principio *nemo tenetur*".

**5.4.1** In relazione all'asserita violazione del principio di celerità, la ricorrente conclude che "si dovrà ora spiegare per quali ragioni di urgenza tale decisione e le misure provvisoriale siano state adottate *inaudita alter pars* [sic!], malgrado i mesi durante i quali la FINMA disponeva del tempo necessario per ascoltare la X. anche riguardo agli sviluppi che erano intervenuti a partire dalla data della presentazione dell'istanza, ossia dal 20 agosto 2010, quasi due anni dalla decisione qui impugnata". In sostanza, per quanto pare di capire, la ricorrente mette in dubbio l'urgenza delle misure provvisoriale pronunciate. Tali misure sono però già



state oggetto della decisione incidentale del 26 luglio 2012 e della susseguente sentenza del Tribunale federale del 29 novembre 2012, sicché non vi è motivo di chinarsi ulteriormente sulla questione.

**5.4.2** Nei capoversi dedicati alla presunta violazione dell'obbligo di *fairness* e del diritto di essere sentito la ricorrente spiega inoltre, in modo inutilmente ripetitivo, di essere stata sorpresa dalla decisione impugnata del 7 giugno 2012, che mai in precedenza le sarebbe stata prospettata.

Dalla procedura descritta qui sopra non si possono dedurre degli elementi che permettano di sostenere gli argomenti della ricorrente in quanto all'asserita violazione del diritto di essere sentito. Per menzionare solo una parte dell'abbondante corrispondenza, la ricorrente ha avuto l'occasione di pronunciarsi sia sul rapporto M., sia su quello degli incaricati dell'inchiesta, nonché la possibilità di presentare il suo punto di vista nell'incontro del 25 gennaio 2011, che la ricorrente avrebbe "apprezzato vivamente" (cfr. sopra, consid. 5.1).

Anche nell'ipotesi poca probabile che un'eventuale violazione del diritto di essere sentito possa essere ammessa, è però in ogni caso stata sanata nella presente procedura di ricorso, nella quale la ricorrente ha esposto, più volte, il suo punto di vista in modo dettagliato (cfr. PIERRE TSCHANNEN / ULRICH ZIMMERLI / MARKUS MÜLLER, *Allgemeines Verwaltungsrecht*, 3<sup>a</sup> ed., Berna 2009, pag. 276, con riferimenti).

In riferimento alla presunta violazione dell'obbligo di *fairness*, la ricorrente pretende poi che nella procedura condotta dall'autorità inferiore vi sarebbero stati numerosi tempi morti. La FINMA avrebbe quindi confermato per atti concludenti l'assenza di pericoli dell'attività di X. per creditori, terzi e la reputazione della piazza finanziaria. Il ragionamento della ricorrente non può essere seguito. Infatti, già pochi giorni dopo la presentazione dell'istanza, il 30 agosto 2010 (cfr. anche sopra, consid. 5.1), la FINMA ha comunicato a X. di ravvisare "evidenti problemi di tenuta della contabilità e di violazione sistematiche di carattere penale", invitando X. a ritirare la richiesta oppure a domandare l'emanazione di una decisione impugnabile (atti FINMA A-765). Non si può quindi ammettere che l'autorità inferiore abbia mai avvalorato, tantomeno per atti concludenti, l'agire di X. Anzi, in riferimento ai presunti tempi morti occorre aggiungere che è stata la ricorrente stessa che ha contribuito alla prolungazione della procedura. Dagli scritti scambiati si evince che X. ha parzialmente agito sul piano del confronto procedurale, parzialmente sul piano della cooperazione. Da questo comportamento è emersa una certa

confusione procedurale, circostanza che ha contribuito al rilascio della decisione sul mandato degli incaricati dell'inchiesta presso X. (e Y.) unicamente in data 28 luglio 2011. Sempre in riferimento ai presunti tempi morti appare quindi incomprensibile perché la ricorrente abbia chiesto infine con lettera, del 29 marzo 2012, la sospensione della procedura.

In sintesi, nella procedura appena descritta in base agli atti (cfr. sopra, consid. 5.1) non sono quindi ravvisabili dei motivi che permettano di dedurre che la FINMA abbia violato il principio di *fairness* o il diritto di essere sentito

L'assunzione delle postulate "misure istruttorie nel merito" (sesta parte del ricorso del 22 giugno 2012) – riferite unicamente all'asserita violazione del principio di *fairness* e del diritto di essere sentito – si rivela così superflua e va respinta.

**5.4.3** Nel capitolo definito "violazione del principio *nemo tenetur*" la ricorrente osserva quando segue:

"Durante l'intera procedura conseguente alla domanda di autorizzazione, tutta la documentazione e le informazioni vennero fornite allo scopo di agevolare la decisione riguardo alla domanda di autorizzazione. In realtà, a partire da una certa data, tuttora ignota, all'interno della FINMA si decise una utilizzazione a carico di persone della X. e di altre società, al punto di concludere con accuse di carattere penale (ossia le numerose contenute nella motivazione) e addirittura con la decisione di trasmettere l'incarto al Ministero pubblico del Cantone Ticino (cap. 152). Pertanto, a partire da quel momento, sarebbe stato necessario, in ossequio alla *fairness*, informare la X., i membri dei suoi organi e i suoi dipendenti del fatto che tutte le osservazioni, dichiarazioni e documentazioni raccolte venivano utilizzate contro queste persone, prospettandosi addirittura un procedimento penale. È stato così pesantemente violato il principio riconosciuto anche in diritto amministrativo che si esprime con il proverbio "*nemo tenetur se ipsum detegere atque accusare*".

