Tribunale federale
Tribunal federal

{T 0/2}
2A.281/2006 /biz

Sentenza del 22 febbraio 2007
II Corte di diritto pubblico

Composizione
Giudici federali Merkli, presidente,
Hungerbühler, Wurzburger, Yersin e Karlen,
cancelliere Bianchi.

Parti
A._____AG,
B._____AG,
ricorrenti,
entrambe patrocinate dagli avv. Marco Züblin e
Andrea Fioravanti,

contro

Commissione federale delle banche,
Schwanengasse 12, 3001 Berna.

Oggetto
rappresentanza e distribuzione di fondi d'investimento / accettazione di depositi del pubblico / commercio di valori immobiliari / liquidazione,

ricorso di diritto amministrativo contro la decisione emanata il 31 marzo 2006 dalla Commissione federale delle banche.

Fatti:
A.
Fondata nel 2000, la B._____AG ha quale scopo sociale la consulenza negli investimenti e la prestazione di servizi fiduciari nel settore finanziario e della gestione patrimoniale. Creata due anni più tardi, la A._____AG ha da par suo finalità di intermediazione, consulenza, gestione e rappresentanza nel settore assicurativo, commerciale e finanziario. Entrambe con sede a Lugano, le società operano da uffici situati in via xxx, dove ha il proprio recapito la B._____AG. Amministratore unico di quest'ultima è C.C._____, mentre D._____ funge da direttrice; gli stessi sono parimenti direttore, rispettivamente membro del consiglio di amministrazione della A._____AG, presieduto da E._____. Le società hanno un capitale sociale di fr. 100'000.– ed il loro azionariato è interamente controllato dalla famiglia C._____.
B.
Sospettando che, unitamente ad altre società, la B._____AG e la A._____AG esercitassero senza permesso attività finanziarie soggette ad autorizzazione, con decisione superprovvisionale del 23 novembre 2005 il Segretariato della Commissione federale delle banche (CFB) ha formalmente vietato loro di accettare depositi pubblici e di distribuire fondi d'investimento. Nel contempo ha incaricato F._____, della F._____Consulting, di condurre un'inchiesta e di presentare un rapporto sulle attività svolte, la situazione finanziaria e l'esistenza di eventuali rischi particolari per investitori e creditori. Raccolte le osservazioni delle società interessate, il 27 gennaio 2006 il Segretariato della CFB ha confermato in via provvisionale la propria precedente pronuncia.
C.
Il 14 febbraio 2006 l'esperto ha consegnato il proprio rapporto. In generale, egli ha rilevato che B._____AG

e A._____AG, costituenti in realtà un'unica entità economica (Gruppo), offrivano servizi di gestione patrimoniale e intermediavano polizze assicurative sulla vita legate a fondi d'investimento o patrimoni speciali esteri. Più specificatamente, il Gruppo aveva in essere circa 1'800 polizze di società legate a gruppi inglesi, abbinate a fondi d'investimento di diritto irlandese ed inglese. Inoltre esso aveva contribuito a distribuire oltre 3'100 polizze della G._____Life AG, società assicurativa del Principato del Liechtenstein detenuta all'84,5 % dalla H._____Bank AG, con sede pure nel Liechtenstein. Le polizze G._____Life erano associate al patrimonio speciale A._____, gestito secondo un regolamento emesso dalla H._____Bank AG. Sempre secondo gli accertamenti dell'esperto, contestualmente alla sottoscrizione delle polizze G._____Life la A._____AG offriva agli assicurati anche prestazioni di gestione patrimoniale, secondo differenti modalità. In particolare, nella variante A._____Activ dopo 12 anni veniva assicurato almeno il 70 % del valore massimo raggiunto o, se maggiore, l'importo del
premio unico investito.

D.

Preso atto del suddetto rapporto e delle relative osservazioni formulate dalle società, con decisione del 31 marzo 2006 la Commissione federale delle banche ha constatato che la B._____AG e la A._____AG hanno accettato depositi del pubblico a titolo professionale, hanno esercitato l'attività di commerciante di valori mobiliari, pure a titolo professionale, ed hanno distribuito fondi d'investimento sprovvisti della necessaria autorizzazione (n. 1, 2 e 4 del dispositivo); alla B._____AG ha inoltre rimproverato di aver funto, sempre senza autorizzazione, anche da rappresentante del fondo estero A._____ (n. 3 del dispositivo). La CFB ha di conseguenza disposto lo scioglimento delle società (n. 5 del dispositivo) e nominato i liquidatori, F._____ per la B._____AG e L._____ per la A._____AG (n. 6 e 7 del dispositivo). Essa ha inoltre regolato altri aspetti della liquidazione (n. 8-13 del dispositivo) e posto a carico delle società i costi dell'incaricato delle inchieste e della liquidazione nonché le spese di procedura (n. 14-16 del dispositivo).

E.

Il 19 maggio 2006 la B._____AG e la A._____AG sono insorte dinanzi al Tribunale federale, presentando congiuntamente un ricorso di diritto amministrativo con cui chiedono l'annullamento della decisione della CFB del 31 marzo 2006 e la revoca della loro messa in liquidazione. In riferimento alle polizze G._____Life, esse contestano la competenza della CFB ad occuparsi di prodotti assicurativi, si appellano al regime di libera distribuzione in Svizzera di cui godono gli istituti assicurativi del Liechtenstein e negano di aver svolto qualsivoglia attività di distribuzione in o dalla Svizzera. Quanto alle altre polizze, le insorgenti sostengono che le stesse non costituirebbero dei fondi ai sensi del diritto svizzero e ribadiscono anche in questo caso di non aver comunque proceduto alla loro distribuzione. Esse negano infatti che vi sia stato un appello al pubblico e che l'attività semmai svolta in tal senso dagli intermediari a cui erano contrattualmente legate possa venir loro imputata. Contestata è pure l'accettazione di depositi del pubblico, che in realtà non sarebbe mai avvenuta già perché i premi assicurativi non venivano versati su conti delle ricorrenti. Infine difetterebbero anche i presupposti per ammettere
l'esercizio a titolo professionale dell'attività di commerciante di valori mobiliari. Di conseguenza, le ricorrenti ritengono la loro messa in liquidazione infondata; subordinatamente, la misura sarebbe perlomeno sproporzionata, poiché B._____AG potrebbe comunque continuare ad occuparsi della gestione amministrativa delle polizze, astenendosi da attività di vendita o distribuzione.

F.

Con risposta dell'11 luglio 2006 la Commissione federale delle banche ha proposto la reiezione del ricorso. Interpellate dal Tribunale federale, il 21 agosto 2006 le ricorrenti hanno comunicato di rinunciare allo svolgimento di un'udienza pubblica, accettando di sostituirla con una memoria scritta conclusiva. Nella stessa, inoltrata il 25 settembre 2006, si sono riconfermate nelle proprie argomentazioni e richieste.

Diritto:

1.

1.1 Oggetto del gravame è una decisione resa in applicazione della legge federale dell'8 novembre 1934 sulle banche e le casse di risparmio (LBCR; RS 952.0), della legge federale del 24 marzo 1995 sulle borse e il commercio di valori mobiliari (LBVM; RS 954.1) nonché della legge federale del 18 marzo 1994 sui fondi d'investimento (LFI; RU 1994 pag. 2523 segg.). Simili decisioni in materia di vigilanza, emanate dalla Commissione federale delle banche prima del 1°gennaio 2007, sono pacificamente impugnabili in maniera diretta al

