



---

Corte II  
B-691/2008  
{T 0/2}

## Sentenza del 12 dicembre 2008

---

Composizione

Giudici Francesco Brentani (Presidente del collegio), Stephan Breitenmoser e Philippe Weissenberger;  
Cancelliere Daniele Cattaneo;

---

Parti

1. **A.** \_\_\_\_\_,
2. **B.** \_\_\_\_\_,
3. **C.** \_\_\_\_\_,
4. **X.** \_\_\_\_\_ **SA**,

tutti patrocinati da Item & Partners Avvocatura e Notariato, Avv. Dario ITEM, viale Carlo Cattaneo 1, casella postale 5770, 6901 Lugano,  
ricorrenti,

contro

**Commissione federale delle banche CFB**,  
Schwanengasse 12, casella postale, 3001 Berna,  
autorità inferiore;

---

Oggetto

Commercio di valori mobiliari / Liquidazione / Divieto di pubblicità e di promozione.

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

Costituita nel 2007, la X. \_\_\_\_\_ SA ha quale scopo sociale la consulenza finanziaria e fiscale; la gestione di prodotti e servizi finanziari ed assicurativi; l'amministrazione di patrimoni e di beni immobiliari; la compravendita, come pure importazione ed esportazione di merce di qualsiasi genere, compresa quella di genere voluttuario; l'acquisto, la detenzione e la vendita di immobili; l'esercizio di tutte le attività commerciali, finanziarie o di altro genere che siano in relazione con lo scopo della società; la partecipazione ad altre imprese con scopo analogo in Svizzera ed all'estero; l'organizzazione di servizi di traduzione; la compravendita e gestione di brevetti, marchi di fabbrica e licenze. La X. \_\_\_\_\_ SA ha sede a Roveredo (GR). A. \_\_\_\_\_, cittadino italiano, in Bellinzona è iscritto come membro del Consiglio di amministrazione ed amministratore unico, membro senza diritto di firma (pubblicazione FUSC del N. \_\_\_\_\_). Ufficio di revisione è Z. \_\_\_\_\_. Il capitale sociale di 100'000 franchi interamente liberato è suddiviso in 100 azioni al portatore da 1000 franchi.

**B.**

Con scritto del 3 agosto 2007 l'autorità di controllo per la lotta contro il riciclaggio di denaro (in seguito: Autorità di controllo LRD) ha segnalato alla Commissione federale delle banche (in seguito: CFB, autorità inferiore) che dall'esame della domanda di autorizzazione per esercitare l'attività d'intermediario finanziario sottoposta dalla X. \_\_\_\_\_ SA, emergeva la possibilità che questa svolgesse un'attività soggetta ad autorizzazione della CFB.

**C.**

Con scritto dell'8 agosto 2007 la CFB comunicò alla X. \_\_\_\_\_ SA di disporre di informazioni secondo cui essa potrebbe esercitare un'attività sottoposta ad autorizzazione giusta la legge sulle banche, la legge sulle borse e la legge sugli investimenti collettivi. Nel contempo la CFB le trasmetteva un questionario volto a conoscere nel dettaglio l'attività societaria, con l'invito a restituirlo compilato entro il 30 agosto successivo. La X. \_\_\_\_\_ SA diede seguito alla richiesta della CFB compilando il formulario trasmessole. Da questo si evince che la X. \_\_\_\_\_ SA propone ed effettua investimenti in borsa sul mercato delle commodities trattate alle principali borse mondiali (domanda 11). Essa opera per il tramite di un broker inglese: la W. \_\_\_\_\_ Ltd. (do-

manda 12.2). La società non fa pubblicità generica. Il cliente viene raggiunto al telefono con una comunicazione mirata (domanda 15.2). La società riceve fondi da clienti in contanti, tramite assegni intestati direttamente alla X. \_\_\_\_\_ SA e tramite swift bancari (domanda 17.2). Fino a quel momento sono entrati fr. 575'000.- da parte di circa 20 clienti privati (domanda 17.3 e 17.4). Essa detiene un conto pool nel quale ogni cliente viene gestito singolarmente (domanda 18.1). I valori vengono investiti sulle borse merci (domanda 18.2) decisi dalla X. \_\_\_\_\_ SA previo assenso da parte del cliente (domanda 18.3).

#### **D.**

In data 12 novembre 2007 la CFB emise una decisione superprovvisoria, sulla base degli indizi secondo i quali la società avrebbe esercitato senza autorizzazione l'attività di commerciante di valori immobiliari. Il Segretariato della Commissione federale della banche (in seguito: Segretariato) dispose, tra l'altro, nei confronti della X. \_\_\_\_\_ SA il divieto di esercitare ogni attività di commercio di valori mobiliari soggetta ad autorizzazione. Nel contempo nominò la F. \_\_\_\_\_ SA, Lugano quale incaricata di condurre l'inchiesta nei confronti della società e di redigere un rapporto contenente, tra le altre cose, una descrizione precisa delle attività svolte dalla società così come una descrizione dettagliata delle relazioni bancarie intrattenute dalla X. \_\_\_\_\_ SA.