La grave incompatibilità della concentrazione all'interno della FINMA di istruttorie riguardanti domande di autorizzazione, da una parte, e istruttorie di carattere sanzionatorio, appartenenti al diritto penale amministrativo e ordinario, è già stato oggetto di numerose critiche in dottrina (cfr. Bernasconi Paolo, *Banken und Finanzintermediäre im Verfahrensgestrüpp*, in: SZW/RSDA 6/2011, p. 577-584).

Infatti, non è ammissibile una incongruenza all'interno del sistema processuale svizzero per cui, quando una persona si trova accusata nel procedimento penale beneficia di tutte le garanzie previste dal CPP, mentre invece, quando una persona è, perlomeno di fatto, accusata in un procedimento davanti alla FINMA, non beneficia di nessuna di queste

garanzie. Il risultato di questa discrepanza è notorio: tutte le dichiarazioni e i mezzi di prova raccolti in violazione delle garanzie procedurali fondamentali sono inutilizzabili" (ricorso del 22 giugno 2012, pag. 22 e segg.).

Essendo una materia regolamentata sia dal diritto penale, sia dal diritto amministrativo, l'obbligo di cooperazione ai sensi dell'art. 13 PA rispettivamente dell'art. 25 LFINMA, e il principio *nemo tenetur* sancito dall'art. 6 cifra 1 della convenzione per la salvaguardia dei diritti dell'uomo e delle libertà fondamentali del 4 novembre 1950, entrata in vigore per la Svizzera il 28 novembre 1974 (CEDU; RS 0.101), e dall'art. 14 cifra 3 lett. g del patto internazionale relativo ai diritti civili e politici del 16 dicembre 1966, entrata in vigore per la Svizzera il 18 settembre 1992 (Patto ONU II, RS 0.103.2) possono entrare in conflitto (cfr. SIMON ROTH, Die Geltung von *nemo tenetur* im Verwaltungsverfahren, Jusletter, 17 febbraio 2014 con numerosi rinvii sulla prassi abbondante della Corte europea dei diritti dell'uomo e sulla dottrina esistente). In linea di massima, il principio *nemo tenetur* è quindi anche applicabile nell'ambito della vigilanza sui mercati finanziari, se la misura concretamente imposta è di carattere penale. Se ciò è il caso si determina nell'esame del caso concreto (cfr. decisione del Tribunale amministrativo federale del 10 dicembre 2013 B-1186/2013, consid. 5.1 con rinvii; in maniera dettagliata decisione del Tribunale amministrativo federale del 19 maggio 2011 B-4066/2010, consid. 8.2 ss.)

Riferite al caso concreto, le censure sollevate dalla ricorrente sono tuttavia, per quanto pare di capire, indirizzate avverso all'intenzione espressa dall'autorità inferiore di segnalare il caso al Ministero pubblico del Cantone Ticino (decisione impugnata del 7 giugno 2012, n. 152). La ricorrente critica pertanto l'utilizzabilità delle prove nell'ambito di una procedura penale, ma non pretende che le misure impuginate fossero di carattere penale. Sull'utilizzabilità delle prove raccolte dalla FINMA nell'ambito di un procedimento penale o eventualmente nell'ambito dell'assistenza amministrativa o giuridica dovranno tuttavia in ogni caso pronunciarsi le competenti autorità di perseguimento penale, sicché la censura è – nella presente procedura di diritto amministrativo – irrilevante. Si osserva inoltre che le presunte "accuse di carattere penale" hanno condotto unicamente al diniego dell'autorizzazione e che tale aspetto non è stato impugnato dinnanzi a questo Tribunale. Anche il volume totale delle contrattazioni accertato dagli incaricati dall'inchiesta e dalla FINMA non è, del resto, mai stato contestato dalla ricorrente, la quale, al riguardo, si è limitata a sostenere che talune di esse non debbano essere considerate nel computo del limite di 5 miliardi di franchi. Anche sotto questo punto di vista, la censura è quindi inconferente.

**5.5** Nella parte finale del suo gravame del 22 giugno 2012, la ricorrente sostiene che l'ordinanza del giudice dell'istruzione del 21 giugno 2012 (*recte*: 20 giugno 2012) sarebbe stata disattesa dalla FINMA. La critica è di natura meramente appellatoria, non essendo in tale contesto stata formulata alcuna conclusione. Una disamina al riguardo è quindi superflua.