Tribunale federale mediante ricorso di diritto amministrativo ai sensi degli art. 97 e segg. della legge federale del 16 dicembre 1943 sull'organizzazione giudiziaria (OG, RU 1969 pag. 784 segg.; cfr. gli art. 24 LBCR e 39 LBVM nel tenore in vigore prima del 1°gennaio 2007 [RU 1971 pag. 817 e RU 1997 pag. 80; per la loro modifica, cfr. RU 2006 pag. 2288]così come l'art. 62 cpv. 2 LFI; cfr. anche l'art. 132 cpv. 1 della legge federale del 17 giugno 2005 sul Tribunale federale [LTF; RS 173.110]e l'art. 53 cpv. 1 della legge federale del 17 giugno 2005 sul Tribunale amministrativo federale [LTAF; RS 173.32]). La legge sui fondi di investimento rimane peraltro di per sé determinante nella fattispecie
nonostante sia stata sostituita, il 1°gennaio 2007, dalla legge federale del 23 giugno 2006 sugli investimenti collettivi di capitale (LICol; RS 951.31; RU 2006 pag. 5426; art. 153 e Allegato, n. I, LICol; cfr. anche DTF 129 II 497 consid. 5.3; 126 II 522 consid. 3b; 126 III 431 consid. 2a; 120 Ib 317 consid. 2b).
Le società ricorrenti sono ovviamente toccate in maniera diretta dalla decisione impugnata, che ne decreta lo scioglimento, e sono pertanto legittimate a ricorrere. I loro organi, nonostante la decadenza dei poteri di rappresentanza conseguente alla messa in liquidazione, sono abilitati a contestare il provvedimento in nome delle società (art. 103 lett. a OG; DTF 132 II 382 consid. 1.1; 131 II 306 consid. 1.2.1).
Tempestivo (art. 106 OG) e presentato nelle dovute forme (art. 108 OG), il ricorso è quindi di massima ammissibile.
1.2 La vertenza in esame costituisce una controversia di carattere civile ai sensi dell'art. 6 della Convenzione per la salvaguardia dei diritti dell'uomo e delle libertà fondamentali del 4 novembre 1950 (CEDU; RS 0.101). Il presente procedimento, nell'ambito del quale il Tribunale federale esamina con piena cognizione l'accertamento dei fatti e l'applicazione del diritto operati dall'autorità inferiore (art. 104 lett. a e b, 105 e 114 cpv. 1 OG), adempie le esigenze di equità della procedura poste dal citato disposto convenzionale, anche se è escluso il controllo dell'adeguatezza della decisione contestata (art. 104 lett. c OG; cfr. DTF 132 II 382 consid. 2.1; 131 II 306 consid. 2.1). Le ricorrenti hanno inoltre rinunciato ad un'udienza pubblica, determinandosi in via conclusiva, per iscritto, il 25 settembre 2006. D'altra parte, si può prescindere dall'invitare la CFB ad esprimersi di nuovo, nell'ambito di un secondo scambio di allegati, ritenuto che ha avuto sufficienti possibilità per esporre i propri argomenti e che una sua ulteriore presa di posizione non appare atta ad apportare nuovi elementi rilevanti per il giudizio (cfr. art. 110 cpv. 4 OG). Non risultano d'altronde necessari nemmeno altri atti istruttori.
2.
2.1 La Commissione federale delle banche ha tra l'altro il compito di esercitare in maniera autonoma la vigilanza sulle banche, i fondi di investimento e le borse (art. 23 cpv. 1, seconda frase LBCR). Essa prende le decisioni necessarie all'applicazione delle relative leggi e delle disposizioni di esecuzione e vigila sull'osservanza delle prescrizioni legali e regolamentari (art. 23bis cpv. 1 LBCR, 35 cpv. 1 LBVM, 56 LFI). Se viene a conoscenza di violazioni delle leggi o di altre irregolarità, provvede al ripristino dell'ordine legale e alla soppressione delle irregolarità; a tale scopo, può adottare tutti ï provvedimenti necessari(art. 23ter cpv. 1 LBCR, 35 cpv. 3 LBVM, 58 cpv. 1 LFI). Dal momento che la CFB vigila sul rispetto della disciplina legale in generale, la sua sorveglianza non è limitata alle persone ed alle entità ad essa formalmente sottoposte. Tra i suoi compiti vi è anche quello di accertare se una determinata società esercita un'attività soggetta ad autorizzazione in base alle normative sui mercati finanziari (art. 1 e 3 LBCR, art. 1, 3 e 10 LBVM, art. 10, 18 e 22 LFI). Essa può pertanto prevalersi dei mezzi previsti dalla legge anche contro persone o istituti per le quali l'obbligo di assoggettamento e di
ottenimento di un'autorizzazione è (ancora) controverso (DTF 132 II 382 consid. 4.1; 131 II 306 consid. 3.1.1; 130 II 351 consid. 2.1).
Se vi sono indizi sufficientemente concreti per prefigurare l'esercizio di un'attività soggetta ad obbligo autorizzativo, la CFB è legittimata e tenuta a raccogliere le informazioni necessarie all'accertamento ulteriore della fattispecie e ad emanare i provvedimenti necessari. Questi possono spingersi fino allo scioglimento e alla liquidazione di una società dedita illecitamente ad attività che non possono venir autorizzate (DTF 132 II 382 consid. 4.2; 131 II 306 consid. 3.1.2; 130 II 351 consid. 2.2). 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; 130 II 351 consid. 2.2; 126 II 111 consid. 3b; 121 II 147 consid. 3a). In merito alle modalità di esercizio delle proprie funzioni di vigilanza, la CFB fruisce di un potere d'äpprezzamento tecnicoässai 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; 131 II 306 consid. 3.1.2; 130 II 351 consid. 2.2).
2.2 Oltre alle funzioni esercitate dalla Commissione federale delle banche, determinate competenze in materia di sorveglianza dei mercati finanziari sono attribuite anche all'Ufficio federale delle assicurazioni private (UFAP), in base alla legge federale del 17 dicembre 2004 sulla sorveglianza delle imprese di assicurazione (LSA; RS 961.01) che dal 1°gennaio 2006 ha sostituito, tra l'altro, la legge federale del 23 giugno 1978 sulla sorveglianza degli istituti d'assicurazione privati (vLSA; RU 1978 pag. 1836 segg.; cfr. RU 2005 pag. 5298; art. 89 e Allegato, n. I 1, LSA). In generale, l'UFAP vigila sul rispetto della legislazione in materia di assicurazione e sorveglianza allo scopo, innanzitutto, di tutelare gli assicurati dai rischi d'insolvenza delle imprese assicurative e dagli abusi (art. 46 cpv. 1 lett. a e 1 cpv. 2 LSA). Come la CFB nei propri settori d'attività, quando constata che le prescrizioni legali o gli ordini impartiti non sono rispettati oppure che gli interessi degli assicurati sembrano in pericolo, l'UFAP può adottare tutti i provvedimenti conservativi che ritiene necessari per tutelare tali interessi (art. 51 cpv. 1 LSA).
2.3 Negli ultimi anni, i mercati finanziari hanno conosciuto un avvicinamento significativo tra i vari settori ed i rispettivi operatori economici, in particolare tra banche ed assicurazioni. Da un lato, si è assistito allo sviluppo di conglomerati finanziari ed assicurativi, ossia di gruppi di società collegate tra loro in cui almeno una società opera nel settore assicurativo ed un'altra in quello finanziario (cfr. art. 72 LSA e art. 3c cpv. 2 LBCR). La questione della sorveglianza su questi gruppi o conglomerati è stata dapprima risolta in modo pragmatico e poi dal 1°gennaio 2006 codificata nel senso che, accanto al controllo delle singole società da parte della rispettiva autorità settoriale (CFB o UFAP), viene esercitata una vigilanza complementare sul conglomerato come tale da parte di una delle due istanze, in funzione dell'ambito prevalente di attività del gruppo societario (Ëad Regulator¨; cfr. art. 74 LSA e art. 3e cpv. 2 LBCR; Peter Nobel, Schweizerisches Finanzmarktrecht, 2a ed., Berna 2004, § 1 n. 95 e § 13 n. 59; Alois Rimle, Recht des schweizerischen Finanzmarktes, Zurigo 2004, pag. 146 n. 40-41). D'altro lato, sono apparsi anche nuovi prodotti e forme di investimento, proposti da un'unica società, ma non
catalogabili come puri prodotti assicurativi, rispettivamente finanziari (Moritz W. Kuhn, Allfinanz und moderne Finanzmarktaufsicht, in: SJZ 97 [2001], pag. 269 segg., in part. pag. 269; Nobel, op. cit., § 1 n. 91). Pure tali prodotti misti pongono evidentemente problemi di assoggettamento alle diverse leggi in materia di vigilanza e di delimitazione dei relativi campi d'applicazione, nonché di competenza delle autorità di sorveglianza.
Proprio in considerazione di questa crescente interdipendenza tra i vari settori, all'inizio del 2006 il Consiglio federale ha proposto di riunire la Commissione federale delle banche, l'Ufficio federale delle assicurazioni private e l'Autorità di controllo per la lotta contro il riciclaggio di denaro in un'unica autorità di vigilanza sui mercati finanziari (AUFIN). Il disegno di legge non è comunque ancora stato discusso dalle Camere federali (Messaggio del 1°febbraio 2006 sulla legge federale concernente l'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari, in: FF 2006 pag. 2625 segg.).
3.
3.1 Le assicurazioni sulla vita abbinate a fondi di investimento rappresentano uno dei tipici prodotti innovativi globali in cui si coniugano aspetti finanziari ed assicurativi. Come per le usuali assicurazioni miste sulla vita, l'assicurato versa un premio costituito da una quota per i costi, una per il rischio e una di risparmio. Per rapporto alle assicurazioni tradizionali, la quota di risparmio viene però utilizzata per acquisire delle parti di fondi d'investimento, soggetti a fluttuazioni di valore di cui il cliente approfitta o che, se del caso, assume. In effetti, se egli è ancora in vita alla scadenza dell'assicurazione, la prestazione erogatagli consiste non in una somma prestabilita, bensì di regola nel controvalore, a quel momento, delle parti di fondo acquistate. In caso di decesso, ai beneficiari viene invece versato l'importo fisso garantito; se pattuito e se maggiore di detto importo, viene tuttavia devoluto anche in questa eventualità il valore delle quote del fondo. L'assicurazione offre in genere una scelta tra vari fondi ed è quindi l'assicurato stesso a decidere come viene investito il proprio capitale. Egli può così combinare la garanzia offerta dalla copertura assicurativa con la possibilità di gestire i
propri risparmi mediante fondi di investimento (Armin Kühne, Bewilligungspflicht gemäss Anlagefondsgesetz, tesi Zurigo 2002, pag. 223 e 225; Catrina Luchsinger Gähwiler, Der Vertrieb von Fondsanteilen, tesi Zurigo 2004, pag. 137-138; Rimle, op. cit., pag. 67 n. 31). L'operazione finanziaria di investimento è pertanto indissociabilmente legata ad un contratto assicurativo (sentenza 2A.361/1991 del 18 maggio 1993, in: ASA 62 pag. 705, consid. 7e).
3.2