#### **E.**

Il 22 novembre 2007 la F. \_\_\_\_\_ SA, Lugano ha trasmesso alla CFB il suo rapporto sulla verifica richiesta. La F. \_\_\_\_\_ SA ha osservato che la X. \_\_\_\_\_ SA accettava depositi in pubblico a titolo professionale. L'attività iniziò il 25 gennaio 2007 ed a quel momento aveva 28 clienti attivi ed operativi. Il rapporto ha constatato che la società deteneva in nome proprio averi depositati dai suoi clienti presso la Banca popolare di Sondrio, Bellinzona; la Banca Raiffeisen, Savosa e la W. \_\_\_\_\_ Ltd., Londra (in seguito: broker). Il denaro versato dai clienti veniva generalmente inviato per la metà al broker ed il resto veniva trattenuto come costi per commissione e saldo delle spese a favore della società. La gestione degli investimenti dei clienti era affidata al broker. Il rapporto precisa inoltre che gli ordini di borsa passavano per la E. \_\_\_\_\_ SA, che fungeva da intermediario finanziario, che a sua volta li inoltrava al broker. La società non avrebbe avuto contatto diretto con quest'ultimo. I clienti venivano avvicinati tramite vendita telefonica (ca. 40 – 50 al giorno da parte

della segretaria per individuare potenziali investitori che poi venivano ricontattati da parte dei consulenti). Quando il cliente si dimostrava interessato ai prodotti della società questa gli inviava un prospetto della società e, se del caso, pure un contratto denominato "mandato di gestione" che permetteva alla società di investire il denaro che il cliente apportava. Inoltre alcuni clienti venivano direttamente contattati dal collaboratore esterno. La società aveva un proprio sito internet dove si presentava al pubblico e descriveva i propri prodotti invitando il pubblico a mettersi in contatto.

Con scritto del 30 novembre 2007 la CFB invitò e la X. \_\_\_\_\_ SA rispettivamente i signori A. \_\_\_\_\_, amministratore, C. \_\_\_\_\_, collaboratore e socio, B. \_\_\_\_\_, collaboratore e socio e P. \_\_\_\_\_, collaboratore esterno, a voler determinarsi sul rapporto. In data 17 dicembre 2007 i summenzionati, tutti rappresentati dall'avvocato Dario Item, Lugano hanno inoltrato le loro osservazioni. In queste viene precisato che in un primo tempo l'attività esercitata era in fase di test. A questo scopo rilevarono le partecipazioni della O. \_\_\_\_\_ SA, di cui mutarono denominazione, sede e scopi. L'attività sarebbe iniziata solo ai primi di febbraio 2007 e non già il 25 gennaio 2007 ed il numero di mandati superiore a 20 sarebbe stato solo limitato nel tempo. I ricorrenti precisano che la clientela non sarebbe stata ricercata in modo indiscriminato ed aggressivo, bensì mediante indagine telefonica mirata. Il software criticato nel rapporto sarebbe da parte sua invece adatto, come banca dati aperta, alle esigenze societarie. Le lacune riscontrate nella tenuta della contabilità sarebbero infine da porre in relazione ad un sequestro cautelare che ne avrebbe impedito la completazione e al fatto che questa ritrarrebbe uno spaccato societario di neppure otto mesi di gestione. Per il resto l'attività non sarebbe stata svolta a titolo professionale.

#### **F.**

Con un'unica decisione del 20 dicembre 2007 la CFB ha constatato che la società ha esercitato a titolo professionale l'attività di commerciante di valori mobiliari senza la dovuta autorizzazione (cifra 1 del dispositivo). La CFB ha quindi risolto la liquidazione della X. \_\_\_\_\_ SA (cifra 2 del dispositivo). La F. \_\_\_\_\_ SA è stata nominata liquidatrice (cifra 3 del dispositivo); nel contempo sono state sospese le attività della X. \_\_\_\_\_ SA a partire dalla data della decisione (cifra 4 del dispositivo); ha ordinato al registro di commercio dei Grigioni di procedere alla necessarie iscrizioni, di radiare i poteri di

rappresentanza fino ad allora iscritti, di iscrivere la F. \_\_\_\_\_ SA come liquidatrice del fallimento e rappresentare la X. \_\_\_\_\_ SA in liquidazione (cifra 5 del dispositivo). La CFB ha altresì vietato a A. \_\_\_\_\_, rispettivamente a C. \_\_\_\_\_, B. \_\_\_\_\_ e a P. \_\_\_\_\_ di pubblicizzare o promuovere in qualsiasi forma (inserzioni, prospetti, siti internet, e-mail, ecc.) l'attività di commerciante professionale di valori mobiliari con la comminatoria delle conseguenze penali in caso di violazioni del divieto nonché della pubblicazione delle cifre 7 e 8 del dispositivo con spese a loro carico (cifra 7, 8 e 9 del dispositivo). La CFB ha quindi posto a carico della X. \_\_\_\_\_ SA i costi della procedura (cifra 10 del dispositivo).