## **6.**

In riassunto, occorre quindi constatare che alla luce dei considerandi precedenti la ricorrente è soggetta all'obbligo dell'autorizzazione ai sensi dell'art. 10 LBVM. Come si è visto, la ricorrente ha superato o al più tardi a partire dal 2010, la soglia dei 5 miliardi di franchi. Ciò significa che la ricorrente stava svolgendo un'attività assoggettata alla LBVM senza disporre della necessaria autorizzazione. La conseguenza giuridica che ne deriva per legge è la perdita del diritto di esercitare tale attività (cfr. art. 37 cpv. 2 e 3 LFINMA per analogia) (cfr. sopra, consid. 2.4). La liquidazione appare inoltre essere l'unico mezzo per impedire una continuazione dell'attività illegale della ricorrente e si avvera quindi giustificata (cfr. sopra, consid. 5.2).

Dall'assoggettamento alla LBVM deriva inoltre che la FINMA è competente per pronunciare il fallimento di X. (cfr. sopra, consid. 2.4.). Al momento del rilascio della decisione sull'apertura di fallimento la ricorrente era da considerare sovraindebitata (cfr. sopra, consid. 3.4.6.3) e la rispettiva decisione si rileva inoltre conforme al principio di proporzionalità (cfr. sopra, consid. 3.4.7). Non sono ravvisabili difetti di natura procedurale che potrebbero contribuire al successo del ricorso (cfr. sopra, consid. 3.4.8). Il ricorso nella causa B-5051/2012 deve quindi essere respinto (cfr. sopra, consid. 3.4.9).

In quanto sussiste ancora un interesse degno di protezione nella causa B-3142/2012, le censure sollevate in questo ambito si rivelano in ogni modo infondate, essendo innanzitutto indirizzate contro il diniego dell'autorizzazione ciò che non è mai stato impugnato dalla ricorrente. La rispettiva cifra 4 del dispositivo della decisione del 7 giugno 2012 è pertanto passato in giudicato (cfr. sopra, consid. 5.2 e 5.3) . Le restanti censure di natura procedurale si sono rivelate infondate (cfr. sopra, consid. 5.4). Il ricorso nella causa B-3142/2012, per quanto ammissibile, deve quindi essere respinto.

## **7.**

Le spese processuali seguono la soccombenza (art. 63 cpv. 1 PA). Esse

vanno quindi poste a carico della ricorrente, soccombente in entrambe le procedure, fissate complessivamente in fr. 11'000.– e compensate con gli anticipi, già versati, di pari importo. Nonostante la congiunzione dei procedimenti non appare adeguato ridurre le spese processuali, considerati gli scritti della ricorrente con contenuti ripetitivi e prolissi, e dei quali si rivelano inutili non solo le parti istruttive. A ciò si aggiunga che anche le decisioni incidentali del 26 luglio 2012 e del 28 novembre 2012 hanno causato un lavoro considerevole. Alla luce di quanto esposto sembra inoltre che l'anticipo versato nel procedimento B-5051/2012 pari a fr. 3'000.- appare troppo basso, mentre l'anticipo versato nel procedimento B-3142/2012 pari a fr. 8'000.- appare troppo alto. Tuttavia, l'ammontare complessivo dei due procedimenti pari a fr. 11'000.- appare giustificato. Occorre pertanto fissare le spese per ognuno dei procedimenti a fr. 5'500.-

Alla ricorrente non compete un'indennità per ripetibili.

**Per questi motivi, il Tribunale amministrativo federale pronuncia:**

**1.**

In quanto ammissibile, il ricorso nel procedimento B-3142/2012 contro la decisione della FINMA del 7 giugno 2012 è respinto.

**2.**

Il ricorso nel procedimento B-5051/2012 contro la decisione della FINMA del 24 agosto 2012 è respinto.

**3.**

**3.1** Le spese processuali per il procedimento B-3142/2012 sono fissate in fr. 5'500.-.

**3.2** Le spese processuali per il procedimento B-5051/2012 sono fissate in fr. 5'500.-.

**3.3** Le spese processuali, di complessivi fr. 11'000.- per entrambe le procedure (B-3142/2012 e B-5051/2012), sono poste a carico della ricorrente e compensate con gli anticipi, già versati, di pari importo.

**4.**

Non si assegnano indennità per ripetibili.

**5.**

Comunicazione a:

- ricorrente (atto giudiziario);
- autorità inferiore (atto giudiziario).

I rimedi giuridici sono menzionati alla pagina seguente.

Il presidente del collegio:

La cancelliera:

Francesco Brentani

Barbara Schroeder de Castro  
Lopes

**Rimedi giuridici:**

Contro la presente decisione può essere interposto ricorso in materia di diritto pubblico al Tribunale federale, 1000 Losanna 14, entro un termine di 30 giorni dalla sua notificazione (art. 82 e segg., 90 e segg. e 100 della legge sul Tribunale federale del 17 giugno 2005 [LTF, RS 173.110]). Gli atti scritti devono essere redatti in una lingua ufficiale, contenere le conclusioni, i motivi e l'indicazione dei mezzi di prova ed essere firmati. La decisione impugnata e – se in possesso della parte ricorrente – i documenti indicati come mezzi di prova devono essere allegati (art. 42 LTF).

Data di spedizione: 17 aprile 2014