3.2.1 Secondo la definizione legale, un fondo d'investimento è costituito dagli apporti effettuati dagli investitori in seguito ad un appello pubblico in vista di un investimento collettivo ed è gestito da una direzione, per conto degli investitori, di norma secondo il principio della ripartizione dei rischi (art. 2 cpv. 1 LFI). In riferimento ai fondi esteri, la nozione ha un senso più ampio, poiché comprende non solo i fondi gestiti da una direzione con sede e amministrazione all'estero costituiti su base contrattuale, ma anche le forme societarie estere di investimento collettivo (art. 44 cpv. 1 lett. a e b LFI). La legge si applica inoltre pure ai portafogli collettivi esteri analoghi ai fondi di investimento se le relazioni tra gli investitori e il portafoglio collettivo, indipendentemente dalla struttura giuridica della partecipazione a detto portafoglio, hanno prevalentemente carattere contrattuale e gli investitori non sono in grado di tutelare personalmente i loro interessi patrimoniali (cfr. l'art. 2 cpv. 3 dell'ordinanza sui fondi d'investimento, del 19 ottobre 1994 [OFI; RU 1994 pag. 2547]; cfr. anche: sentenza 2A.587/1996 del 9 giugno 1997, in: Bollettino CFB 33/1997 pag. 60, consid. 2a e 2c).
3.2.2 Per i fondi svizzeri, la disciplina legale prevede un doppio tipo di autorizzazioni. Soggiacciono infatti all'approvazione della CFB sia il regolamento del fondo (art. 7 cpv. 1 LFI; autorizzazione per il prodotto) sia l'esercizio di un'attività correlata, segnatamente la funzione di direzione, di banca depositaria o di distributore (art. 10 cpv. 1, 18 e 22 cpv. 1 LFI; autorizzazione per i titolari; cfr. Rimle, op. cit., pag. 60 n. 12). Questo duplice regime di controllo vige anche per i fondi esteri, che possono essere proposti o distribuiti a titolo professionale in Svizzera o a partire dalla Svizzera solo previa autorizzazione della CFB (art. 45 cpv. 1 LFI). La stessa è in effetti concessa se, da un lato, vi è un rappresentante in Svizzera che adempie determinati requisiti personali (art. 45 cpv. 3 LFI e art. 56 OFI) e se, d'altro lato, nel paese di sede della direzione o della banca depositaria il fondo di investimento sottostà ad una sorveglianza pubblica destinata alla protezione degli investitori; nell'ottica di detta protezione, occorre inoltre che l'organizzazione e la politica d'investimento siano paragonabili alle disposizioni della legislazione svizzera (art. 45 cpv. 2 LFI; cfr. anche l'art. 45 cpv. 4 LFI e gli
art. 55 segg. OFI). L'autorizzazione quale rappresentante autorizza in pari tempo il suo titolare ad agire come distributore (art. 56 cpv. 5 OFI). Vi possono comunque essere anche ulteriori distributori, pure soggetti ad autorizzazione se agiscono a titolo professionale (cfr. Rimle, op. cit., pag. 106 n. 149 e pag. 108 n. 160). L'offerta o la distribuzione avvengono a tale titolo se per il fondo d'investimento si procede ad un appello pubblico (art. 1a OFI). Si considera pubblico qualsiasi appello che, indipendentemente dalla sua forma, non si rivolge unicamente ad una cerchia ristretta di persone (art. 2 cpv. 2 LFI).
3.3
3.3.1 Nelle assicurazioni sulla vita vincolate a fondi d'investimento, l'offerta e la distribuzione dei fondi - attività che, come osservato, abbisognano di regola di un'autorizzazione (art. 22 e 45 LFI) - avvengono soltanto in maniera indiretta (Rimle, op. cit., pag. 80 n. 75). In effetti, ai potenziali interessati viene di per sé proposta la sottoscrizione di una polizza assicurativa sulla vita ed è poi questa a prevedere il collocamento dei premi in fondi d'investimento. L'acquisto delle quote dei fondi è inoltre formalmente operato non dall'assicurato, bensì dalla compagnia d'assicurazione (Peter Spinnler, in: Peter Forstmoser [a cura di], Kommentar zum schweizerischen Anlagefondsgesetz, Vol. I, n. 43 ad art. 22; Kühne, op. cit., pag. 228). Secondo la dottrina, le polizze legate a partecipazioni rappresentano pertanto, nel loro complesso, dei prodotti assicurativi, la cui distribuzione è disciplinata dal diritto delle assicurazioni private e non necessita dell'autorizzazione prevista dagli art. 22 o 45 LFI (Luchsinger Gähwiler, op. cit., pag. 137; Spinnler, op. cit., n. 44 ad art. 22; Kühne, op. cit., pag. 229; Rimle, op. cit., pag. 67 n. 31 e pag. 80 n. 75; Matthäus Den Otter, Anlagefondsgesetz, Zurigo 2001, n. 6 ad art. 22
cpv. 1 LFI e n. 7 ad art. 22 cpv. 1 OFI).
3.3.2 L'esenzione dall'obbligo autorizzativo per l'offerta e la distribuzione di assicurazioni sulla vita abbinate a fondi è di massima condivisa dalla Commissione federale delle banche, che ha sancito tale principio in una delle proprie circolari (Circolare CFB 03/1 del 28 maggio 2003: appello al pubblico ai sensi della legislazione sui fondi di investimento [di seguito: Circolare CFB 03/1], n. 19). La CFB ha comunque considerato essenziale, per poter ammettere una simile facilitazione, la prassi seguita dall'UFAP, che vigila affinché attraverso le assicurazioni sulla vita vincolate a partecipazioni siano indirettamente distribuite in Svizzera solo quote di fondi autorizzati (Rapporto di gestione CFB 1998 pag. 61 n. 3.4). In sostanza, l'autorità di vigilanza ha quindi ritenuto che non occorre alcuna autorizzazione per la distribuzione di prodotti misti, ma che i fondi indirettamente distribuiti devono, in quanto tali, essere comunque autorizzati. Questa limitazione dal profilo dei fondi di investimento soggiacenti ad un'assicurazione è peraltro evidenziata, senza alcuna critica, pure dagli autori già menzionati (Luchsinger Gähwiler, op. cit., pag. 140; Kühne, op. cit., pag. 226; Rimle, loc. cit.; Den Otter,