**G.**

Il 1° febbraio 2008 la X. \_\_\_\_\_ SA, A. \_\_\_\_\_, B. \_\_\_\_\_ e C. \_\_\_\_\_ (in seguito anche: ricorrenti) hanno presentato un unico ricorso contro la predetta decisione dinanzi al Tribunale amministrativo federale (in seguito: TAF), impugnando la X. \_\_\_\_\_ SA le cifre 1, 2, 3, 4, 5, 6, 10, rispettivamente i signori A. \_\_\_\_\_, B. \_\_\_\_\_ e C. \_\_\_\_\_ le cifre 7, 8, 9 del dispositivo della decisione querelata, postulandone l'annullamento oltre l'accertamento del non assoggettamento della X. \_\_\_\_\_ SA alla vigilanza della CFB. Il tutto con protesta di tasse, spese e ripetibili. Essi censurano l'accertamento inesatto ed incompleto dei fatti giuridicamente rilevanti; la violazione del diritto federale, l'abuso del potere di apprezzamento, la violazione del principio della proporzionalità e l'inadeguatezza. Innanzitutto secondo i ricorrenti, l'operato della X. \_\_\_\_\_ SA rappresentava un test per comprendere se in sostanza sarebbero stati in grado di muoversi economicamente in modo autonomo sul mercato. Inoltre essi sottolineano che il superamento del limite dei 20 clienti sarebbe stato temporaneo e tale da assicurare un ricambio ed una continuità operativa. Di più, oltre al commercio di valori immobiliari, la X. \_\_\_\_\_ SA si sarebbe anche occupata di attività fiduciarie in genere. Di seguito i ricorrenti contestano che il commercio di valori immobiliari sia stato fatto a titolo professionale e quindi non avrebbero avuto bisogno di un'autorizzazione. Essi asseriscono in sostanza che un commerciante per il conto di clienti agisce a titolo professionale solo se oltre ad esercitare un'attività indipendente diretta a conseguire durevolmente un guadagno, detiene dei conti o custodisce dei valori direttamente o indirettamente per più di 20 clienti e che il numero di 20 clienti venga superato durante un lungo periodo. In altre parole superamenti di breve

durata del limite quantitativo sarebbero possibili senza che l'attività venga considerata esercitata come a titolo professionale.

#### **H.**

Nella risposta del 17 aprile 2008 la CFB conclude alla reiezione del gravame con costi a carico dei ricorrenti. Essa riprende in sostanza le motivazioni della querelata decisione e specifica adducendo che tutto l'impianto organizzativo messo in piedi dai ricorrenti depone contro l'ipotesi di un'attività svolta solo a titolo di test, bensì mostra la chiara intenzione di conseguire introiti regolari tramite un'attività indipendente di commerciante di valori mobiliari. Per quanto riguarda il numero di clienti non vi sono elementi che permettono di concludere che questo sarebbe stato limitato a soli 20 clienti e che il superamento del numero sarebbe stato solo temporaneo. Il numero di clienti sarebbe diminuito in concomitanza con l'intervento della CFB. In quanto allo svolgimento di attività fiduciarie la CFB evidenzia che queste si sarebbero limitate ad una sola transazione. Quo al genere di attività svolta, questa deve essere considerata esercitata a titolo professionale, indipendentemente dal criterio del superamento, temporaneo o meno, del numero di 20 clienti. Il criterio quantitativo creerebbe soltanto la presunzione irrefragabile che l'attività sarebbe svolta a titolo professionale, potendosi tuttavia ammettere che il carattere professionale dell'attività svolta possa essere provato anche in altra guisa. L'intenzione di svolgere l'attività a titolo professionale, a mente dell'autorità inferiore, discende poi anche dallo scopo sociale o dal fatto che la società faccia pubblicità per la sua attività. La circostanza di avere una struttura consolidata, di personale e di un'organizzazione stabile costituirebbe un ulteriore indizio dell'esercizio di un'attività economica volta al conseguimento di introiti regolari a titolo professionale. Giusta il provvedimento messo in atto, la CFB sottolinea innanzitutto che in casu è idoneo a realizzare il fine di interesse pubblico in questione che in quest'ambito è rappresentato dal ristabilimento dell'ordine legale a tutela degli investitori e della competitività della piazza finanziaria. Il provvedimento di liquidazione è inoltre necessario in quanto, lavorando la società praticamente esclusivamente nell'ambito del commercio di valori mobiliari, il rilascio di un'autorizzazione è da escludere per mancanza di un'organizzazione sufficiente così come dei requisiti finanziari e di reputazione. Una liquidazione parziale non è neppure concepibile, considerato che la società non conduce alcuna attività di rilievo non soggetta ad autorizzazione. Infine la CFB evidenzia che l'interesse degli investitori di essere tutelati da attori a rischio elevato e la protezione della competitività della

piazza finanziaria prevalgono riguardo all'eventuale interesse della X. \_\_\_\_\_ SA all'esercizio di un'attività economica indipendente non soggetta ad autorizzazione. Anche a proposito della misura del divieto di fare pubblicità e promozione dell'attività di commercio di valori mobiliari la CFB ritiene che sia lecita e giustificata nel caso concreto visto che le persone in questione erano già state in epoca precedente attive in società dall'attività simile ed oggetto di procedure analoghe.

Ulteriori fatti e argomenti addotti dalle parti negli scritti verranno ripresi nei considerandi qualora risultino decisivi per l'esito della vertenza.

### **Diritto:**

#### **1.**

**1.1** Il Tribunale amministrativo federale si pronuncia d'ufficio e con pieno potere sull'ammissibilità del rimedio sottopostogli (cfr. DTAF 2007/6, consid. 1, pag. 45).

**1.2** Oggetto del gravame è una decisione resa in applicazione della Legge federale del 24 marzo 1995 sulle borse e il commercio di valori mobiliari (Legge sulle borse, LBVM, RS 954.1). La decisione della CFB del 20 dicembre 2007 è una decisione ai sensi dell'art. 5 cpv. 1 lett. c della Legge federale del 20 dicembre 1968 sulla procedura amministrativa (PA, RS 172.021). Fatta eccezione delle decisioni previste all'art. 32 della Legge del 17 giugno 2005 sul Tribunale amministrativo federale (LTAF, RS 173.32), il Tribunale amministrativo federale (TAF), in virtù dell'art. 31 LTAF, giudica i ricorsi contro le decisioni ai sensi dell'art. 5 PA prese dalle autorità menzionate agli art. 33 e 34 LTAF.

**1.3** Giusta l'art. 48 cpv. 1 PA ha diritto di ricorrere chi ha partecipato al procedimento dinanzi all'autorità inferiore o è stato privato della possibilità di farlo; è particolarmente toccato dalla decisione impugnata ed ha un interesse degno di protezione all'annullamento o alla modificazione della stessa.

**1.4** La società ricorrente è ovviamente toccata in maniera diretta dalla decisione impugnata, che ne decreta la liquidazione, ed è pertanto legittimata a ricorrere.

**1.5** I suoi organi, nonostante la decadenza dei poteri di rappresentanza conseguente alla messa in liquidazione sono altrettanto abilitati a

contestare in provvedimento in nome della società (cfr. DTF 132 II 382, consid. 1.1; DTF 131 II 306, consid. 1.2.1).

**1.6** I soci per quanto toccati in maniera diretta dalla decisione impugnata sono altresì legittimati ad insorgere.

**1.7** Il termine e la forma di ricorso sono osservati (art. 50 cpv. 1 e 52 cpv. 1 PA); il rappresentante ha giustificato i suoi poteri con una procura scritta (art. 11 PA); l'anticipo equivalente alle presunte spese processuali è stato versato entro il termine impartito (art. 63 cpv. 4 PA) ed i rimanenti presupposti processuali sono parimenti adempiuti (art. 48 segg. PA).

Occorre pertanto entrare nel merito del ricorso.

## **2.**

I ricorrenti censurano alla CFB l'accertamento inesatto ed incompleto dei fatti giuridicamente rilevanti; la violazione degli art. 2 e 10 LBVM ed art. 3 cpv. 5 dell'Ordinanza del 2 dicembre 1996 sulle borse e il commercio di valori mobiliari (Ordinanza sulle borse, OBVM, RS 954.11); l'abuso del potere di apprezzamento e l'inadeguatezza.

**2.1** Secondo l'art. 2 lett. d LBVM, sono considerati commercianti di valori mobiliari le persone fisiche o giuridiche o le società di persone che, agendo per proprio conto in vista di una rivendita a breve scadenza, oppure per conto di terzi, acquistano ed alienano a titolo professionale valori mobiliari sul mercato secondario, li offrono al pubblico sul mercato primario o creano essi stessi derivati e li offrono al pubblico. L'art. 2 cpv. 1 OBVM precisa che sono tali i commercianti per conto proprio, le ditte di emissione e i fornitori di derivati, sempre che siano principalmente attivi nel campo finanziario. L'art. 3 cpv. 5 OBVM stabilisce poi che appartengono alla categoria dei "commercianti che operano per conto di clienti" quei commercianti che negoziano professionalmente valori mobiliari in nome proprio e per il conto di clienti e che tengono personalmente o presso terzi conti per il commercio di valori mobiliari (art. 3 cpv. 5 lett. a OBVM) oppure che conservano personalmente o in nome proprio presso terzi i valori mobiliari dei clienti (art. 3 cpv. 5 lett. b OBVM). Conformemente alla prassi della CFB, dalla quale il Tribunale federale non ha voluto scostarsi, è ritenuto agire a titolo professionale il commerciante che apre conti o tiene valori mobiliari per più di 20 clienti (cfr. sentenza del Tribunale federale 2A.35/2005

del 14 febbraio 2006, consid. 6.1 con rinvio a JEAN BAPTISTE ZUFFEREY/ALESSANDRO BIZZOZERO/LORENZO PIAGET, *Qui est négociant en valeurs mobilières*, Losanna 1997, pag. 42). Questo criterio è peraltro ripreso all'art. 4 OBVM.

Giusta l'art. 10 cpv. 1 LBVM chiunque intenda esercitare l'attività di commerciante di valori mobiliari deve ottenere un'autorizzazione dall'autorità di vigilanza.

**2.2** Nel caso in narrativa non è contestato che i ricorrenti abbiano esercitato l'attività di commercio di valori mobiliari. E' bensì contestato il loro assoggettamento alla LBVM, più particolarmente la qualifica di "professionale" dell'attività svolta. Essi adducono che la circostanza che, se per un breve intervallo temporale, segnatamente per il periodo decorso dal 27 luglio 2007, il numero di clienti abbia sfiorato la soglia delle venti unità non può essere considerato decisivo in funzione della qualifica dei ricorrenti quali negozianti di valori mobiliari a titolo professionale. A mente dei ricorrenti costituisce poi un abuso del potere di apprezzamento desumere la loro l'intenzione di operare a titolo professionale dal fatto di dedicarsi a promuovere l'attività di commercianti di valori mobiliari utilizzando variati metodi di pubblicità. Inesatta è infine la constatazione che i ricorrenti siano dotati di un'organizzazione stabile, con una struttura consolidata e con del personale.

La CFB adduce che, secondo prassi, agisce professionalmente chi esercita un'attività economica indipendente diretta a conseguire durevolmente un guadagno (Circolare CFB 98/2, n. 11 segg. in relazione con art. 52 dell'Ordinanza del 17 ottobre 2007 sul registro di commercio [ORC, RS 221.411]) oppure chi detiene dei conti o custodisce dei valori direttamente od indirettamente per più di 20 clienti (Circolare CFB 98/2, n. 49 in relazione con art. 3a cpv. 2 dell'Ordinanza del 17 maggio 1972 su le banche e le casse di risparmio (Ordinanza sulle banche, OBCR, RS 952.02). In altre parole il superamento del numero di 20 clienti, di per se, non è l'unico criterio per ritenere il carattere professionale dell'attività di commerciante di valori mobiliari per il conto di clienti. Fondamentalmente valgono i criteri dell'indipendenza dell'attività di commerciante di valori mobiliari e l'obiettivo del conseguimento di introiti regolari. In questo senso la sussunzione che oltre i 20 clienti l'attività è da ritenersi svolta a titolo professionale lascia presumere che se viene meno questa condizione, l'attività svolta a titolo professionale può essere desunta da altre circostanze (cfr. RASHID

BAHAR / ERIC STUPP, in: Rolf Watter / Nedim Peter Vogt / Thomas Bauer / Christoph Winzeler (ed.), Basler Kommentar zum Bankengesetz, Basilea / Ginevra / Monaco 2005, n. 8 ad art. 1; MATTHIAS KUSTER, Zum Begriff der Öffentlichkeit und Gewerbsmässigkeit im Kapitalmarktrecht [CO, LBCR, LBVM e LICol], in: Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht, 1997, pag. 13; ALOIS RIMLE, Recht des schweizerischen Finanzmarktes, Zurigo / Basilea / Ginevra, 2004, pag. 12).

**2.3** Da quanto accertato nel rapporto d'inchiesta si evince che la X. \_\_\_\_\_ SA effettua investimenti su commodities. La X. \_\_\_\_\_ SA detiene in nome proprio averi depositati dai clienti presso la Banca popolare di Sondrio, Bellinzona, la Banca Raiffeisen, Savosa e la W. \_\_\_\_\_ Ltd., Londra. I clienti, giornalmente da ca. 40 a 50, vengono avvicinati telefonicamente da parte della segretaria per individuare potenziali investitori che poi vengono ricontattati da parte dei consulenti. Quando di seguito i clienti si dimostrano interessati ai prodotti della X. \_\_\_\_\_ SA, viene loro inviato un prospetto della stessa e, se del caso, pure un contratto denominato "mandato di gestione" che permette alla X. \_\_\_\_\_ SA di investire il denaro che il cliente apporta. Inoltre alcuni clienti vengono direttamente contattati dal collaboratore esterno. La X. \_\_\_\_\_ SA intrattiene poi un proprio sito internet (www.X. \_\_\_\_\_ .ch) dove si presenta al pubblico e descrive i propri prodotti invitando il pubblico a mettersi in contatto. Il rapporto constata che l'attività è iniziata il 25 gennaio 2007 riprendendo la società O. \_\_\_\_\_ SA, cambiandone il nome e spostando la sede sociale a Roveredo (GR).

Innanzitutto, contrariamente a quanto sembrano sostenere i ricorrenti, che l'attività si trovi all'inizio in fase di test, non muta nulla all'intenzione ed alla strategia societaria di conseguire un guadagno, e ciò in forma professionale. Pur considerando le difficoltà iniziali legate ad un rischio di insuccesso, questo è insito in qualsiasi attività commerciale. Ciò non di meno l'esistenza del carattere professionale dell'attività esercitata non può essere negata per la fase iniziale per questo solo motivo. L'intenzione di conseguire un guadagno tramite un'attività indipendente di commerciante di valori immobiliari può poi, accanto al già esplicito scopo sociale, essere desunta dal fatto che la X. \_\_\_\_\_ SA si faccia pubblicità per la sua attività: in considerazione dell'elevato numero giornaliero di telefonate a potenziali clienti scelti verosimilmente su base casuale lascia presumere di non volersi

limitare ad un cerchio ridotto di clienti. Del resto il criterio della promozione pubblicitaria non è nuovo e trova parimenti applicazione nell'ambito dell'accettazione di depositi dal pubblico (cfr. DTF 132 II 382, consid. 6.3.1; DTF 131 II 306, consid. 3.2.1). Il carattere professionale dell'esercizio del commercio di valori mobiliari può, per analogia con il diritto bancario, essere dedotto anche da indizi (cfr. sentenza del Tribunale amministrativo federale del 17 gennaio 2008 B-1645/2007, consid. 2.4.3, con ulteriori rinvii). Va quindi evidenziato che gli stessi ricorrenti affermano che occorre difatti comprendere la reale capacità dei compartecipi di tessere autonomamente una solida rete di contatti commerciali e finanziari tale da assicurare un ricambio di clientela e dunque la loro stessa sopravvivenza economica. In questo contesto, il fatto che l'inizio dell'attività sia stato ritenuto nel rapporto di indagine la data del 12 febbraio 2007 piuttosto che il 25 gennaio 2007 è in casu senza rilevanza per la qualifica giuridica dell'attività.

Accanto a ciò, i criteri dell'organizzazione stabile, della struttura consolidata e della presenza di personale, in particolare la presa di locali in locazione (doc. allegato alla risposta 17 aprile 2008 della CFB, pag. 353) dove svolgere l'attività, l'assunzione di una segretaria, costituiscono tutti ulteriori elementi atti a poter qualificare l'attività di commercio professionale di valori mobiliari come svolta a titolo professionale.

Considerate le risultanze del rapporto v'è da presupporre che l'agire dei ricorrenti era impostato in maniera tale da potersi proporre ad un numero indeterminato di potenziali clienti ed orientato a conseguire un guadagno, per cui le affermazioni dei ricorrenti sono inconferenti. A non farne dubbio una simile struttura non può che costituire il quadro di un'attività esercitata a titolo professionale, ovvero che i ricorrenti abbiano svolto un'attività di commercio di valori mobiliari a titolo professionale e quindi soggiacente alla LBVM.

A sostegno della loro tesi i ricorrenti adducono che il numero di clienti sarebbe stato solo temporaneamente superiore alle 20 unità. L'obiezione è infondata. Contrariamente a quanto da loro asserito, il criterio dei 20 clienti è da intendersi come alternativo e non cumulativo al requisito dell'attività economica indipendente, tendente al conseguimento di introiti regolari. Per il resto la serie di disdette del mandato di gestione che risulta agli atti, 7 per la precisione, avvenute in un lasso di tempo relativamente breve, precisamente il 27.11.2007 (1), il

3.12.2007 (1), il 4.12.2007 (3) e il 14.12.2007 (2) (doc. allegati alla risposta 17 aprile 2008 della CFB, pag. 346 a 352) e tutte praticamente redatte allo stesso modo, lasciano quanto meno credere che ciò non sia stato frutto della casualità bensì rientrante in un piano pensato per dare sembianza che il numero di clienti si sarebbe ridotto sotto i 20 per fluttuazione naturale. Da quanto testé esposto emerge pertanto che, anche da quest'ultimo punto di vista, è a giusto titolo che la CFB ha ritenuto che i ricorrenti si sono dedicati senza autorizzazione all'attività di commercio di valori mobiliari soggetta ad autorizzazione.

### **3.**

Dopo aver constatato che i ricorrenti hanno svolto l'attività di commerciante di valori mobiliari senza la dovuta autorizzazione, va qui di seguito esaminato se le misure ordinate dall'autorità inferiore siano da considerarsi proporzionate. In altre parole occorre esaminare se non è possibile accordare un'autorizzazione a posteriori o se l'attività può essere modificata in modo da non ricadere nel campo d'applicazione della legge.

**3.1** Alla CFB compete, tra l'altro, la vigilanza sulle banche, le borse e i commercianti di valori mobiliari (art. 23 cpv. 1 seconda frase LBCR). Essa prende le decisioni necessarie all'applicazione della legge e delle sue disposizioni di esecuzione e sorveglia l'osservanza delle prescrizioni legali e regolamentari (l'art. 35 cpv. 1 LBVM). Se viene a conoscenza di infrazioni alle prescrizioni legali o di altre irregolarità, provvede al ripristino dell'ordine legale e alla soppressione delle irregolarità. A tale scopo, può adottare tutti "i provvedimenti necessari" (art. 35 cpv. 3 LBVM), tra i quali, tra l'altro, vietare provvisoriamente o per una durata indeterminata l'esercizio del commercio di valori mobiliari ai collaboratori responsabili di un commerciante che hanno violato gravemente la legge, le sue disposizioni di esecuzione o le prescrizioni interne dell'impresa (art. 35 cpv. 3 LBVM). Se nonostante diffida la sua decisione esecutoria non è rispettata nel termine impartito, l'autorità di vigilanza può prendere essa stessa i provvedimenti ordinati a spese della persona o della società in mora (art. 35 cpv. 4 LBVM). In caso di rifiuto di ottemperare ad una decisione esecutoria, l'autorità di vigilanza può parimenti pubblicarla nel Foglio ufficiale svizzero di commercio oppure portarla in altra maniera alla conoscenza del pubblico. Questo provvedimento deve essere comminato (art. 35 cpv. 5 LBVM). La CFB ritira l'autorizzazione di esercizio alla borsa o al commerciante che non adempie più le condizioni richieste o che viola gravemente i suoi

obblighi legali o le sue prescrizioni interne (art. 36 cpv. 1 LBVM). Il ritiro dell'autorizzazione provoca lo scioglimento delle persone giuridiche, delle società in nome collettivo e delle società in accomandita e la radiazione dal registro di commercio delle ditte individuali. L'autorità di vigilanza nomina un liquidatore e ne sorveglia l'attività (art. 36 cpv. 2 LBVM). Nella misura in cui la CFB vigila sull'osservanza delle prescrizioni legali, la sua sorveglianza non è limitata alle persone e alle società ad essa formalmente sottoposte (banche o istituzioni analoghe). Le incombe ugualmente determinare se sono adempiute le condizioni per accordare un'autorizzazione per l'esercizio di un'attività di commerciante (art. 1 e 3 LBCR art. 1, 3 e 10 LBVM). Essa può pertanto utilizzare i provvedimenti previsti dalla legge anche contro istituti o persone il cui assoggettamento alla legge o l'obbligo di ottenere un'autorizzazione è (ancora) in discussione (DTF 131 II 306, consid. 3.1.1 e riferimenti). Riguardo alla scelta dei provvedimenti da adottare, la CFB, rispettando i principi generali dell'attività amministrativa (divieto dell'arbitrio, parità di trattamento, buona fede), deve tener conto in primo luogo degli scopi principali della legislazione in materia di mercati finanziari, ossia, da un lato, la tutela dei creditori e degli investitori e, dall'altro, l'affidabilità e la stabilità del sistema finanziario (DTF 131 II 306, consid. 3.1.2; DTF 130 II 351, consid. 2.2; DTF 126 II 111, consid. 3b; DTF 121 II 147, consid. 3a). In merito alle modalità di esercizio delle proprie funzioni di vigilanza, la CFB fruisce di un potere d'"apprezzamento tecnico" assai ampio. Il Tribunale federale interviene e corregge le relative valutazioni soltanto con riserbo, in presenza di errori d'apprezzamento che costituiscono violazioni del diritto (DTF 132 II 382, consid. 4.1; DTF 131 II 306, consid. 3.1.2; DTF 130 II 351, consid. 2.2).

**3.2** In concreto la CFB ha dapprima rammentato che il rilascio di un'autorizzazione è da escludere in ragione della mancanza di un'organizzazione sufficiente della X. \_\_\_\_\_ SA, così come dei requisiti finanziari (mezzi propri) e reputazionali (garanzia di un'attività irreprensibile) richiesti. Come evidenziato dalla CFB nella sua risposta al gravame, la possibilità di porre rimedio a posteriori all'assenza dell'autorizzazione per l'esercizio dell'attività di commerciante professionale di valori mobiliari è da prendere in considerazione soltanto quando risulta che la società già adempie in linea di principio alle condizioni previste dall'art. 10 LBVM o potrebbe pervenire ad adempierle entro un lasso di tempo ristretto, ma non certo laddove sussistono gravi vizi che per essere sanati necessitano di importanti e radicali inter-

venti. In quest'ultimo caso infatti i rischi per gli investitori risulterebbero troppo elevati.

Nel caso in disamina risulta dalle tavole processuali che alla ricezione dei fondi versati dai clienti, per ognuno di questi, veniva aperta una scheda contabile creata con il programma informatico Access. Tale programma, come si evince dal rapporto, non sarebbe tuttavia appropriato per la gestione di una società finanziaria, in quanto non è trasparente e non permette di stampare gli estratti conto evidenziando la posizione dei clienti. Non vanno poi ignorate le pregresse esperienze dei soci. Questi, pur considerate tutte le precisazioni del caso apportate nell'allegato ricorsuale (punti 5.8; 5.8.1; 5.8.2) alle constatazioni che emergono dal rapporto d'inchiesta, indipendentemente dalle vicende e dall'esito delle procedure che hanno coinvolto le società per le quali hanno collaborato, di fatto sono stati incontestabilmente attivi in società che operavano nello stesso campo della X. \_\_\_\_\_ SA. A ciò va poi aggiunto il fatto che la X. \_\_\_\_\_ SA è dotata di un capitale azionario di soli 100'000 franchi, nettamente inferiore a quello minimo di fr. 1,5 milioni (interamente liberato) previsto dall'art. 22 OBVM. Alla luce di ciò non si può quindi affermare che la X. \_\_\_\_\_ SA disponga senza dubbio di un'organizzazione necessaria tale da poter svolgere correttamente la suddetta attività commerciale, sia di disporre di collaboratori con le dovute conoscenze professionali in ossequio dei disposti di cui agli art. 10 cpv. 2 lett. a e c LBVM e dagli art. da 18 a 22 OBVM. Da questo punto di vista quindi, contrariamente a quanto sostenuto dai ricorrenti, non è necessariamente contraddittoria la constatazione che se da una parte, per l'esercizio dell'attività di commerciante di valori mobiliari la X. \_\_\_\_\_ SA difetta di una organizzazione necessaria, dall'altra essa possiede una struttura organizzativa sussimibile ad indizio per l'esercizio di un'attività svolta a titolo professionale.

In sunto, la X. \_\_\_\_\_ SA non dispone né della necessaria organizzazione, né di personale adeguato, né del capitale azionario sufficiente per poter operare a titolo professionale nel settore in parola. V'è pure da credere che la X. \_\_\_\_\_ SA non possa essere risanata entro breve tempo e in tutta sicurezza per i suoi attuali clienti.

**3.3** I ricorrenti sostengono poi che la CFB avrebbe dovuto assegnare alla X. \_\_\_\_\_ SA un termine per convertire la sua attività visto che si occupavano anche di attività fiduciarie in genere. Ciò non di meno,

così come risulta dal rapporto d'indagine, il fatto che nell'ambito dell'attività svolta dalla X. \_\_\_\_\_ SA vi sia stata una transazione di carattere immobiliare, che, sia detto per inciso, andrebbe considerata più come un'interessante opportunità lucrativa dettata dal caso, all'infuori dell'attività principale dei ricorrenti, non può ancora essere considerata sufficiente a giustificare un'eventuale liquidazione parziale e permettere di prendere in considerazione l'eventualità di una conversione della sua attività in un'attività non soggetta ad autorizzazione senza passare attraverso la liquidazione delle posizioni dei suoi clienti.

Tenuto conto delle considerazioni di cui sopra, si evince che la liquidazione della X. \_\_\_\_\_ SA, in applicazione dell'art. 36 LBVM, è la sola misura appropriata alla presente fattispecie. Né il rilascio di un'autorizzazione né il cambiamento dell'attività sono alternative praticabili.

Ne discende che anche da questo profilo la decisione impugnata, che si rivela rispettosa del principio della proporzionalità, dev'essere confermata.

**3.4** Quo al divieto di pubblicità e alla comminatoria in caso di violazione del divieto di svolgere l'attività di commerciante di valori mobiliari, l'autorità inferiore considera che, al fine della tutela dei creditori e della salvaguardia del buon nome della piazza finanziaria svizzera, si impone il divieto di pubblicità e di promozione del commercio di valori mobiliari sotto comminatoria dell'azione penale in caso di violazione. D'altra parte i ricorrenti sostengono che il divieto di pubblicità e di promozione per il commercio di valori mobiliari imposto ai soci di X. \_\_\_\_\_ SA sia pleonastica e come tale priva di qualsiasi interesse pubblico. Essi affermano inoltre che la comminatoria dell'art. 292 del Codice penale svizzero del 21 dicembre 1937 (CP, RS 311.0) rappresenterebbe una disparità di trattamento con quei ricorrenti che si imbattono in una violazione della LBVM per esercizio abusivo dell'attività di commerciante di valori mobiliari senza incorrere formalmente nel concorso di reati. Essi asseriscono inoltre che il divieto di pubblicità sia lesivo della libertà economica e violi i principi fondamentali del diritto penale.

Come evidenziato in precedenza, è appurato che i tre soci erano già stati attivi nell'ambito del commercio di valori mobiliari. A questo riguardo va quindi considerato che, indipendentemente dall'apertura di un procedimento penale, d'ufficio o su denuncia, per violazione

dell'art. 40 LBVM, il cui perseguimento e giudizio giusta l'art. 44 LBVM, compete al Dipartimento federale delle finanze nel quadro delle disposizioni della Legge federale del 22 marzo 1974 sul diritto penale amministrativo (DPA, RS 313.0), rientra tra i compiti della CFB di prendere le decisioni necessarie all'applicazione della legge e delle sue disposizioni di esecuzione e sorvegliare l'osservanza delle prescrizioni legali e regolamentari (art. 35 cpv. 1 LBVM). Giusta l'art. 35 cpv. 6 LBVM, se la CFB viene a conoscenza di reati, ne informa senza indugio le competenti autorità penali. Ora, questo quadro non esclude tuttavia la possibilità dell'autorità inferiore di impartire la sua decisione della comminatoria ex art. 292 CP quale misura volta a rafforzare l'obbligo di una parte di sottoporsi al divieto di reiterazione dell'esercizio dell'attività di commercio di valori mobiliari senza autorizzazione; per il che, chi viola il divieto, inteso come monito ad astenersi in futuro dall'esercitare l'attività senza autorizzazione, deve calcolare di incorrere anche in una condanna penale per disobbedienza giusta il menzionato disposto.

Alla luce di quanto precede, la tesi dei ricorrenti secondo cui la comminatoria creerebbe una disparità di trattamento non può quindi essere seguita, se non già solo per motivo che non può porsi una questione di parità di trattamento tra coloro che hanno violato la legge e di cui l'autorità inferiore ha conoscenza e coloro di cui non ha conoscenza. Non può nemmeno essere una questione di un divieto ingiustificato di esercitare la professione o di violazione dei principi fondamentali del diritto penale: nell'un caso l'esercizio dell'attività di commerciante di valori mobiliari può essere esercitata nella misura in cui l'interessato consegue un'autorizzazione; d'altra parte il divieto non costituisce una sanzione penale bensì una misura volta al ripristino dell'ordine legale la cui pronuncia rientra nel campo di competenza dell'autorità inferiore.

#### **4.**

In base alle considerazioni che precedono, la decisione impugnata va confermata e l'impugnativa, infondata, va respinta.

#### **5.**

Visto l'esito della procedura, le spese vengono messe a carico degli insorgenti, in quanto soccombenti giusta l'art. 63 PA. Le spese del procedimento dinanzi al Tribunale amministrativo federale comprendono la tassa di giustizia e i disborsi (art. 1 del Regolamento del 21 febbraio 2008 sulle tasse e sulle spese ripetibili nelle cause dinanzi al Tribunale amministrativo federale, TS-TAF, RS 173.320.2). La tassa di giustizia è

calcolata in funzione dell'ampiezza e della difficoltà della causa, del modo di condotta processuale e della situazione finanziaria delle parti (art. 2 cpv. 1 TS-TAF).

Ritenuto quanto precede i ricorrenti sono da considerare parte soccombente, per cui le spese di procedura sono messe a loro carico (art. 63 cpv. 1 PA; art. 1 segg. TS-TAF; RS 173.320.2). Nella fattispecie, esse vengono stabilite in fr. 4'000.- (art. 4 TS-TAF), importo che verrà integralmente compensato con l'anticipo di fr. 6'000.- da essi versato in data 11 marzo 2008. La differenza di fr. 2'000.- sarà restituita ai ricorrenti dopo la crescita in giudicato della presente sentenza.

Non si concedono ripetibili ad autorità federali (art. 7 cpv. 3 TS-TAF).

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

**1.**

Il ricorso è respinto e la decisione impugnata confermata.

**2.**

Le spese processuali, di fr. 4'000.-, sono poste a carico dei ricorrenti in solido. Esse sono computate con l'anticipo spese versato di fr. 6'000.-. La differenza di fr. 2'000.- sarà restituita in misura di fr. 500.- ad ognuno ai ricorrenti dopo la crescita in giudicato della presente sentenza.

**3.**

Non si assegnano indennità di ripetibili.

**4.**

Comunicazione a:

- ricorrenti (atto giudiziario; allegati: 4 formulari "indirizzo di pagamento");
- autorità inferiore (n. di rif. 2007-12-04/212/31249; atto giudiziario).

I rimedi giuridici sono menzionati alla pagina seguente.

Il Presidente del collegio:

Il cancelliere:

Francesco Brentani

Daniele Cattaneo

**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: 15 dicembre 2008