loc. cit.).
3.4
3.4.1 Ora, il bisogno di protezione degli investitori non è sostanzialmente inferiore se i fondi vengono offerti ed acquisiti per il tramite di un'assicurazione sulla vita piuttosto che direttamente. In effetti, nella prima ipotesi il cliente sottoscrive un contratto per un prodotto persino più complesso di un semplice fondo (Kühne, op. cit., pag. 229) e, considerate le diverse possibilità di investimento offertegli, riceve una consulenza paragonabile, per importanza, a quella prestata nel caso di una sottoscrizione diretta di quote di fondi (Spinnler, loc. cit.). Inoltre se è vero che, per rapporto ad un investimento diretto, in caso di morte il rischio finanziario è inferiore qualora per tale eventualità venga pattuito il versamento di una somma determinata, è altrettanto vero che se l'assicurato è ancora in vita alla scadenza della polizza i rischi sono analoghi (Luchsinger Gähwiler, op. cit., pag. 139). Chi sottoscrive un'assicurazione legata a fondi è inoltre svantaggiato, rispetto ad un investitore diretto, per il fatto che in genere le possibilità di rescissione anticipata dell'assicurazione, e quindi di disdetta dei fondi, sono soggette a condizioni più gravose ed a penalità (Kühne, op. cit., pag. 227; Luchsinger Gähwiler, loc. cit.; cfr. anche sentenza 2A.361/1991 del 18 maggio 1993, in ASA 62 pag. 705, consid. 7e).
3.4.2 Ne consegue che l'esigenza di ammettere anche in riferimento alle assicurazioni sulla vita abbinate a fondi che siano distribuite unicamente quote di fondi autorizzati appare effettivamente essenziale per evitare una facile ed ingiustificata elusione delle finalità della relativa legge. A prescindere dalla natura giuridica formale del prodotto nel suo insieme e dalle relative conseguenze dal profilo della possibilità di agire come distributore, è quindi a ragione che le autorità di vigilanza si attengono anche in tale contesto al principio dell'art. 7 cpv. 1, rispettivamente dell'art. 45 cpv. 2 LFI, secondo cui i fondi d'investimento, in quanto tali, devono in ogni caso essere approvati (autorizzazione per il prodotto; cfr. consid. 3.2.2). Di riflesso, se i fondi abbinati ad assicurazioni sulla vita non sono stati riconosciuti in Svizzera, la loro distribuzione, anche solo indiretta, è inammissibile. Nel medesimo intento di tutela degli investitori, la regola è del resto enunciata anche dalla legislazione in materia assicurativa. L'art. 81 cpv. 1 dell'ordinanza del 9 dicembre 2005 sulla sorveglianza delle imprese di assicurazioni private (OS; RS 961.011) prevede infatti che il patrimonio vincolato per la quota risparmio dei contratti assicurativi sulla vita legati a fondi (cfr. Allegato I all'OS, lett. A2.1, A2.2 e A2.3) possa essere costituito solo con certificati di quote di fondi d'investimento che ricadono sotto la LFI (cfr. anche l'art. 77 cpv. 1 lett. b OS). Questo principio vigeva peraltro già prima del 1°gennaio 2006, ovvero prima dell'entrata in vigore della suddetta ordinanza e della legge su cui si fonda (cfr. art. 24 cpv. 2 [e 13 cpv. 2]dell'ordinanza del 29 novembre 1993 sull'assicurazione diretta sulla vita [OAssV; RU 1993 pag. 3230]; cfr. anche consid. 2.2). Certo, il patrimonio vincolato è il patrimonio che le imprese di assicurazione devono costituire per garantire le pretese derivanti dai contratti d'assicurazione (art. 17 LSA) e può anche non esserci identità assoluta tra gli investimenti effettuati per la sua costituzione e quelli effettivamente prescelti dai contraenti. Ritenuto che deve comunque
esistere una particolare correlazione (cfr. sentenza 2A.361/1991 del 18 maggio 1993, in: ASA 62 pag. 705, consid. 5b e 6; Kühne, op. cit., pag. 224 seg.), pure sotto questo profilo è lecito dedurre la necessità di limitare i fondi proponibili agli assicurati ai fondi autorizzati in base alla LFI.
3.4.3 I rilevati, giustificati limiti imposti ai fondi soggiacenti alle assicurazioni sulla vita legate a partecipazioni comportano delle implicazioni pure per quanto concerne le competenze delle autorità. In effetti, anche ammettendo che nel loro insieme tali specifici prodotti siano sottoposti alla vigilanza dell'Ufficio federale delle assicurazioni private, la verifica dell'ammissibilità dei fondi, in particolare quando richiede accertamenti più approfonditi della semplice consultazione delle liste pubblicate, non può che essere di spettanza della Commissione federale delle banche (cfr., in riferimento al patrimonio vincolato, le direttive dell'UFAP del 12 giugno 2006 concernenti gli investimenti nel medesimo, n. 2.10, in part. n. 2.10.3.2). Analogamente in pratica a quanto avviene nell'ambito della vigilanza sui conglomerati (cfr. consid. 2.3), in relazione ai prodotti assicurativi misti è in altri termini corretto ritenere che l'UFAP assume una funzione di sorveglianza globale, ma che la CFB è comunque competente ad imporre il rispetto delle regole che, pur tenuto conto della particolarità dei prodotti, rimangono applicabili in materia di fondi d'investimento. Ciò vale segnatamente laddove, al di là della qualifica formale
quale assicurazione, il rischio assunto dall'assicuratore in caso di decesso appare contenuto e l'aspetto assicurativo risulta pertanto secondario per rapporto al carattere di investimento insito nel prodotto (cfr. sentenza 2A.361/1991 del 18 maggio 1993, in: ASA 62 pag. 705, consid. 8e). Negare la competenza della CFB costituirebbe evidentemente anche sotto questo profilo un'elusione della legge sui fondi di investimento.

4.
4.1 Nel caso specifico le ricorrenti, unite da legami a livello dirigenziale e logistico nonché da intrecci contrattuali e flussi finanziari che inducono a considerarle di fatto come un'unica entità, hanno funto da intermediarie nella conclusione di 4'940 polizze assicurative sulla vita abbinate a partecipazioni. 3'129 polizze sono state emanate dall'assicurazione G._____Life AG con sede nel Principato del Liechtenstein, mentre le rimanenti provengono essenzialmente da quattro società irlandesi o olandesi (M._____, N._____, O._____ e soprattutto, con 1'410 polizze, P._____), legate a primari gruppi assicurativi e finanziari inglesi. Le assicurazioni sulla vita intermediate sono per lo più a premio unico e garantiscono, in caso di decesso, il versamento di un capitale pari al 101 % del valore del patrimonio in cui sono stati investiti i premi; le polizze della G._____Life prevedono inoltre, in alternativa, che se tale valore è inferiore al premio unico versato, la prestazione consiste nella rifusione del premio stesso.
4.2 Come risulta peraltro anche dalla denominazione sistematicamente utilizzata nei prospetti illustrativi e nei documenti contrattuali (cfr., ad esempio, lo Ö._____ International's With Profits Fundö le brochures della A._____AG per ässicurazioni sulla vita legate a fondi di investimento¨), le forme di investimento soggiacenti alle polizze assicurative intermediate dalle ricorrenti presentano le caratteristiche essenziali di fondi (esteri) ai sensi della legge sui fondi d'investimento (art. 44 cpv. 1 lett. a LFI) o rappresentano quantomeno dei portafogli collettivi esteri analoghi, in cui gli investitori non sono in grado di tutelare personalmente i loro interessi patrimoniali (art. 2 cpv. 3 OFI).
4.2.1 I premi unici versati sono in effetti stati collocati in patrimoni collettivi in cui i beni dei singoli assicurati non possono più venir individualizzati e nei quali le esigenze di investimento sono soddisfatte in modo egualitario (DTF 116 Ib 73 consid. 2c; 110 II 74 consid. II/3b). L'investimento in quanto tale risulta peraltro indistinto ed omogeneo anche se, come rilevano le ricorrenti, in caso di riscatto anticipato di una polizza assicurativa associatavi possono esservi delle distinzioni tra gli assicurati in funzione, oltre che del valore del fondo, della somma riscattata e del numero di richieste in un dato giorno.
4.2.2 I prodotti finanziari utilizzati richiedono poi una gestione costante dal profilo decisionale ed amministrativo, ciò che li distingue da prodotti strutturati (Kühne, op. cit., pag. 218). Questa gestione non viene inoltre effettuata dagli investitori, nemmeno in forme di partecipazione societaria, bensì da terzi (DTF 110 II 74 consid. II/4; 107 Ib 358 consid. 3b/cc; sentenza 2A.587/1996 del 9 giugno 1997, in: Bollettino CFB 33/1997 pag. 60, consid. 2c/bb). Il coinvolgimento degli investitori è infatti stato limitato al momento della sottoscrizione del contratto, dove hanno scelto la strategia di investimento e di rischio, ma non concerne poi le singole decisioni di collocamento del patrimonio collettivo sui mercati. Per il patrimonio speciale A._____, queste decisioni vengono in particolare adottate, secondo il regolamento, da una società americana diretta dal presidente del consiglio di amministrazione della A._____AG, avvalendosi della consulenza di una società delle Isole Vergini. Stando al rapporto dell'incaricato dell'inchiesta, entrambe queste entità fanno riferimento ad una persona vicina ai vertici delle ricorrenti.
4.2.3 Le polizze possono essere disdette, e quindi il patrimonio investito può essere recuperato, essenzialmente in ogni tempo. È vero che il riscatto anticipato non avviene al valore netto d'investimento, ma comporta in genere una penalità per l'investitore. Tuttavia, considerato che ciò deriva dall'abbinamento dei fondi all'assicurazione, che il valore di riscatto è in ogni caso determinato in funzione del valore del fondo e che il principio della disdetta in ogni tempo non è comunque assoluto, le rilevate conseguenze finanziarie sfavorevoli non permettono ancora di negare agli investimenti soggiacenti alle polizze la qualifica di fondi esteri (cfr. Kühne, op. cit., pag. 227; Luchsinger Gähwiler, op. cit., pag. 139; cfr. anche sentenza 2A.587/1996 del 9 giugno 1997, in: Bollettino CFB 33/1997 pag. 60, consid. 2c/dd; Rolf Watter/Roland Truffer, in: Vogt/Watter [a cura di], Kommentar zum schweizerischen Kapitalmarktrecht, Basilea 1999, n. 9 ad art. 44 LFI).
4.2.4 Adempiuti questi requisiti fondamentali, non appare invero di rilievo la distinzione tecnico-finanziaria operata dalle ricorrenti tra polizze assicurative ünit-linkedë polizze ẅith profit bonds¨. Analogamente, il mancato riconoscimento del diritto di distrazione del capitale versato dagli investitori in caso di fallimento dell'assicuratore (Äussonderungsrecht¨) sembra evidenziare piuttosto un particolare rischio per i beni investiti, che non l'inesistenza di fondi (cfr. Den Otter, op. cit., n. 6 ad art. 2 cpv. 1 LFI; Rimle, op. cit., pag. 63 n. 21). I prodotti finanziari in cui sono investiti i premi assicurativi costituiscono dunque a tutti gli effetti dei fondi, compreso il patrimonio speciale A._____ che, per le ragioni indicate nel seguito (cfr. consid. 4.3.4), non può venir considerato quale portafoglio collettivo interno della banca depositaria (cfr., per analogia, l'art. 4 LFI). Tali fondi sono inoltre incontestabilmente non autorizzati in Svizzera.

4.3
4.3.1 I fondi di investimento esteri sono disciplinati dagli art. 44 e segg. LFI nella misura in cui sono destinati al pubblico, ovvero sono oggetto - direttamente o se del caso anche attraverso un'assicurazione sulla vita (cfr. consid. 3.4.2) - di un appello pubblico in o dalla Svizzera (cfr. consid. 3.2.2; art. 2 cpv. 2 e 45 cpv. 1 LFI, art. 1a OFI; Rimle, op. cit., pag. 103 n. 144; Circolare CFB 03/1 del 28 maggio 2003, n. 5). Secondo gli indiscussi criteri utilizzati dalla CFB, costituisce appello l'utilizzo di mezzi pubblicitari di qualsiasi natura che servono ad offrire e ad invitare alla sottoscrizione di fondi d'investimento; l'appello è poi pubblico se è rivolto a più di 20 persone durante un esercizio annuale, senza che sia diretto ad investitori istituzionali dotati di tesoreria gestita a titolo professionale (art. 2 cpv. 2 OFI) né esista una relazione qualificata tra chi offre e chi riceve in offerta i fondi (cfr. Circolare CFB 03/1 del 28 maggio 2003, n. 6-10).
4.3.2 Le ricorrenti sostengono innanzitutto di non aver effettuato alcun appello pubblico per i fondi soggiacenti alle assicurazioni già perché si sono avvalse in maniera pressoché sistematica di intermediari, svizzeri (una trentina) ed esteri, senza avere in pratica alcun contatto diretto con gli investitori. L'autorità inferiore ha sostanzialmente confermato tali modalità operative, accertando che le insorgenti hanno distribuito direttamente le polizze assicurative abbinate al fondo A._____ solo in 17 casi (su oltre 3'100 polizze sottoscritte) sull'arco di tre anni.
In genere, l'ammissibilità di strutture di distribuzione a più livelli viene sottoposta alla doppia condizione che i sotto-distributori indipendenti siano autorizzati ad esercitare tale attività e che la direzione del fondo o il rappresentante abbiano dato il loro consenso (cfr. le Direttive della Swiss Funds Association [SFA]del 22 ottobre 2001 concernenti la commercializzazione di fondi [in: sfa.ch, rubrica regole professionali], Annesso, punto III/A/1; Rapporto di gestione CFB 1999 pag. 71; Den Otter, op. cit., n. 20 ad art. 22 cpv. 1 LFI; Kühne, op. cit., pag. 50 seg.). Benché di regola non venga indicato esplicitamente, appare comunque necessario che anche a livello dell'intermediario di rango superiore siano adempiuti i requisiti, sia personali sia riferiti al prodotto, a cui soggiace la distribuzione di fondi. L'eventuale distribuzione di prodotti poco trasparenti e senza sufficienti garanzie è infatti favorita ad ogni stadio, non solo nel contatto diretto con il pubblico, e gli interessi degli investitori sono quindi messi in pericolo pure nelle fasi precedenti. In altri termini, come ha ritenuto la Commissione federale delle banche, l'attività di distribuzione dev'essere addebitata non solo all'intermediario finale, ma anche a chi vi fa capo, senza il cui intervento non vi sarebbe poi concretamente alcuna offerta agli investitori. Del resto, l'informazione o la pubblicità rivolta ad un sotto-intermediario non è in definitiva destinata allo stesso, bensì ad una cerchia indeterminata di persone senza conoscenze specifiche nella materia (cfr. Hans Rudolf Steiner, in: Vogt/Watter, op. cit., n. 38 ad art. 2 LFI; contra: Luchsinger Gähwiler, op. cit. pag. 126). Su questo punto, la tesi delle ricorrenti non può quindi essere condivisa.
4.3.3 Le insorgenti rilevano inoltre che le polizze sono state sottoscritte quasi esclusivamente da persone residenti all'estero ed in gran parte grazie ad intermediari finali pure residenti all'estero. Esse evidenziano in particolare le sole 8 polizze G._____Life distribuite a residenti in Svizzera, pari allo 0,12 % (recte 0,25 %) delle assicurazioni analoghe stipulate nel complesso.
A prescindere dal fatto che gli altri prodotti intermediati sono comunque stati distribuiti in Svizzera in numero più consistente (199), le ricorrenti omettono in ogni caso di considerare che la legge sui fondi di investimento si applica, dal profilo territoriale, alla distribuzione di fondi esteri non solo in Svizzera, ma anche a partire dalla Svizzera (art. 45 cpv. 1 LFI). Oltre a voler tutelare gli investitori in Svizzera, la normativa legale si prefigge infatti di salvaguardare gli investitori esteri da pratiche di distribuzione inadeguate e pericolose operate dalla Svizzera, preservando così in definitiva la reputazione della piazza finanziaria elvetica (Steiner, in: Vogt/Watter, op. cit., n. 18 ad art. 1 LFI; Spinnler, op. cit., n. 11 ad art. 45 LFI; Luchsinger Gähwiler, op. cit. pag. 142). Dubbia potrebbe quindi semmai essere la posizione di società con sede in Svizzera, ma che esercitano la loro attività esclusivamente all'estero (David Wyss/Urs Zulauf, Fiktiver Sitz oder faktische Niederlassung?, in: Karl Spühler [a cura di], Internationales Zivilprozess- und Verfahrensrecht, Zurigo 2001, pag. 117 segg., in part. pag. 127). Le ricorrenti non ricadono tuttavia in tale situazione non solo perché la loro intermediazione ha condotto alla sottoscrizione di alcune polizze anche da parte di persone in Svizzera, ma soprattutto perché anche per le polizze estere hanno certamente operato in maniera effettiva e prevalente dai loro uffici congiunti di Lugano. Esse hanno quindi agito ä partire dalla Svizzeraäi sensi dell'art. 45 cpv. 1 LFI.
4.3.4 Chiarite tali questioni, occorre ancora verificare se, nel merito, l'attività svolta dalle ricorrenti abbia effettivamente costituito un appello pubblico. Al riguardo, risulta invero decisiva già l'estensione della loro operatività, dimostrata dal numero di intermediari con cui sono legate contrattualmente e di polizze per le quali

ricevono commissioni. In effetti, come in sostanza segnalava alle ricorrenti già il parere giuridico da loro richiesto nel 2003, non è ragionevolmente immaginabile che una rete di distribuzione tanto articolata né una simile diffusione delle polizze siano riconducibili esclusivamente ad iniziative dei sotto-distributori e degli assicurati (cfr. Steiner, in: Vogt/Watter, op. cit., n. 34 ad art. 2 LFI). Le ricorrenti hanno senza dubbio ricercato attivamente gli intermediari e proposto loro, all'indirizzo degli investitori, i loro prodotti. Significativi in proposito sono i prospetti riferiti al patrimonio speciale A._____ in cui è indicata come emittente la A._____AG, rispettivamente le copie di tavole grafiche di supporto per presentazioni dirette (cosiddette ̈road-shows) ritrovate presso un distributore. Del resto, il contratto di intermediazione standard, utilizzato per tutti i tipi di polizze, prevedeva espressamente l'obbligo per B._____AG di supportare l'intermediario fornendogli regolarmente informazioni e materiale pubblicitario. Per il patrimonio speciale A._____, le ricorrenti hanno inoltre gestito un sito internet (cfr., al riguardo, la Circolare CFB 03/1 del 28 maggio 2003, n. 20 segg.) da cui a prima vista nemmeno risultava l'abbinamento del fondo ad un'assicurazione sulla vita.
Seppur indirettamente, le insorgenti hanno quindi effettuato appelli pubblici per i fondi d'investimento soggiacenti alle polizze assicurative. La promozione riferita al patrimonio speciale A._____, in violazione pure del relativo regolamento, esclude peraltro che si possa considerare tale veicolo finanziario quale patrimonio speciale interno alla banca, destinato ai soli clienti dell'istituto e non sottoposto alla vigilanza sui fondi di investimento (cfr., per analogia, l'art. 4 LFI; cfr. anche: Kühne, op. cit., pag. 237; Susanne Zwiefelhofer, Das liechtensteinische Recht betreffend die Investmentunternehmer verglichen mit dem schweizerischen Anlagefondsrecht, tesi Zurigo 2002, pag. 91 seg. e pag. 225). Nemmeno le insorgenti stesse pretendono infine, in questa sede, di aver operato esclusivamente nel quadro di una delle situazioni (distribuzione ad investitori istituzionali, rapporto qualificato) che esentano eccezionalmente dall'obbligo di ottenere un'autorizzazione per i fondi (Circolare CFB 03/1 del 28 maggio 2003, n. 12 segg.).
4.3.5 Contestualmente all'offerta e alla promozione delle assicurazioni sulla vita, le ricorrenti hanno perciò distribuito in e a partire dalla Svizzera dei fondi di investimento non autorizzati dalla Commissione federale delle banche.
4.4 Contro l'esigenza di una simile autorizzazione le ricorrenti invocano pure, limitatamente alle polizze G._____Life ed al relativo fondo A._____, l'accordo del 19 dicembre 1996 tra la Confederazione Svizzera ed il Principato del Liechtenstein concernente l'assicurazione diretta (RS 0.961.514; di seguito: Accordo).
4.4.1 Tale trattato stabilisce che le imprese di assicurazione con sede sociale nel territorio di uno dei due Stati contraenti possono esercitare la loro attività nel territorio dell'altro Stato mediante uno stabilimento d'impresa o nell'ambito della libera prestazione di servizi (art. 5 Accordo), rispettando in pratica solo una semplice procedura di notifica (cfr. art. 1 Accordo e art. 10 segg. del relativo Allegato). L'autorizzazione di esercitare l'attività assicurativa accordata da una parte contraente è perciò valida per il territorio di entrambe le parti e la sorveglianza finanziaria di un'impresa di assicurazione compete esclusivamente all'autorità del Paese di sede anche per le attività svolte nell'altro Stato mediante uno stabilimento o nell'ambito della libera prestazione dei servizi (art. 1 e 3 n. 1 dell'Allegato all'Accordo; cfr. Rimle, op. cit., pag. 160-162; Rolf H. Weber/Patrick Umbach, Versicherungsaufsichtsrecht, Berna 2006, pag. 38 n. 68 e pag. 62 n. 34).

4.4.2 Ora, è vero che in base alla normativa esposta, la G._____Life AG, in quanto istituto assicurativo del Liechtenstein, ha il diritto di esercitare liberamente la propria attività anche in Svizzera senza soggiacere alla sorveglianza svizzera in materia assicurativa. Come risulta dal rapporto dell'incaricato dell'inchiesta, essa ha d'altronde correttamente notificato l'intenzione di praticare in Svizzera, tra l'altro, pure l'assicurazione sulla vita legata a partecipazioni.
A ragione l'autorità inferiore rileva tuttavia che l'applicabilità dell'Accordo non esime dall'obbligo di distribuire, anche in relazione ad un'assicurazione mista, soltanto fondi autorizzati in Svizzera. Quest'obbligo deriva infatti dalla legislazione svizzera sui fondi di investimento, ossia da un ambito non direttamente regolamentato dal trattato bilaterale: al riguardo trova pertanto applicazione l'art. 6 del medesimo, secondo cui il diritto in vigore in ciascuna Parte contraente è applicabile alle fattispecie non disciplinate dall'Accordo nonché alle questioni che rientrano nell'ambito delle fattispecie contemplate dall'Accordo, in quanto non siano disciplinate dallo stesso. Nella misura in cui si è confrontata, anche dettagliatamente, con il problema della distribuzione di quote di fondi del Liechtenstein in Svizzera, nemmeno la dottrina segnala del resto particolari eccezioni al regime ordinario per i fondi abbinati ad assicurazioni (cfr. Zwiefelhofer, op. cit., pag. 249; Dieter Zobl/Reto Arpagaus, Banken und Finanzgesellschaften in Liechtenstein, Zurigo 1996, pag. 89 seg.). Significativa, nel sen-

so del mantenimento dell'obbligo autorizzativo, è anche la corrispondenza intercorsa, a seguito pure di sedute comuni, tra la
Commissione federale delle banche e la Finanzmarktaufsicht del Liechtenstein, da cui non risulta che quest'ultima autorità abbia sollevato obiezioni contro la procedura e le misure messe in atto dall'autorità svizzera. L'esigenza controversa non costituisce infine un fattore discriminante per le imprese assicurative del Principato, come invece pretendono le ricorrenti, dal momento che vincola in egual misura anche gli istituti assicurativi svizzeri.
4.5 Ne discende pertanto che laddove accerta la violazione della legge sui fondi d'investimento, rimproverando alle ricorrenti di aver distribuito dei fondi sprovvisti della necessaria autorizzazione, la decisione impugnata deve essere confermata. Ritenuto che questa conclusione s'impone già se i prodotti offerti dalle ricorrenti vengono considerati, nel loro insieme, di natura assicurativa, non occorre verificare se in realtà gli stessi non costituiscano addirittura puri prodotti finanziari. Al riguardo sembra peraltro sussistere una certa divergenza tra la CFB e l'UFAP. In effetti, secondo la prima autorità il riconoscimento quale assicurazione sulla vita presuppone che il rischio assunto dall'assicuratore in caso di decesso corrisponda almeno al 105 % del valore del fondo d'investimento, analogamente alle condizioni imposte per il trattamento fiscale privilegiato di questo tipo di polizze (cfr. Alex Frischkopf, Der Versicherungsbegriff im Steuerrecht und dessen Anwendung auf aktuelle Angebote im Bereich der privaten Lebensversicherung, in: StR 1997 pag. 392 segg., in part. pag. 400 seg.). Di conseguenza i contratti oggetto della presente vertenza, che in caso di decesso garantiscono solo il 101 % del valore del fondo, non
avrebbero carattere assicurativo. D'altra parte l'UFAP ritiene che, in virtù del particolare regime esistente, per le assicurazioni sulla vita del Liechtenstein le autorità svizzere non possano imporre la loro prassi in materia di rischio minimo per l'assicuratore; per le altre assicurazioni, il criterio del 105 % varrebbe poi solo per i contratti stipulati da persone domiciliate in Svizzera, mentre per i contraenti esteri sarebbe sufficiente il 101 %, conformemente alla prassi europea.
La questione, come osservato, può rimanere aperta. Indipendentemente dalla loro qualifica formale, è in ogni caso palese che in tutti i prodotti distribuiti l'elemento finanziario legato all'investimento di capitali risulta largamente preponderante rispetto all'aspetto assicurativo. La copertura offerta sotto questo profilo è infatti comunque ridotta, anche perché, diversamente dal solito (cfr. consid. 3.1), non è stipulata alcuna somma fissa minima in caso di decesso, salvo, eventualmente, il valore del premio versato. È quindi a maggior ragione pure per questo motivo che i fondi di investimento distribuiti dalle ricorrenti, in maniera nemmeno troppo indiretta, non possono sfuggire al controllo della CFB (cfr. consid. 3.4.3).
Per quanto concerne l'esame relativo ai fondi d'investimento, non occorre per il resto soffermarsi sul problema di sapere se per i fondi esteri abbinati ad assicurazioni sulla vita sia necessaria la designazione di un rappresentante in Svizzera né poi, in concreto, se la B._____AG abbia pure svolto la funzione di rappresentante del fondo A._____.
5.
Oltre ad imputare loro la violazione della legge sui fondi di investimento, la Commissione federale delle banche ha ritenuto che le ricorrenti abbiano illecitamente esercitato anche attività di natura bancaria, accettando depositi del pubblico a titolo professionale.
5.1 L'accettazione di depositi del pubblico a titolo professionale è una prerogativa effettivamente riservata, di principio, soltanto alle banche (cfr. l'art. 1 cpv. 2 prima frase LBCR e l'art. 3a cpv. 1 dell'ordinanza del 17 maggio 1972 sulle banche e le casse di risparmio [OBCR; RS 952.02]). Questa prerogativa rappresenta il negozio passivo dell'attività bancaria e si realizza quando una società, in modo professionale, raccoglie e riceve in deposito denaro del pubblico sotto propria responsabilità, ossia diventa essa stessa debitrice per la restituzione della relativa prestazione (DTF 132 II 382 consid. 6.3.1; Beat Kleiner/ Renate Schwob, in: Bodmer/Kleiner/Lutz [a cura di], Kommentar zum Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen, n. 30 ad art. 1 [edizione aprile 2004]). Ne consegue che un gestore patrimoniale non soggiace alla legge sulle banche nella misura in cui, quando colloca presso terzi i capitali dei suoi clienti, l'investimento avviene esclusivamente a rischio e pericolo dei clienti stessi. Egli esercita per contro un'attività bancaria quando sopporta il rischio di mercato legato all'utilizzo della somma depositata e promette ad esempio agli investitori una redditività minima o prende a suo carico eventuali perdite
sul cambio (DTF 132 II 382 consid. 6.3.5; 131 II 306 consid. 3.2.2; Bollettino CFB 20/1990, pag. 16 segg.; Rashid Bahar/Erich Stupp, in: Watter/ Vogt/Bauer/Winzeler [a cura di], Basler Kommentar, Bankengesetz, Basilea/Ginevra/Monaco 2005, n. 41, 42 e 52 ad art. 1; Kleiner/Schwob, op. cit., n. 63 ad. art. 1; Lars Schlichting,

Problematiche legate all'accettazione di depositi del pubblico a titolo fiduciario, in: NRCP 2005 pag. 14 segg., in part. pag. 14 e 15).
Di principio, tutti gli averi ricevuti da terzi hanno carattere di deposito, fatte salve le eccezioni esaustivamente enumerate all'art. 3a cpv. 3 lett. a-d OBCR (cfr. circolare CFB 96/4 del 22 agosto 1996: accettazione a titolo professionale di depositi del pubblico da parte di istituti non bancari ai sensi della legge sulle banche [Circolare CFB 96/4], n. 10). In virtù dell'art. 3a cpv. 3 lett. d OBCR non costituiscono in particolare depositi i fondi la cui accettazione è vincolata ad un contratto di assicurazione sulla vita, di previdenza professionale o di altre forme previdenziali riconosciute (art. 3a cpv. 3 lett. d OBCR). L'eccezione trova giustificazione nel fatto che questi depositi sono ammessi e disciplinati da altre leggi federali e sono effettuati presso istituti comunque sottoposti ad una vigilanza statale (Circolare CFB 96/4, n. 18).
A titolo professionale agisce infine chiunque accetta, su un lungo periodo, più di venti depositi del pubblico (art. 3a cpv. 2 OBCR) oppure mediante inserzioni, prospetti, circolari o media elettronici pubblicizza l'accettazione di depositi (art. 3 cpv. 1 OBCR; DTF 132 II 382 consid. 6.3.1; 131 II 306 consid. 3.2.1).
5.2 Nel caso specifico, congiuntamente all'offerta delle assicurazioni sulla vita G._____Life abbinate al patrimonio (fondo) A._____, le ricorrenti, e più specificatamente la A._____AG, hanno proposto agli assicurati di conferire loro un mandato di gestione patrimoniale. In tutte e tre le varianti previste, il mandato attribuisce alla A._____AG la facoltà di disinvestire dal fondo A._____ i premi versati per reinvestirli secondo altre modalità (switching). Secondo la variante gratuita A._____Airbag, se il valore di riscatto della polizza durante i primi 12 anni scende sotto il 70 % del premio unico pagato inizialmente, rispettivamente del valore massimo raggiunto precedentemente, la A._____AG reinveste in sostanza la polizza in titoli a reddito fisso. Secondo la variante A._____Activ, in caso di evoluzione negativa di A._____, l'importo del premio unico viene man mano reinvestito in titoli a reddito fisso, in modo da poter garantire alla fine dei 12 anni almeno il premio unico investito, o rispettivamente, se superiore, il 70% del valore massimo raggiunto. Per questa prestazione la A._____AG ha preteso un onorario pari al 5 % del premio unico. La terza variante, la A._____LB Activ, pure onerosa,
si riferisce a polizze a premio rateale, non distribuite in Svizzera, e prevede essenzialmente che alla fine del periodo di pagamento dei contributi viene assicurato il valore massimo raggiunto durante i cinque anni precedenti. Stando agli incontestati accertamenti dell'incaricato dell'inchiesta, il 93 % delle polizze G._____Life in essere presso le ricorrenti, ossia più di tremila polizze, sono corredate da un mandato di gestione patrimoniale del tipo A._____Activ o A._____LB Activ.
5.3 L'autorità inferiore ritiene che proprio le assicurazioni fornite in special modo nell'ambito della gestione A._____Activ conferiscano natura anche bancaria all'attività delle ricorrenti, integrando gli estremi dell'accettazione di depositi del pubblico.
5.3.1 A questo proposito nel ricorso le insorgenti sollevano un'unica ed invero preliminare obiezione, adducendo che, salvo sporadiche e temporanee eccezioni, i premi assicurativi sono stati versati dagli assicurati direttamente alle compagnie, senza transitare su conti intestati o facenti in qualche modo capo ad esse. Loro non avrebbero quindi ricevuto né accettato capitali dagli investitori/assicurati.
Decisivo non è tuttavia il costrutto giuridico formale entro il quale una società opera, bensì l'attività concretamente svolta (DTF 130 II 351 consid. 5.3.4.1; sentenza 2A.65/2002 del 22 maggio 2002, in: Bollettino CFB 43/2003 pag. 15, consid. 5.2.2). In quest'ottica, i premi sono stati sì versati alla G._____Life AG, che però non ha esercitato alcuna attività né di acquisizione né di amministrazione delle polizze. La compagnia assicurativa non aveva infatti facoltà di ricercare ed avere contatti con la clientela e non si è occupata nemmeno della registrazione informatica delle polizze, curata invece dalla B._____AG, la quale aveva accesso ai dati informatici dell'assicurazione. In pratica, la G._____Life si è quindi limitata a trasferire gli averi ricevuti nel patrimonio speciale A._____. Questo viene gestito da due società estere dirette da persone legate alle ricorrenti (cfr. consid. 4.2.2), le quali a loro volta, in virtù dei mandati di gestione patrimoniale, hanno amministrato le singole quote pagate dagli assicurati, con la possibilità di operare persino un cambiamento dei fondi di riferimento. Il regolamento del fondo A._____ è stato peraltro sottoscritto anche da una delle ricorrenti; eloquente è pure
l'omonimia tra la ragione sociale dell'altra e la denominazione del fondo collettore dei premi. In queste circostanze, la conclusione tratta dalla CFB non può che essere confermata. In effetti, al di là della complessa struttura architettata, gli averi dei clienti dell'assicurazione sono di fatto stati realmente raccolti, accessibili e gestiti unicamente dalle ricorrenti.

5.3.2 Nella memoria conclusiva, le insorgenti rilevano poi di non aver mai fornito garanzie minime di rimborso in caso di andamento sfavorevole del patrimonio A._____, ma di aver semplicemente assicurato una gestione attiva finalizzata al raggiungimento di determinati obiettivi.
Le clausole relative ai mandati A._____Activ e A._____LB Activ non specificano però che la A._____AG offriva una prestazione di gestione patrimoniale in cui era l'investitore a sopportare i rischi per i risultati raggiunti. Al contrario, tutti gli atti contrattuali e pubblicitari riguardanti queste modalità di gestione si prestano ad un'unica interpretazione oggettiva, consistente nel riconoscere l'esistenza di una vera e propria garanzia, termine del resto espressamente utilizzato in alcuni documenti. In particolare, sottoscrivendo il mandato A._____Activ, l'investitore poteva in buona fede senz'altro ritenere che, indipendentemente dalle oscillazioni di valore del patrimonio A._____, dopo 12 anni avrebbe comunque ricevuto un importo corrispondente almeno al premio unico investito o, se superiore, al 70 % del valore massimo raggiunto. Appare del resto significativo che nei documenti riferiti alla variante A._____Airbag il mandante è reso attento che il valore del patrimonio può scendere anche di molto e che il rischio dell'investimento del capitale è a suo carico, mentre nella documentazione analoga concernente la variante A._____Activ le stesse avvertenze non figurano. Le ricorrenti hanno quindi promesso in
entrambe le gestioni cosiddette attive (Activ e LB Activ), dei ricavi minimi dissociati dalla quotazione del fondo A._____ alla scadenza delle polizze, assumendosi esse stesse il rischio di mercato nella gestione degli averi degli assicurati. In base alle obbligazioni contratte per mandato, esse risultano pertanto debitrici in prima persona delle somme di denaro la cui restituzione è stata in ogni caso assicurata.
5.3.3 Ne discende che la gestione patrimoniale offerta dalle ricorrenti configura effettivamente, nella quasi totalità dei casi, un'accettazione di depositi del pubblico ai sensi dell'art. 1 cpv. 2 LBCR. Tale attività non ricade peraltro sotto la norma d'eccezione prevista per i fondi legati a contratti di assicurazione sulla vita (art. 3a cpv. 3 lett. d OBCR) già perché, come rilevato dalla CFB, al di là del dubbio carattere assicurativo dei prodotti intermediati (cfr. consid. 4.5), la garanzia di restituzione non è prestata da un'istituto assicurativo. La professionalità dell'attività è inoltre manifesta, ritenuto che più di 3'000 clienti hanno sottoscritto le formule Activ e LB Activ. Infine, considerate le finalità di tutela della piazza finanziaria svizzera alla base della legislazione applicabile, poco importa, anche in questo contesto (cfr. consid. 4.3.3), che gli investitori risiedano in gran parte all'estero (DTF 130 II 351 consid. 5.3.5 e 6.1). In relazione ai prodotti assicurativo-finanziari del Liechtenstein le ricorrenti hanno pertanto fornito prestazioni bancarie senza permesso.
6.
Accertata la distribuzione indiretta illecita di fondi di investimento non autorizzati e l'esercizio inammissibile di un'attività bancaria, non occorre soffermarsi pure sulla presunta violazione della legge sulle borse. Questo aspetto risulterebbe in ogni caso secondario. L'autorità inferiore ha infatti legato l'operatività delle ricorrenti quali commercianti di valori mobiliari alla sottoscrizione di polizze assicurative a titolo fiduciario, modalità che è comunque stata praticata in soli sette casi sulle quasi 5'000 polizze intermediate.
7.
Di fronte alle riscontrate violazioni delle normative finanziarie, per ristabilire la legalità (cfr. art. 23ter cpv. 1 LBCR e 58 cpv. 1 LFI) la CFB ha ordinato la liquidazione delle ricorrenti, escludendo il rilascio di autorizzazioni a posteriori e giudicando insufficiente l'adozione di provvedimenti meno incisivi.
7.1 Per quanto concerne l'accettazione di depositi del pubblico, non è effettivamente dato di vedere in che modo le ricorrenti potrebbero soddisfare in tempi brevi i requisiti - organizzativi, di capitale minimo e di irreprensibilità dei dirigenti - necessari per operare quale banca (cfr. art. 3 cpv. 2 lett. a-c LBCR; art. 4 cpv. 1, 6 cpv. 1 e 7 segg. OBCR). Considerata l'importanza di questo settore per rapporto al complesso delle attività del Gruppo e la sicura rilevanza delle garanzie offerte per il successo delle polizze G._____Life, non è inoltre immaginabile che le insorgenti possano ridefinire le condizioni di gestione patrimoniale senza andare incontro a gravi difficoltà operative.
In ogni caso, anche se l'attività venisse limitata alla distribuzione dei prodotti assicurativi-finanziari, non si potrebbe prevedere una regolarizzazione della situazione. In effetti, il patrimonio speciale A._____ è concepito come patrimonio interno della banca ed in quanto tale è, secondo il suo regolamento, sottratto alla legislazione del Liechtenstein in materia di società d'investimento, salvo essere poi oggetto di appelli pubblici (cfr. consid. 4.3.4 e Zwiefelhofer, op. cit., pag. 92). Di conseguenza, pur costituendo un fondo estero ai sensi del diritto svizzero, nel paese di sede non sottostà ad una sorveglianza pubblica specifica in materia di fondi d'investimento (art. 45 cpv. 2 LFI; cfr. sentenza 2A.587/1996 del 9 giugno 1997, in: Bollettino CFB 33/1997 pag. 60, consid.

3). Inoltre, proprio perché di per sé costituito come portafoglio collettivo interno, il patrimonio A._____ non dispone di una struttura organizzativa minimamente comparabile a quella imposta per i fondi svizzeri (art. 45 cpv. 2 LFI), difettando ad esempio di una direzione, in-dipendente dalla banca depositaria e dedita esclusivamente alla gestione del fondo (art. 9 cpv. 1 e 6 LFI). Per quanto concerne d'altro canto i fondi soggiacenti alle polizze
inglesi, costituiti come fondi interni alle assicurazioni, agli atti non figurano documenti particolarmente eloquenti riguardo ai rispettivi regolamenti e alla loro organizzazione. Nemmeno le ricorrenti pretendono ad ogni modo che tali fondi potrebbero venir riconosciuti in Svizzera. Del resto, già il parere legale commissionato all'inizio del 2003 segnalava l'assenza di autorizzazione per il fondo abbinato alle polizze P._____ e pertanto l'inammissibilità di una loro eventuale distribuzione, senza tuttavia paventare, quale soluzione che consentisse di operare in tale ambito, la possibilità di ottenere per l'appunto l'omologazione del fondo.
7.2 Sotto il profilo della proporzionalità, ci si potrebbe invero chiedere se l'attività svolta dalle insorgenti in relazione ai fondi di investimento non risulterebbe ora legittima a seguito dell'entrata in vigore della nuova legge sugli investimenti collettivi (cfr. DTF 126 II 522 consid. 3b/aa). In generale, la novella legislativa è stata introdotta per adeguare il regime svizzero ai cambiamenti intervenuti nella regolamentazione dell'Unione europea e per sottoporre alla legge anche forme di investimento collettivo societarie e non più solo contrattuali (cfr. Messaggio del Consiglio federale del 23 settembre 2005, in: FF 2005 pag. 5701 segg., in part. pag. 5702). Essa ha ad ogni modo mantenuto il principio di un doppio regime di autorizzazione, per il prodotto in sé e per i suoi detentori (FF 2005 pag. 5717), e per gli investimenti collettivi esteri ha esplicitato il doppio sistema anche meglio di quanto previsto dall'art. 45 LFI (cfr. art. 119-125 LICol e FF 2005 pag. 5782 ad art. 120). I fondi esteri distribuiti e pubblicizzati in o dalla Svizzera continuano pertanto ad essere sottoposti ad approvazione, la quale a sua volta è subordinata a condizioni essenzialmente analoghe a quelle previste dalla LFI (art. 120 LICol). Non
risulta inoltre che sia stata prevista una regolamentazione derogatoria specifica per i fondi di investimento abbinati ad assicurazioni sulla vita.
7.3 Le ricorrenti sostengono che potrebbero perlomeno continuare ad occuparsi della gestione amministrativa delle quasi 5'000 polizze esistenti, senza ricercarne di nuove, tanto più che le stesse genererebbero ancora per molti anni commissioni periodiche sufficienti a garantire la loro sopravvivenza.
Il ramo d'attività non soggetto ad autorizzazione non ha tuttavia una portata indipendente significativa, ma appare strettamente connesso ed anzi conseguente alla distribuzione, illegale, delle polizze ed alla gestione patrimoniale, pure inammissibile, dei relativi premi. Del resto, il rapporto fatto allestire dalla CFB non indica l'esistenza di versamenti alle insorgenti riconducibili specificatamente all'amministrazione delle polizze, ma lega le provvigioni, devolute sull'arco di diversi anni, all'intermediazione dei contratti come tale. L'esistenza finanziaria delle insorgenti verrebbe quindi se del caso assicurata in gran parte da proventi generati da attività non consentite. Di conseguenza, non può essere rimproverato alla Commissione federale delle banche di non aver adottato provvedimenti soltanto per una parte dell'attività del gruppo societario (cfr. DTF 132 II 382 consid. 7.2; 131 II 306 consid. 3.3).
7.4 Va poi considerato che le ricorrenti hanno distribuito su larga scala prodotti legati a veicoli finanziari poco trasparenti a tal punto da essere inammissibili secondo i parametri del diritto svizzero. Esse hanno poi offerto garanzie di redditività, o quantomeno di contenimento dei rischi, molto allettanti, senza però disporre della solidità strutturale, organizzativa e di capitalizzazione richiesta. Se dovessero continuare ad essere in qualche modo operative, oltre ai rischi per nuovi investitori contattati, è pertanto lecito ritenere che la posizione dei clienti finora coinvolti e dei relativi capitali diventi ancor più precaria. D'altronde, secondo stime effettuate dagli stessi dirigenti del gruppo all'indirizzo dell'incaricato delle inchieste, la differenza tra il valore delle quote del fondo A._____ all'epoca degli accertamenti ed i premi versati dai clienti ammontava a fr. 2'200'000.–, pari a circa l'8 % degli averi complessivi versati nel fondo. Pur considerando che le garanzie di restituzione date dalle insorgenti si concretizzano solo alla scadenza delle polizze e che vi potrebbero quindi essere margini di recupero per la quotazione del fondo, la valutazione attualizzata di queste cifre operata dal perito
condurrebbe di per sé ad una situazione di eccedenza di debiti della A._____AG. D'altra parte, per la B._____AG l'esperto ha rilevato un rischio latente importante derivante da possibili azioni di regresso nei suoi confronti nell'ambito della procedura fallimentare della Q._____Ltd, a cui è subentrata in parte delle attività e nella riscossione delle provvigioni per i prodotti inglesi.
7.5 In queste circostanze, la decisione della Commissione federale delle banche di porre in liquidazione le ri-

correnti non travalica certamente gli ampi margini del suo potere di apprezzamento (cfr. consid. 2.1) e non può pertanto che essere tutelata. Il provvedimento adottato trova fondamento legale nell'art. 23quinquies LBCR, applicato per analogia, per quanto concerne l'esercizio dell'attività bancaria senza autorizzazione (DTF 131 II 306 consid. 4.1.3; cfr. anche l'art. 23ter cpv. 1 LBCR) e, pur in assenza di una norma identica, può senza dubbio venir decretato anche in riferimento alla distribuzione di fondi di investimento esteri non riconosciuti in Svizzera. Tale misura può infatti venir considerata come un provvedimento necessario al ripristino dell'ordine legale ai sensi dell'art. 58 cpv. 1 LFI (cfr. anche l'art. 57 cpv. 1 LFI, simile all'art. 23quinquies cpv. 1 LBCR, nonché: DTF 116 Ib 73 consid. 4c; Den Otter, op. cit., n. 15 ad art. 57 cpv. 1 LFI; Franco Taisch, in: Vogt/Watter, op. cit., n. 1 ad art. 57 LFI; cfr. altresì gli art. 134 cpv. 3 e 135 cpv. 1 LICol). Nella situazione di relativa incertezza riscontrata sotto il profilo contabile e nella ponderazione dei rischi, rientra infine nelle facoltà di valutazione tecnica dell'autorità inferiore anche la determinazione del tipo di procedura che essa ha ritenuto di seguire, ovvero la liquidazione ordinaria secondo le regole del diritto societario (art. 739 segg. CO) anziché, eventualmente, la liquidazione prevista in caso di fallimento delle banche (art. 33 segg. LBCR).

8.
In base alle considerazioni che precedono, il ricorso si avvera infondato e deve pertanto essere respinto. Secondo soccombenza, le spese processuali vanno poste a carico delle ricorrenti, con vincolo di solidarietà (art. 156 cpv. 1 e 7, 153 cpv. 1 e 153a OG). Non si assegnano ripetibili ad autorità vincenti (art. 159 cpv. 2 OG).

Per questi motivi, il Tribunale federale pronuncia:
1.
Il ricorso è respinto.
2.
La tassa di giustizia di fr. 15'000.– è posta a carico delle ricorrenti, in solido.
3.
Comunicazione ai patrocinatori delle ricorrenti e alla Commissione federale delle banche.
Losanna, 22 febbraio 2007
In nome della II Corte di diritto pubblico
del Tribunale federale svizzero
Il presidente: Il cancelliere: