



Berna, il 27 ottobre 2021

MiFID II e accesso al mercato finanziario: scenari e misure per agevolare l'offerta tran- sfrontaliera di servizi finanziari alla clientela privata in Italia e in Francia

Rapporto del Consiglio federale
in adempimento del postulato Merlini 17.3744
del 27 settembre 2017

Indice

1	Compendio	3
2	Introduzione	4
2.1	Situazione iniziale.....	4
2.2	Mandato e quadro di riferimento.....	5
2.3	Rilevanza economica dell'attività di gestione patrimoniale transfrontaliera con i clienti europei.....	7
3	Condizioni quadro giuridiche nell'UE	8
3.1	Il principio di equivalenza dell'UE per l'accesso al mercato transfrontaliero	8
3.2	Quadro giuridico europeo per l'accesso al mercato della gestione patrimoniale nei confronti di clienti privati	11
3.2.1	Lo stabilimento di una succursale a norma dell'articolo 39 MiFID II per la prestazione attiva di servizi di investimento.....	12
3.2.2	La prestazione passiva di servizi di investimento transfrontalieri su iniziativa del cliente a norma dell'articolo 42 MiFID II	13
3.3	Il Sistema europeo di vigilanza finanziaria e l'accesso al mercato da Paesi terzi.....	14
4	Condizioni quadro giuridiche in Svizzera	16
5	Situazione giuridica in Germania, Francia e Italia concernente la gestione patrimoniale transfrontaliera da parte di banche dalla Svizzera..	17
5.1	Attuazione del quadro giuridico della direttiva MiFID II in Germania	17
5.2	Attuazione del quadro giuridico della direttiva MiFID II in Francia	24
5.3	Attuazione del quadro giuridico della direttiva MiFID II in Italia	26
6	Misure e scenari possibili per agevolare la gestione patrimoniale transfrontaliera nei confronti di clienti privati nell'area europea	32
6.1	A livello dell'UE.....	32
6.2	A livello dei singoli Stati membri dell'UE.....	34
7	Conclusione	36

Allegato: Rapporto del prof. dr. Thomas Jutzi, Università di Berna

1 Compendio

Il presente rapporto scaturisce da un postulato depositato il 27 settembre 2017 dal consigliere nazionale Giovanni Merlini sul tema dell'accesso al mercato transfrontaliero da parte di banche svizzere che offrono servizi finanziari nei confronti della clientela privata in Italia e in Francia.

Il mercato interno dell'Unione europea (UE) è uno dei mercati principali di sbocco per le attività estere dei prestatori di servizi finanziari svizzeri. Il settore svizzero della gestione di patrimoni privati esteri è fortemente orientato alle esportazioni e come tale dipende in misura determinante dalla garanzia di potere accedere stabilmente ai mercati target europei. Salvaguardare ed eventualmente migliorare l'accesso al mercato, in particolare anche per la gestione patrimoniale dalla Svizzera, è pertanto un obiettivo centrale della politica dei mercati finanziari della Confederazione.

Per determinati segmenti del settore dei servizi finanziari è lo stesso diritto dell'UE a prevedere delle possibilità di accesso al mercato di natura transfrontaliera, purché la regolamentazione e la vigilanza finanziaria nel Paese terzo siano riconosciute come equivalenti (regimi di equivalenza dell'UE per l'accesso al mercato). Per la gestione patrimoniale nei confronti dei clienti privati, tuttavia, non esiste un regime di equivalenza dell'UE tale da consentire l'accesso globale al mercato interno dell'UE da Paesi terzi. La direttiva europea di riferimento per i servizi di investimento, la direttiva 2014/65/UE relativa ai mercati degli strumenti finanziari (direttiva MiFID II)¹, lascia i singoli Stati membri dell'UE sostanzialmente liberi di scegliere, se impone alle banche di Paesi terzi l'obbligo di stabilire una succursale sul loro territorio come condizione per potere prestare servizi agli investitori non professionali in quello Stato.

L'Italia e la Francia hanno scelto di attuare la direttiva MiFID II in modo restrittivo e di introdurre il predetto requisito di stabilimento di una succursale per i prestatori di servizi di investimento di Paesi terzi. Diversamente, la Germania non ha previsto un requisito imperativo di stabilimento di una succursale secondo l'articolo 39 MiFID II. La Svizzera e la Germania hanno stipulato un accordo bilaterale per l'accesso al mercato, che permette alle banche in Svizzera di esercitare attività di gestione patrimoniale per i clienti in Germania in regime di libera prestazione transfrontaliera di servizi.

Il quadro normativo non impedisce alla Svizzera di stipulare con i singoli Stati membri dell'UE, nella fattispecie con la Francia e l'Italia, accordi bilaterali che, in forza di riconoscimento reciproco e della particolare collaborazione in materia di regolamentazione e vigilanza finanziaria, permettano alle banche svizzere, a livello di singoli istituti, di accedere al mercato per la gestione patrimoniale in regime di libera prestazione transfrontaliera di servizi.

Ciò significa che l'accesso al mercato transfrontaliero non incontra impedimenti giuridici insormontabili ma che dipende piuttosto dalla volontà politica dei singoli Stati

¹ [Direttiva 2014/65/UE](#) del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE.

dell'UE. Al riguardo interferiscono anche valutazioni di politica economica, segnatamente l'interesse a servire la clientela nazionale sul proprio territorio nazionale, oltre che la valutazione complessiva delle relazioni tra la Svizzera e l'UE.

È evidente quindi che agli scenari e alle strategie praticabili da parte della Svizzera nel senso indicato dal postulato sono posti limiti piuttosto ristretti e che la loro realizzazione dipende dalla volontà dei Paesi partner.

2 Introduzione

2.1 Situazione iniziale

Il presente rapporto scaturisce da un postulato depositato il 27 settembre 2017 dal consigliere nazionale Giovanni Merlini.² Il 1° dicembre 2017 il Consiglio federale ha proposto di accogliere il postulato. È stato così incaricato *«di presentare un rapporto sugli scenari concernenti il settore finanziario ticinese e ginevrino in relazione all'accesso al mercato italiano e francese e sulle misure che adotterà per agevolare l'offerta transfrontaliera di investimenti a clienti privati da parte di intermediari finanziari svizzeri, alla luce dell'attuazione restrittiva della Direttiva 2014/65/UE (MiFID II) da parte di Italia e di Francia, le quali hanno deciso di subordinare l'offerta transfrontaliera di servizi e prodotti d'investimento per clienti privati all'obbligo di costituire filiali o succursali sul loro territorio»*.

A sostegno della richiesta di un rapporto del Consiglio federale concernente l'accesso al mercato transfrontaliero dei servizi di investimento nei confronti della clientela privata in Italia e in Francia sono state addotte le seguenti motivazioni:

«Lo scorso 25 agosto 2017 è stato pubblicato in Italia il DL n.129 per l'attuazione delle Direttive MIFID II: istituti finanziari di Paesi terzi (non UE) potranno sottoporre offerte di investimento a clienti privati unicamente se dispongono di una succursale in Italia. La Francia intende attuare le succitate Direttive europee secondo modalità analoghe. L'obbligo della succursale rappresenta, tra i requisiti alternativi previsti da MiFID II, quello che penalizza di più gli intermediari finanziari svizzeri ed in particolare la piazza ticinese e ginevrina che si vedono così impediti di esportare i loro servizi direttamente dalla Svizzera. Inoltre essa comporta oneri sproporzionati: soprattutto le banche private non sono interessate all'apertura di succursali in Italia o in Francia per ragioni economiche, fiscali ed imprenditoriali. Ne conseguirebbe un inesorabile calo della clientela, dell'attività d'affari e quindi dei posti di lavoro in Ticino e a Ginevra. Quanto all'Italia, l'accesso agevolato al mercato delle prestazioni transfrontaliere doveva rappresentare, secondo lo spirito collaborativo espresso con la "Roadmap" siglata il febbraio 2015 a margine del nuovo Accordo contro la doppia imposizione, una sorta di controprestazione per la pronta collaborazione offerta dall'AFC e dalle banche svizzere nell'ambito dello scambio di informazioni fiscali ai fini della regolarizzazione dei patrimoni italiani detenuti in Svizzera. Inoltre, con l'accordo siglato lo scorso 2 marzo 2017, Svizzera e Italia si impegnano ad evadere domande raggruppate nell'ambito dell'assistenza amministrativa. Ciò consente all'Italia di ottenere informazioni con effetto retroattivo di tre anni sui conti in Svizzera di cittadini italiani ritenuti

² Postulato Merlini 17.3744 «MIFID II e accesso ai mercati finanziari. Scenari e misure per agevolare l'offerta transfrontaliera di prestazioni alla clientela privata in Italia e in Francia».

"non cooperativi", oltretutto giovandosi dell'inversione della prova poiché la Svizzera figura ancora sulla black list del 1999».

2.2 Mandato e quadro di riferimento

Il mandato parlamentare incarica il Consiglio federale di redigere un rapporto che illustri gli attuali scenari di accesso al mercato da parte di banche svizzere che offrono servizi di gestione patrimoniale ai clienti privati negli Stati limitrofi di Francia e Italia, e le possibili misure e i possibili sviluppi futuri. Pertanto, il perimetro di riferimento per la stesura del rapporto è il seguente:

- il rapporto deve servire come base oggettiva per riflessioni di principio circa l'approccio alla questione dell'accesso delle banche svizzere al mercato transfrontaliero della gestione patrimoniale nell'area europea, in particolare negli Stati limitrofi Germania, Francia e Italia. Partendo dall'analisi del quadro giuridico dell'UE e dei singoli ordinamenti dei Paesi interessati, il rapporto illustra le problematiche e le sfide che la Svizzera incontra nelle varie ipotesi di accesso al mercato transfrontaliero degli Stati limitrofi appena menzionati;
- il termine «accesso al mercato transfrontaliero» utilizzato nel presente rapporto è limitato alla sola prestazione di servizi direttamente dalla Svizzera, quindi senza la presenza fisica nello Stato di residenza del cliente;³
- il rapporto esamina i possibili regimi e le possibili opzioni di accesso al mercato per la prestazione di tutti i «servizi di investimento», e quindi soprattutto anche di servizi attivi, come l'avvio della relazione d'affari con il cliente, la consulenza alla clientela e le altre attività di investimento con valori mobiliari, compresi i servizi accessori. Fanno stato i termini «servizi di investimento», «attività di investimento» e «servizi accessori» così come definiti e normati nell'area dell'UE dalla direttiva MiFID II.⁴ Tra i servizi presi in esame figurano in particolare i servizi di investimento della cosiddetta «gestione patrimoniale»,⁵ mentre l'accesso al mercato per altri servizi finanziari, come per esempio i servizi bancari o assicurativi veri e propri, non è oggetto di indagine o lo è solo a titolo marginale;

³ Con la digitalizzazione, gli istituti finanziari sono tecnicamente in grado di servire clienti in ogni parte del mondo, senza che sia necessaria una presenza fisica sul posto. Viene quindi naturale chiedersi fino a che punto le norme odierne che prevedono una sede d'affari fissa siano ancora opportune in un'ottica futura.

⁴ Cfr. art. 4 par. 1 punti 2–4 MiFID II con rinvio all'allegato I MiFID II; cfr. il rapporto di Thomas Jutzi sulla gestione patrimoniale transfrontaliera in Germania, Italia e Francia («Bericht zur grenzüberschreitenden Vermögensverwaltung in Deutschland, Italien und Frankreich»), 4 maggio 2021 (in allegato al presente rapporto), pag. 5, nota 5: «Die MiFID II und die MiFIR bilden einen kombinierten Rechtsrahmen für die Anforderungen an Wertpapierfirmen, Drittlandfirmen, geregelte Märkte und Datenbereitstellungsdienste, die Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten in der EU erbringen bzw. ausüben. Dabei wurden diejenigen Teilbereiche, die zur Vermeidung von Aufsichtsarbitrage und der Schaffung von Rechtssicherheit direkt anwendbar vereinheitlicht werden sollten, in der MiFIR normiert. Diese flankiert die MiFID II, welche das Rechtskleid einer Richtlinie trägt und somit im Unterschied zur MiFIR von den Mitgliedstaaten zuerst in nationalstaatliches Recht umgesetzt werden muss.»

⁵ Cfr. allegato I sezione A punto 4 seg. MiFID II; cfr. nel diritto svizzero il termine «servizi finanziari»: art. 3 lett. c della legge del 15 giugno 2018 sui servizi finanziari (LSerFi, RS **950.1**).

- il rapporto è incentrato sull'accesso al mercato dei servizi di investimento della gestione patrimoniale da parte di «banche» svizzere, così come definite nell'articolo 1a della legge dell'8 novembre 1934⁶ sulle banche (LBCR), le quali rientrano, a titolo non esaustivo, nella definizione di «imprese di investimento» ai sensi della direttiva MiFID II⁷.⁸ Sotto il profilo del diritto dell'UE si tratta di «imprese di Paesi terzi»;⁹
- il rapporto si concentra altresì sulla gestione patrimoniale per i «clienti privati». Con il termine «clienti privati» si intendono i clienti che ai sensi dell'articolo 39 paragrafo 1 MiFID II si qualificano come «clienti al dettaglio»¹⁰ o «clienti professionali ai sensi dell'allegato II sezione II»¹¹ della direttiva MiFID II. Questo grande segmento di clientela definito dalla direttiva MiFID II comprende anche la clientela privata facoltosa. L'accesso al mercato da parte di banche di Paesi terzi che offrono servizi di gestione patrimoniale alla clientela privata così definita nell'area dell'UE rientra a pieno titolo nella competenza di regolamentazione e di vigilanza dei singoli Stati membri dell'UE;
- il rapporto non tratta degli approcci multilaterali, in particolare quelli in seno all'Organizzazione mondiale del commercio (OMC), tesi alla ricerca di soluzioni concrete per garantire un accesso al mercato transfrontaliero della gestione patrimoniale conciliabile con gli obiettivi della vigilanza e della regolamentazione dei mercati finanziari;
- non tratta nemmeno la questione dell'imposizione fiscale della gestione patrimoniale transfrontaliera, sebbene a livello internazionale si stia vagliando l'ipotesi di tassare le imprese anche indipendentemente dalla loro presenza fisica nei mercati di commercializzazione;¹²
- per l'analisi e la stima delle condizioni quadro in materia di vigilanza e regolamentazione dei mercati finanziari all'estero, e in particolare in Germania, Francia e Italia, la Segreteria di Stato per le questioni finanziarie internazionali (SFI) ha incaricato il prof. dr. Thomas Jutzi, dell'«Institut für Wirtschaftsrecht» dell'Univer-

⁶ Cfr. art. 1a LBCR; RS **952.0**.

⁷ Cfr. art. 4 par. 1 punto 1 MiFID II.

⁸ Nel diritto dell'UE le «banche» sono «enti creditizi», cfr. per la definizione l'art. 4 par. 1 punto 27 MiFID II e art. 4 par. 1 punto 1 CRR; secondo l'art. 34 par. 1 MiFID II anche gli enti creditizi autorizzati possono fornire servizi di investimento ai sensi della direttiva MiFID II.

⁹ Secondo l'art. 4 par. 1 punto 57 MiFID II un'«impresa di Paesi terzi» è un'impresa che, se avesse la propria sede amministrativa centrale o sede legale nell'UE, sarebbe un ente creditizio che fornisce servizi di investimento o esercita attività di investimento o un'impresa di investimento.

¹⁰ Cfr. art. 4 par. 1 punto 11 MiFID II.

¹¹ Cfr. per il termine «clienti professionali» l'art. 4 par. 1 punto 10 MiFID II con rinvio all'allegato II MiFID II.

¹² Anche se al momento della redazione del presente rapporto è prevedibile che i servizi finanziari siano esclusi.

sità di Berna, di stilare una perizia indipendente. Nei termini indicati nel mandato, la perizia è stata consegnata alla SFI il 4 maggio 2021¹³ ed è stata presa come riferimento per la valutazione delle basi legali estere.¹⁴ La perizia è allegata a questo rapporto.

2.3 Rilevanza economica dell'attività di gestione patrimoniale transfrontaliera con i clienti europei

Per la sua vicinanza geografica e culturale alla Svizzera nonché per le sue dimensioni ragguardevoli in termini di volume e potenziale, il mercato interno dell'UE è uno dei mercati principali per le attività estere dei fornitori di servizi finanziari svizzeri, e la sua rilevanza dovrebbe rimanere tale anche in futuro. Per quanto riguarda le condizioni di accesso al mercato, l'UE è un'interlocutrice decisiva per la Svizzera, tanto più alla luce dei progressi di armonizzazione compiuti sul fronte della regolamentazione del mercato finanziario interno UE in seguito alla crisi finanziaria. In questo processo, gli Stati membri hanno ceduto all'UE parte delle loro competenze di regolamentazione dell'offerta di servizi finanziari da Paesi terzi e i requisiti sono stati tendenzialmente innalzati. In questo scenario, la Svizzera è chiamata a salvaguardare l'accesso degli intermediari finanziari svizzeri al mercato dell'UE e ad assicurare loro parità di trattamento nella concorrenza con i loro omologhi dell'UE.

Le incertezze attorno all'accesso al mercato e alle condizioni quadro giuridiche, unitamente alle modifiche in ambito fiscale (passaggio allo scambio automatico di informazioni a fini fiscali), hanno spinto molti grandi istituti finanziari elvetici ad avviare o a ponderare la delocalizzazione di specifici settori di attività nell'UE. Questo fenomeno è acuito da ulteriori fattori, come le elevate spese per il personale e la questione attuale del corso di cambio. L'incertezza del diritto e la scarsa sicurezza di pianificazione legate alla possibilità di mantenere l'accesso al mercato dell'area europea imprimono un'ulteriore spinta ai piani di delocalizzazione e indeboliscono la piazza finanziaria svizzera, con ripercussioni anche per le attività economiche a monte e a valle.

Nonostante questi sviluppi, la Svizzera, con una quota di mercato globale pari al 25 per cento, si conferma uno dei centri più importanti al mondo per l'attività di gestione patrimoniale transfrontaliera nei confronti dei clienti privati.¹⁵ La Svizzera offre

¹³ Cfr. Jutzi, pag. 4, nota 1: «Der Bericht entstand im Rahmen eines durch das Staatssekretariat für internationale Finanzfragen (SIF) erteilten Auftrags vom 22.02.2021, welcher folgende Dienstleistung beinhaltet: Erstellung einer unabhängigen Analyse der finanzmarkt- und aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen in Deutschland, Frankreich und Italien für das aktive grenzüberschreitende Vermögensverwaltungsgeschäft, insbesondere für Privatkunden, unter Berücksichtigung des EU-Rechts, insbesondere der MiFID II (vgl. Artikel 39). Die Analyse ist in einem Bericht abzufassen. Der Fokus soll dabei auf Wertpapierdienstleistungen im Sinne von MiFID II und die Auswirkungen auf das aktiv erbrachte, grenzüberschreitende Privatkundengeschäft von Banken liegen.»

¹⁴ Cfr. in particolare al n. 3 (Condizioni quadro giuridiche nell'Unione europea) e 5 (Situazione giuridica in Germania, Francia e Italia concernente la gestione patrimoniale a livello transfrontaliero da parte di banche dalla Svizzera).

¹⁵ Boston Consulting Group (2020): The Future of Wealth Management – A CEO Agenda, 11. [bcg-global-wealth-2020-jun-2020.pdf](https://www.bcg.com/publications/2020/global-wealth-2020-jun-2020.pdf).

condizioni uniche nel confronto internazionale (stabilità politica ed economica, certezza del diritto, elevata integrità e professionalità e un'ampia offerta di servizi e prodotti) che rispondono alla domanda di diversificazione transfrontaliera della clientela internazionale nella gestione di patrimoni privati. Per questa clientela, la gestione patrimoniale in loco non rappresenta un'alternativa. Buona parte di questi patrimoni amministrati in Svizzera proviene, come anzidetto, dall'area dell'UE¹⁶, soprattutto dai grandi Stati limitrofi Germania, Francia e Italia.

Il settore svizzero della gestione di patrimoni privati esteri è fortemente orientato alle esportazioni e come tale dipende in misura determinante dalla garanzia di potere accedere stabilmente a questi mercati target. Salvaguardare ed eventualmente migliorare l'accesso al mercato, in particolare anche per la gestione patrimoniale dalla Svizzera, specialmente verso gli Stati limitrofi dell'UE, è pertanto un obiettivo centrale della politica dei mercati finanziari della Confederazione.¹⁷

3 Condizioni quadro giuridiche nell'UE

3.1 Il principio di equivalenza dell'UE per l'accesso al mercato transfrontaliero

Nell'UE, l'accesso al mercato per i servizi finanziari di prestatori di Paesi terzi è in linea di massima disciplinato a livello di diritto dell'UE e, per la restante parte, a livello degli ordinamenti dei singoli Stati membri. Per determinati segmenti del settore dei servizi finanziari è lo stesso diritto dell'UE a prevedere delle possibilità di accesso al mercato di natura transfrontaliera, purché la regolamentazione e la vigilanza finanziaria nel Paese terzo siano riconosciute come equivalenti (regimi di equivalenza dell'UE per l'accesso al mercato). La Commissione europea controlla e decide, se le condizioni per l'equivalenza sono soddisfatte.¹⁸

¹⁶ Secondo la stima dell'Associazione svizzera dei banchieri (ASB), al 2018 i clienti privati, commerciali e istituzionali dei 28 Stati membri dell'UE affidavano in gestione attivi per circa mille miliardi di franchi in Svizzera, pari a circa il 35 per cento dei 2860 miliardi di franchi delle consistenze di titoli dei titolari di deposito esteri; cfr. ASB (2019), Hintergrundpapier Marktzugang (swissbanking.ch), Bedeutung und Perspektiven, pag. 1; BNS (2020), statistica bancaria, consistenze di titoli nei depositi dei clienti in base a domicilio e settore economico dei titolari di deposito, <https://data.snb.ch/de/topics/banken#!/chart/bawebbedosecach>.

¹⁷ Cfr. il rapporto finale del 1° dicembre 2014 del gruppo d'esperti incaricato dell'ulteriore sviluppo della strategia in materia di mercati finanziari, pag. 22 segg.; rapporto del Consiglio federale sulla politica dei mercati finanziari per una piazza finanziaria svizzera competitiva, ottobre 2016, pag. 15 segg.; Consiglio consultivo per il futuro della piazza finanziaria, Roadmap Finanzplatz Schweiz 2020+, dicembre 2019, pag. 17 segg.; rapporto del Consiglio federale sulla politica per una piazza finanziaria svizzera rivolta verso il futuro, 4 dicembre 2020, pag. 7 seg. e 14.

¹⁸ Cfr. Jutzi, pag. 16, nota 58: «Die Kommission beurteilt die effektive Gleichwertigkeit ergebnisorientiert. Nicht erforderlich ist, dass das Drittland über identische oder deckungsgleiche Regelungen verfügt. Vielmehr muss der Regulierungs- und Aufsichtsrahmen des Drittlandes eine vergleichbare und gleichwertige Wirkung wie das EU-Recht erzielen und die gleichen Ziele verfolgen»; come anche Jutzi, pag. 17: «Es sei darauf hingewiesen, dass Drittstaaten weder eine formelle Legitimation zum Stellen eines Antrags auf Einleitung einer Äquivalenzprüfung haben noch ein Anspruch auf die Erteilung eines Gleichwertigkeitsbeschlusses besteht.»

I regimi di equivalenza uniformati a livello UE sono generalmente limitati al settore dei servizi finanziari per la clientela professionale, mentre la regolamentazione dell'accesso di prestatori di Paesi terzi nel segmento della clientela privata, dove l'esigenza di protezione dei consumatori è maggiore, è demandata alle competenze di regolamentazione e vigilanza, in senso sia generale sia di dettaglio, dei singoli Stati membri. Al momento manca un regime di equivalenza UE che consenta un accesso armonizzato a livello dell'UE per la gestione patrimoniale transfrontaliera da Paesi terzi nei confronti dei clienti privati.¹⁹

La Commissione europea riconosce per esempio l'equivalenza del regime svizzero di vigilanza sulle assicurazioni con la direttiva 2009/138/CE (solvibilità II)²⁰; allo stesso modo, l'UE riconosce l'equivalenza del quadro normativo svizzero per le controparti centrali²¹ e dei requisiti di fondi propri per il rischio di credito di enti creditizi o imprese di investimento²². Per l'ulteriore sviluppo della politica svizzera dei mercati finanziari, il Consiglio federale auspica che venga riconosciuta l'equivalenza della regolamentazione e della vigilanza svizzera anche in altri settori di rilevanza economica per il Paese²³, segnatamente nel settore dell'«asset management»²⁴, degli investimenti collettivi di capitale²⁵, delle sedi di negoziazione di borsa e del commercio di derivati.

Il concetto di equivalenza dell'UE è stato ulteriormente sviluppato in prospettiva dell'uscita del Regno Unito dall'UE. I regimi di equivalenza esistenti sono stati ulteriormente concretizzati e rafforzati a livello sia delle autorità nazionali, sia delle autorità dell'UE, soprattutto per quanto concerne i requisiti applicabili alla vigilanza sui mercati finanziari. Nello specifico, le modifiche ai regimi di equivalenza per la vigilanza sui mercati finanziari sono le seguenti:

- il riconoscimento dell'equivalenza secondo l'articolo 25 del regolamento (UE) n. 648/2012 (EMIR) per le controparti centrali presume ora una valutazione differenziata commisurata al rischio: le stanze di compensazione da Paesi terzi ritenute sistemiche e di particolare importanza per la stabilità finanziaria dell'UE sono assoggettate a requisiti di vigilanza più severi;

¹⁹ Cfr. per il settore della clientela privata il punto 3.2; cfr. Jutzi, pag. 9 segg.

²⁰ Cfr. Decisione delegata (UE) 2015/1602 della Commissione, del 5 giugno 2015.

²¹ Cfr. Decisione di esecuzione (UE) 2015/2042 della Commissione, del 13 novembre 2015.

²² Cfr. Decisione di esecuzione (UE) 2014/908 della Commissione, del 12 dicembre 2014.

²³ Cfr. Rapporto del Consiglio federale, pag. 15.

²⁴ Cfr. art. 47 del regolamento (UE) N. 600/2014 sui mercati degli strumenti finanziari (MiFIR); cfr. Jutzi, pag. 11: «Die MiFIR-Drittstaatenvorschriften beziehen sich auf Wertpapierdienstleistungen bzw. die Erbringung von Anlagetätigkeiten an in der EU ansässige geeignete Gegenparteien und professionelle Kunden. Die Erbringung der genannten Dienstleistungen ist ohne die Errichtung einer Zweigniederlassung zulässig, sofern die hierfür von der MiFIR postulierten Voraussetzungen vorliegen. Im Mittelpunkt steht ein auf professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien beschränktes Äquivalenzregime, welches Drittlandfirmen ein binneneuropäisches Passrecht zur Verfügung stellt. Im Falle eines positiven Entscheids durch die europäische Kommission, können Drittstaatenintermediäre aus ihrem Herkunftsland heraus Dienstleistungen in der gesamten EU erbringen» così come Jutzi, pag. 14 segg.

²⁵ Cfr. art. 67 della direttiva 2011/61/UE sui gestori di fondi di investimento alternativi (GEFIA).

- il regime di equivalenza a norma degli articoli 46 e 47 MiFIR è stato intensificato con l'articolo 63 paragrafi 4 e 5 del regolamento (UE) 2019/2033 («Investment Firm Review»)²⁶ a decorrere dal 26 giugno 2021. Come per il regime di equivalenza previsto dal regolamento EMIR, anche in questo caso è stato introdotto un approccio di valutazione commisurato al rischio. Alle imprese di investimento di Paesi terzi ritenute di rilevanza sistemica per i mercati finanziari dell'UE si applicano requisiti di vigilanza più severi, sia a livello UE sia a livello dei singoli Stati membri interessati;²⁷
- le autorità europee di vigilanza sui mercati finanziari («ESA») sono incaricate di esercitare una sorveglianza continua («monitoring») sulle pratiche di regolamentazione e di vigilanza sui mercati finanziari dei Paesi terzi ai quali è stata riconosciuta l'equivalenza. Le ESA riferiscono annualmente gli esiti della loro attività di monitoraggio alla Commissione europea, al Parlamento europeo e al Consiglio europeo.

La Commissione europea ha reso pubblica la sua politica in materia di equivalenza nel settore dei servizi finanziari nei confronti di Paesi terzi (non UE) in una comunicazione ufficiale del 29 luglio 2019.²⁸ Dalla comunicazione si evince che il principio dell'equivalenza della regolamentazione e vigilanza finanziaria costituisce il quadro europeo di riferimento per l'accesso al mercato transfrontaliero dei servizi finanziari da Paesi terzi, anche per l'applicazione dei regimi nazionali di accesso al mercato.²⁹

²⁶ Cfr. art. 63 punti 4 e 5 del regolamento (UE) n. 2019/2033.

²⁷ Al tempo stesso sono state estese le competenze di regolamentazione a livello nazionale; cfr. in merito Jutzi, pag. 17: «Mitgliedstaaten können Drittlandfirmen demnach gestatten, im Einklang mit den innerstaatlichen Vorschriften für geeignete Gegenparteien oder professionelle Kunden, die in ihrem Hoheitsgebiet ansässig oder niedergelassen sind, Wertpapierdienstleistungen zu erbringen oder Anlagetätigkeiten zusammen mit Nebendienstleistungen auszuüben, wenn die Kommission keinen Beschluss nach Art. 47 Abs. 1 MiFIR erlassen hat, oder wenn ein solcher Beschluss erlassen wurde aber nicht mehr gilt *«oder die betreffenden Dienstleistungen oder Tätigkeiten nicht umfasst»*. Mit der hier hervorgehobenen Ergänzung hat der europäische Verordnungsgeber erklärt, dass Mitgliedstaaten nicht nur im Fall eines ausbleibenden oder nicht mehr geltenden Beschlusses unter den gegebenen Voraussetzungen einen Marktzugang gewähren können, sondern auch dann autonom Zugang erteilen können, wenn es sich um Tätigkeiten oder Dienstleistungen handelt, die von einem Gleichwertigkeitsbeschluss nicht umfasst sind.»

²⁸ Equivalence in the area of financial services.

²⁹ Per esempio i singoli Stati membri dell'UE possono, ai sensi dell'art. 46 par. 4 MiFIR, autorizzare, in conformità delle prescrizioni nazionali, imprese di Paesi terzi a fornire servizi di investimento o a esercitare attività di investimento unitamente ai servizi accessori nei confronti di controparti qualificate o di clienti professionali residenti nel loro territorio, qualora non sia stata emanata una decisione della Commissione europea a norma dell'art. 47 par. 1, o qualora tale decisione sia stata emanata ma non sia più vigente; a partire dal 26 giugno 2021 con l'art. 63 punto 4 del regolamento (UE) n. 2019/2033 («Investment Firm Review») questa competenza di regolamentazione autonoma dei singoli Stati membri è stata estesa anche ai servizi e alle attività non contemplati nella decisione di equivalenza.

3.2 Quadro giuridico europeo per l'accesso al mercato della gestione patrimoniale nei confronti di clienti privati

Il diritto dell'UE non prevede un regime di equivalenza, che permetta un accesso al mercato transfrontaliero della gestione patrimoniale nei confronti di clienti privati uniformi in tutta l'area dell'UE.³⁰ L'accesso al mercato per i servizi della gestione patrimoniale con i clienti privati è disciplinato nella direttiva MiFID II, segnatamente nell'articolo 39 segg. MiFID II.³¹ La direttiva MiFID II lascia che siano i singoli Stati membri dell'UE a concretizzare il regime di accesso al mercato transfrontaliero applicabile ai Paesi terzi con riferimento alla gestione patrimoniale con i clienti privati. Solo se decide di non ammettere un accesso transfrontaliero ma di subordinare la gestione patrimoniale nei confronti dei clienti privati allo stabilimento di una succursale nel suo territorio, uno Stato membro dell'UE deve attenersi alle norme previste nell'articolo 39 paragrafo 2 MiFID II.³²

Nell'ambito della loro libertà di attuazione, garantita nell'articolo 39 MiFID II, la maggior parte degli Stati membri dell'UE, e nello specifico anche l'Italia e la Francia, ha deciso di non permettere l'accesso al mercato transfrontaliero della gestione patrimoniale nei confronti di clienti privati ma ha preferito optare per l'introduzione del requisito vincolante di stabilimento di una succursale.³³ In linea generale, questa opzione non esclude la possibilità di adottare regimi di accesso al mercato particolari con sin-

³⁰ Cfr. Jutzi, pag. 9: «Für dieses Kundensegment sehen die MiFID II-Vorschriften kein Äquivalenzverfahren vor.»

³¹ Cfr. Jutzi, pag. 7 seg.: «Der Anwendungsbereich der MiFID II und MiFIR Drittstaatenvorschriften unterscheidet sich in grundlegender Weise. Die MiFIR Drittstaatenvorschriften beziehen sich auf die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gegenüber professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien, während die Drittlandbestimmungen der MiFID II die Tätigkeit gegenüber Privatkunden regulieren.»

³² Cfr. Jutzi, pag. 9 seg.: «Die Vorschriften zur Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten durch Drittlandfirmen im Rahmen der MiFID II beziehen sich auf das Segment der Privatkunden und heraufgestufter, sogenannter «gekorener», professioneller Kunden. [...] Allerdings wird den Mitgliedstaaten die Möglichkeit eingeräumt, bei grenzüberschreitenden Wertpapierdienstleistungen bzw. Anlagetätigkeiten durch Drittlandfirmen an Privatkunden eine Zweigniederlassungserrichtung in ihrem Hoheitsgebiet vorzusehen. Dabei handelt es sich um einen Umsetzungsspielraum, der den Mitgliedstaaten bzgl. der Erbringung von Leistungen einer Drittlandfirma gewährt wird. Das aus diesem Umsetzungsspielraum resultierende Wahlrecht hinsichtlich des Zweigniederlassungserfordernis bringt zum Ausdruck, dass es den Mitgliedstaaten grundsätzlich selbst überlassen ist, wie sie den drittstaatlich-grenzübergreifenden Wertpapierdienstleistungsverkehr gegenüber Retailkunden regeln ('Kannvorschrift').»

³³ Cfr. Jutzi, pag. 65 seg.: «Immerhin haben die europäischen Erlassorgane den Mitgliedstaaten einen gewissen Umsetzungsspielraum bei der nationalstaatlichen Ausgestaltung des Drittstaatenzugangs gewährt. Dieser besteht in einer Entscheidungsfreiheit der Mitgliedstaaten bzgl. einem Zweigniederlassungserfordernis für die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gegenüber Privatkunden. Obschon es den Mitgliedstaaten selbst überlassen ist, den drittstaatlich-grenzübergreifenden Wertpapierdienstleistungsverkehr individuell zu regeln, hat sich eine beträchtliche Anzahl der EU-Staaten für ein rigides Zweigniederlassungserfordernis entschieden. Neben Italien und Frankreich gehören dazu bspw. auch Österreich, Spanien oder Luxemburg.»

goli Paesi terzi, teoricamente finanche a livello di singoli istituti, purché eventuali soluzioni diverse di accesso al mercato, come per esempio anche in regime di libera circolazione transfrontaliera dei servizi, siano giustificate.³⁴

3.2.1 Lo stabilimento di una succursale a norma dell'articolo 39 MiFID II per la prestazione attiva di servizi di investimento

Secondo l'articolo 39 paragrafo 1 MiFID II³⁵ i singoli Stati membri dell'UE possono prevedere che una banca di Paesi terzi che intenda fornire o esercitare attivamente servizi di investimento o attività di investimento nel loro territorio, con o senza attività accessorie, nei confronti di clienti privati o di clienti professionali su richiesta ai sensi dell'allegato II sezione II MiFID II debba stabilire una succursale nel territorio di quello Stato membro dell'UE.³⁶

Quando uno Stato membro dell'UE (come nel caso di Francia e Italia) rifiuta l'opzione di accesso al mercato transfrontaliero e prescrive invece che una banca di Paesi terzi stabilisca una succursale, a norma dell'articolo 39 MiFID II la succursale deve ottenere dalle autorità competenti di tale Stato membro dell'UE interessato un'autorizzazione preventiva subordinata alle seguenti condizioni:³⁷

- I. la prestazione dei servizi per i quali la banca del Paese terzo richiede un'autorizzazione è soggetta all'autorizzazione e assoggettata alla vigilanza nel Paese terzo in cui ha sede la banca, e la banca richiedente è debitamente autorizzata, per cui l'autorità competente presta debita attenzione a eventuali raccomandazioni del GAFI³⁸ per il contrasto del riciclaggio di denaro e del finanziamento del terrorismo;
- II. tra le autorità competenti nello Stato membro dell'UE in cui deve essere stabilita la succursale e le autorità competenti in materia di vigilanza sui mercati finanziari del Paese terzo in cui la banca ha sede esistono accordi di collaborazione recanti disposizioni che disciplinano lo scambio di informazioni allo scopo di preservare l'integrità del mercato e garantire la protezione degli investitori;
- III. la succursale dispone liberamente di sufficiente capitale iniziale;

³⁴ Cfr. Jutzi, pag. 10: «Entscheidet sich ein Mitgliedstaat gegen eine Pflicht zur Errichtung einer Zweigniederlassung für grenzüberschreitende Wertpapierdienstleistungen bzw. Anlagetätigkeiten durch Drittlandfirmen, so hat er die Rahmenbedingungen zu erstellen, die Drittlandfirmen bei einer Leistungserbringung auf dem Hoheitsgebiet des Mitgliedstaats zu befolgen haben. Hierzu stellt die MiFID II keine inhaltlichen Vorgaben auf. Dies bedeutet, dass den Mitgliedstaaten eine individuelle Befugnis zum Abschluss bilateraler Abkommen mit Drittstaaten zukommt.»

³⁵ Art. 39 MiFID II.

³⁶ Cfr. Jutzi, pag. 10: «Erachtet es ein Mitgliedstaat jedoch etwa aus Gründen des Anlegerschutzes als notwendig, so kann er den Drittlandfirmen institutsspezifisch vorschreiben, eine Zweigniederlassung in seinem Hoheitsgebiet zu errichten.»

³⁷ Cfr. Jutzi, pag. 10: «Für die Erbringung von Dienstleistungen oder die Ausübung von Anlagetätigkeiten durch die Errichtung einer Zweigniederlassung stellt die MiFID II einen detaillierten Katalog an rechtlichen Voraussetzungen auf», così come Jutzi, pag. 12 segg.

³⁸ Gruppo d'azione finanziaria internazionale contro il riciclaggio di denaro.

- IV. sono designate una o più persone responsabili della gestione della succursale e tutte soddisfano i requisiti applicabili;
- V. il Paese terzo in cui ha sede la banca ha firmato un accordo con lo Stato membro dell'UE in cui deve essere stabilita la succursale che corrisponde pienamente agli standard di cui all'articolo 26 del modello di convenzione dell'OCSE³⁹ per evitare la doppia imposizione del reddito e del patrimonio, e assicura un efficace scambio di informazioni in materia fiscale, compresi eventuali accordi fiscali multilaterali;
- VI. la banca aderisce a un sistema di indennizzo degli investitori autorizzato o riconosciuto in conformità della direttiva 97/9/CE⁴⁰.

Gli articoli 40 e 41 MiFID II concretizzano ulteriormente i requisiti per il rilascio dell'autorizzazione. Se introducono il requisito di stabilimento di una succursale a norma dell'articolo 39 MiFID II, gli Stati membri dell'UE non possono imporre requisiti aggiuntivi in materia di organizzazione e funzionamento della succursale secondo l'articolo 39 MiFID II, né possono riservare alle banche di Paesi terzi un trattamento più favorevole di quello concesso alle imprese con sede nell'UE.⁴¹

A norma dell'articolo 41 paragrafo 2 MiFID II, le succursali della banca di Paesi terzi autorizzate in conformità del paragrafo 1 del medesimo articolo sono assoggettate alla vigilanza dell'autorità competente dello Stato membro dell'UE in cui è stata rilasciata l'autorizzazione.

I requisiti dell'articolo 41 MiFID II sono stati ulteriormente ampliati con l'articolo 64 punto 3 della direttiva (UE) 2019/2034⁴², in prospettiva dell'uscita del Regno Unito dall'UE. In particolare, al fine di rafforzare la vigilanza sui mercati finanziari dell'UE sono stati introdotti precisi obblighi di comunicazione in capo alle succursali autorizzate e alle autorità nazionali competenti in materia di vigilanza sui mercati finanziari nei confronti dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA). Per quanto riguarda i gruppi bancari, si assicura che tutte le attività del gruppo all'interno dell'UE siano assoggettate a una vigilanza completa, coerente ed efficace.

3.2.2 La prestazione passiva di servizi di investimento transfrontalieri su iniziativa del cliente a norma dell'articolo 42 MiFID II

L'articolo 42 MiFID II⁴³ dispone che il requisito di stabilimento di una succursale secondo l'articolo 39 MiFID II non si applica in nessuno Stato membro dell'UE se la prestazione di un servizio di investimento o l'esercizio di un'attività di investimento da parte di una banca di Paesi terzi avviene esclusivamente su iniziativa propria dei

³⁹ [OECD Model Tax Convention on Income and on Capital](#).

⁴⁰ Art. 11 della [direttiva 97/9/CE](#) del 3 marzo 1997 relativa ai sistemi di indennizzo degli investitori.

⁴¹ Art. 41 par. 2 secondo comma MiFID II.

⁴² [Direttiva \(UE\) 2019/2034](#) del 27 novembre 2019 relativa alla vigilanza prudenziale sulle imprese di investimento e recante modifica delle direttive 2002/87/CE, 2009/65/CE, 2011/61/UE, 2013/36/UE, 2014/59/UE e 2014/65/UE.

⁴³ [Art. 42 MiFID II](#).

clienti al dettaglio o dei clienti professionali ai sensi dell'allegato II sezione II MiFID II residenti o aventi sede nell'UE.

La prestazione di questo servizio o l'esercizio di questa attività, inclusa qualsiasi relazione direttamente connessa con la prestazione di detto servizio o con l'esercizio di detta attività, può pertanto avvenire in regime di libera circolazione transfrontaliera dei servizi dal Paese terzo nei confronti dei clienti nell'area dell'UE.

Detta iniziativa propria del cliente non autorizza tuttavia la banca di Paesi terzi a commercializzare nuove categorie di prodotti o servizi di investimento al cliente in questione, se non tramite la propria succursale, ove nello Stato membro dell'UE interessato sia previsto il requisito di stabilimento di una succursale ai sensi dell'articolo 39 MiFID II.

In prospettiva dell'uscita del Regno Unito dall'UE, con l'articolo 64 punto 4 della direttiva (UE) 2019/2034 è stata introdotta una disposizione che integra l'articolo 42 MiFID II: se una banca di Paesi terzi, anche mediante un'entità che agisce per suo conto o che presenta stretti legami con tale banca di Paesi terzi o un'altra persona che agisce per conto di tale entità, procura clienti o potenziali clienti nell'UE, questo non è considerato come servizio fornito su iniziativa esclusiva del cliente («iniziativa propria»); sono fatte salve le relazioni infragruppo.⁴⁴

Non si esclude che in un contesto, come quello attuale, di relazioni commerciali incrinata con Paesi terzi, l'UE possa in futuro inasprire ulteriormente le sue regole relative alla prestazione passiva di servizi di investimento transfrontalieri.⁴⁵ Ciò potrebbe comportare un maggiore grado di incertezza del diritto e potenziali rischi giuridici e di reputazione per la piazza finanziaria svizzera.

3.3 Il Sistema europeo di vigilanza finanziaria e l'accesso al mercato da Paesi terzi

Il Sistema europeo di vigilanza finanziaria («European System of Financial Supervision», ESFS) è una rete composta da autorità e comitati che hanno il compito di garantire una vigilanza armonizzata sui mercati finanziari all'interno dell'UE. Il sistema comprende, tra gli altri, le autorità europee di vigilanza sui mercati finanziari dei singoli Stati membri dell'UE e le tre autorità europee di vigilanza («European Supervisory Authorities», ESA): la «European Securities and Markets Authorities» (ESMA), la «European Banking Authority» (EBA) e la «European Insurance and Occupational Pensions Authority» (EIOPA).⁴⁶

Il sistema ESFS è stato istituito il 1° gennaio 2011 e da allora si è continuamente evoluto, soprattutto nel contesto dell'introduzione dell'unione bancaria e dell'ulteriore sviluppo dell'unione dei mercati dei capitali, nonché in risposta all'uscita del Regno Unito

⁴⁴ Per l'interpretazione dell'art. 42 MiFID II, cfr. [ESMA, Q&A on MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries, 21.12.2020](#), n. 13.

⁴⁵ Cfr. FINMA, [Monitoraggio dei rischi 2019](#), pag. 9; [Monitoraggio dei rischi 2020](#), pag. 13.

⁴⁶ [The European system of financial supervision](#).

dall'UE. Le proposte di riforma, specialmente quelle degli ultimi anni, hanno contribuito a uniformare in modo rilevante le condizioni quadro concrete per il settore dei servizi finanziari.

Come accennato, alle ESA spetta ora il compito centrale di esercitare una sorveglianza continua («monitoring») sulle prassi di regolamentazione e vigilanza sui mercati finanziari dei Paesi terzi ai quali è stata riconosciuta l'equivalenza⁴⁷. I riconoscimenti di equivalenza possono essere revocati dalla Commissione europea sulla base della valutazione delle ESA.

Nell'ottica dell'accesso transfrontaliero al mercato per la gestione patrimoniale da parte di banche di Paesi terzi nei confronti di clienti privati nell'area dell'UE è importante considerare anche il contributo determinante delle ESA al lavoro di stesura delle norme concretamente applicabili ai prestatori di Paesi terzi. Nello specifico, le ESA dettano gli standard tecnici di regolamentazione ed esecuzione, i quali vengono poi emanati dalla Commissione europea sotto forma di atti delegati o di atti di esecuzione. Le ESA possono esprimere anche delle linee guida e delle raccomandazioni, in particolare anche nei casi di divergenza di opinione tra le autorità nazionali competenti in materia di vigilanza sui mercati finanziari.

Nel contesto dell'uscita del Regno Unito dall'UE, in particolare, l'EBA e l'ESMA hanno emanato numerose raccomandazioni in merito alla gestione delle esternalizzazioni e delle sedi da Paesi terzi. In precedenza, le disposizioni in materia di esternalizzazioni erano piuttosto elementari, anche all'interno delle direttive specifiche. In particolare, i nuovi orientamenti dell'EBA del 25 febbraio 2019⁴⁸ poggiano ancora sui principi fondamentali esistenti, che vengono però ampliati in maniera considerevole. Le ESA pongono così dei requisiti più rigorosi per la gestione delle esternalizzazioni, precisamente per le esternalizzazioni autorizzate nonché per l'operatività sostanziale in loco, con riferimento in particolare ai Paesi terzi.

Dall'altro lato, le ESA hanno la facoltà di concludere accordi di collaborazione particolari con le autorità di vigilanza sui mercati finanziari di Paesi terzi, sia per finalità di vigilanza, sia per finalità di regolamentazione.⁴⁹ Fatte salve le competenze degli Stati membri dell'UE e delle istituzioni dell'UE, le ESA possono stabilire contatti con le autorità di regolamentazione e di vigilanza nonché con le amministrazioni di Paesi terzi e concludere accordi amministrativi con queste ultime.

Questi accordi particolari non creano obblighi giuridici per l'UE e i suoi Stati membri, né impediscono agli Stati membri dell'UE e alle loro autorità competenti di concludere accordi bilaterali o multilaterali con i Paesi terzi in questione.

⁴⁷ Cfr. in particolare l'art. 33 del regolamento (UE) n. 1093/2010 concernente l'istituzione dell'EBA; l'art. 33 del regolamento (UE) n. 1095/2010 concernente l'istituzione dell'ESMA; art. 33 del regolamento (UE) n. 1094/2010 concernente l'istituzione dell'EIOPA.

⁴⁸ [EBA, Guidelines on outsourcing arrangements, 25.2.2019.](#)

⁴⁹ Art. 33 par. 1 del regolamento (UE) n. 1093/2010 e del regolamento (UE) n. 1095/2010.

4 Condizioni quadro giuridiche in Svizzera

Il diritto svizzero si distingue dal diritto europeo per un approccio relativamente liberale nel normare le attività transfrontaliere dei prestatori di servizi finanziari esteri con i clienti in Svizzera.⁵⁰ Questo tratto di relativa apertura riguardo all'accesso al mercato per i servizi finanziari dall'estero contribuisce a rendere più attraente e competitiva la piazza finanziaria elvetica nel panorama internazionale e coincide con i principi dell'ordinamento economico svizzero. Il Consiglio federale si adopera per ottenere condizioni di reciprocità con l'estero in materia di accesso al mercato.

Questo vale, in particolare, anche per i servizi finanziari ai sensi della legge del 15 giugno 2018⁵¹ sui servizi finanziari (LSerFi), per esempio per i servizi di consulenza in investimenti o di gestione patrimoniale. In questo settore, il diritto svizzero impone ai fornitori esteri un obbligo di autorizzazione e di succursale solo se intendono occupare persone in Svizzera che agiscono in nome del fornitore, a titolo professionale e permanente, in Svizzera o dalla Svizzera. Allo stesso modo il requisito di stabilimento di una succursale sussiste quando persone occupate in Svizzera concludono affari, tengono conti della clientela o gestiscono valori patrimoniali per conto di fornitori esteri.⁵²

Gli istituti finanziari esteri necessitano di un'autorizzazione come rappresentanza se prevedono di occupare in Svizzera persone che, a titolo professionale e permanente, siano attive in Svizzera o dalla Svizzera in altro modo rispetto a quanto previsto dall'articolo 52 capoverso 1 della LIsFi.⁵³

L'articolo 28 capoverso 1 LSerFi prevede altresì che i consulenti alla clientela esteri possano esercitare la loro attività in Svizzera soltanto se iscritti in un registro dei consulenti.⁵⁴

⁵⁰ Postulato Portmann 18.3071 «Accesso al mercato per i fornitori esteri di servizi finanziari» del 6 marzo 2018.

⁵¹ **RS 950.1**

⁵² Elenco non esaustivo, per gli istituti finanziari cfr. l'art. 52 della legge del 15 giugno 2018 sugli istituti finanziari (LIsFi), RS 954.1, nonché per le banche estere l'art. 2 cpv. 1 lett. a dell'ordinanza FINMA del 21 ottobre 1996 sulle banche estere (OBE-FINMA), RS 952.111.

⁵³ In particolare se queste persone trasmettono mandati di clienti ai fornitori esteri o li rappresentano a scopo pubblicitario in Svizzera (cfr. art. 58 cpv. 1 LIsFi e, per le banche estere, art. 2 cpv. 1 lett. b OBE-FINMA).

⁵⁴ Cfr. l'art. 28 cpv. 1 LSerFi; questo obbligo di registrazione non si applica ai consulenti alla clientela dei fornitori esteri di servizi finanziari assoggettati a una vigilanza prudenziale, se questi forniscono i loro servizi in Svizzera esclusivamente a clienti professionali o istituzionali (art. 31 dell'ordinanza del 6 novembre 2019 sui servizi finanziari, RS 950.11).

5 Situazione giuridica in Germania, Francia e Italia concernente la gestione patrimoniale transfrontaliera da parte di banche dalla Svizzera

5.1 Attuazione del quadro giuridico della direttiva MiFID II in Germania

Per i servizi bancari e finanziari di banche di Paesi terzi, il diritto tedesco prevede vari regimi di accesso al mercato.⁵⁵ Tali regimi si sono evoluti nel corso degli anni, specialmente in seguito all'attuazione della direttiva MiFID II in Germania. La Germania non ha introdotto un requisito inderogabile di stabilimento di una succursale a norma dell'articolo 39 MiFID II. Inoltre, la Svizzera ha concluso con la Germania un accordo bilaterale per l'accesso al mercato che permette alle banche in Svizzera di esercitare attività di gestione patrimoniale con i clienti in Germania in regime di libera prestazione transfrontaliera dei servizi.⁵⁶

- Situazione giuridica in Germania prima dell'attuazione della direttiva MiFID II: l'obbligo di autorizzazione ai sensi dell'articolo 32 paragrafo 1 frase 1 della legge tedesca sul sistema creditizio (KWG) e la possibilità di esenzione ammessa dall'articolo 2 paragrafo 4 KWG⁵⁷.

L'articolo 32 paragrafo 1 frase 1 KWG⁵⁸ dispone che chiunque intenda esercitare attività bancarie o fornire servizi finanziari in Germania, a titolo professionale o in una misura tale da rendere necessaria un'organizzazione di tipo commerciale, necessita di un'autorizzazione scritta. Questo obbligo si estende anche ai fornitori con sede o dimora abituale in un Paese terzo che si propongono con azioni mirate al mercato in Germania per offrire, in maniera ripetuta e secondo pratiche commerciali, attività bancarie o servizi finanziari nei confronti dei clienti in Germania.⁵⁹

⁵⁵ Cfr. Jutzi, pag. 21 seg.: «In Deutschland regulieren das Kreditwesengesetz (KWG) sowie das Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) Vermögensverwaltungs- und Anlageberatungstätigkeiten. Während das KWG ein institutsbezogener Rechtsakt ist, der für Banktätigkeiten eine Bewilligungspflicht sowie Voraussetzungen mit Blick auf die Liquidität (z.B. Eigenkapitalvorschriften) oder die Organisation (z.B. Eignung der Organmitglieder) vorsieht, stellt das WpHG vornehmlich Vorschriften für das Verhalten von Kapitalmarktteilnehmern auf dem Kapitalmarkt auf.»

⁵⁶ Cfr. Jutzi, pag. 27 seg.: «§ 2 Abs. 5 KWG wurde im Zuge der neu eingeführten Freistellungsnorm gemäss § 91 WpHG eingeführt [...]. Insofern dient der § 2 Abs. 5 KWG «nur» der ausdrücklichen Kodifizierung der bisherigen Praxis der Freistellung von Drittstaateninstituten, die grenzüberschreitend in Deutschland Bank- und Finanzgeschäfte tätigen wollen. Mit dieser Ausnahmeregelung hat sich Deutschland gegen eine Pflicht zur Errichtung einer physischen Präsenz im Sinne der MiFID II-Vorgaben entschieden und die Basis für das Freistellungsabkommen zwischen der Schweiz und Deutschland geschaffen.»

⁵⁷ Cfr. Jutzi, pag. 22 segg.

⁵⁸ Art. 32 KWG (autorizzazione).

⁵⁹ Cfr. Jutzi, pag. 22 seg.: «Der Aufsichtspraxis zufolge ist eine Erlaubnis nicht nur dann erforderlich, wenn ein ausländischer Anbieter im Inland eine Niederlassung oder Zweigstelle betreibt, sondern auch dann, wenn er sich vom Ausland aus zielgerichtet an den Markt wendet, um im Inland wiederholt und geschäftsmässig Bankgeschäfte oder Finanzdienstleistungen anzubieten. Dies bedeutet, dass die Erlaubnispflicht nach KWG bereits dann ausgelöst ist, wenn wesentliche Teilakte

Per ottenere l'autorizzazione necessaria alla vendita mirata di prodotti bancari e finanziari in Germania, le banche di Paesi terzi devono costituire una società affiliata (cfr. art. 32 par. 1 in combinato disposto con art. 33 par. 1 frase 1 n. 6 KWG) o una succursale (cfr. art. 32 par. 1 in combinato disposto con art. 53 KWG) in Germania.⁶⁰

Costituendo una società affiliata giuridicamente indipendente in Germania, una banca di Paesi terzi ottiene accesso al mercato tedesco, poiché le è consentito servire clienti di tutte le categorie (ossia clienti privati e professionali) in Germania. Un istituto affiliato costituito e condotto in Germania non si qualifica come impresa di Paesi terzi ai sensi della direttiva MiFID II. L'istituto affiliato beneficia infatti del passaporto europeo e può pertanto avviare relazioni e servire clienti in tutta l'UE a livello transfrontaliero.⁶¹

Non esistono limitazioni per la cosiddetta libera prestazione dei servizi passiva (cfr. il precedente numero 3.2.2), ossia il diritto delle persone e delle imprese residenti in Germania di avvalersi dei servizi di un fornitore di Paesi terzi su iniziativa propria. Gli affari conclusi su iniziativa del cliente non implicano quindi un obbligo di autorizzazione ai sensi dell'articolo 32 paragrafo 1 KWG.

Il citato requisito di stabilimento di una succursale o di una società affiliata per la prestazione attiva di servizi da Paesi terzi non ha carattere imperativo nel diritto tedesco. L'articolo 2 paragrafo 4 KWG⁶² apre infatti alla possibilità di esonerare le banche di Paesi terzi dall'obbligo di autorizzazione secondo l'articolo 32 paragrafo 1 KWG e da altre disposizioni della KWG per determinati settori operativi.⁶³

Quale condizione per beneficiare di tale esenzione la legge tedesca esige che la banca di Paesi terzi, considerato il tipo di operazioni che conduce, non necessiti della vigilanza della BaFin. Ne consegue che l'esenzione prevista dall'articolo 2 paragrafo 4 KWG è ammissibile solo se la BaFin può rinunciare a esercitare la sua attività

eines Geschäfts im Inland vorgenommen werden. Diese Aufsichtspraxis wird durch die deutsche Rechtsprechung gestützt.»

⁶⁰ Cfr. Jutzi, pag. 23: «Dies hat zur Folge, dass Drittstaatenanbieter, die Bank- und Finanzdienstleistungsprodukte in Deutschland zielgerichtet vertreiben wollen, zur Erlangung der hierzu erforderlichen Erlaubnis grundsätzlich ein Tochterunternehmen oder eine Zweigstelle in Deutschland gründen müssen. Das gilt sowohl für das Kreditgeschäft als auch für Kundenbesuche von (freien) Mitarbeitern eines drittstaatlichen Instituts oder die Vermittlung durch deutsche Institute bzw. deren freie Mitarbeiter. Auch wenn in Deutschland ansässige Kunden von drittstaatlichen Unternehmen direkt über den Postweg oder mittels Telefax/E-Mail angesprochen werden, um ihnen Bank- und/oder Finanzdienstleistungen anzubieten, geht die deutsche Aufsichtspraxis von einer Erlaubnispflicht des Drittstaatenintermediärs aus».

⁶¹ Cfr. Jutzi, pag. 24: «Das Tochterinstitut kommt daher in den Genuss des europäischen Passes und kann grenzüberschreitend Kunden in der ganzen EU anbahnen und bedienen. Auch ein Drittstaatenintermediär, der sich für die Errichtung einer (rechtlich unselbstständigen) Zweigstelle entschliesst, kann in Deutschland Kunden aller Kategorien bedienen. Hierfür wird er weitgehend die gleichen aufsichtsrechtlichen Vorschriften wie im Rahmen der Gründung einer rechtlich selbstständigen Tochtergesellschaft einhalten müssen. Eine rechtlich unselbstständige Zweigniederlassung profitiert jedoch nicht von den Vorzügen des EU-Passes und ist auf Dienstleistungstätigkeiten im deutschen Hoheitsgebiet beschränkt.»

⁶² Art. 2 KWG (eccezioni).

⁶³ Cfr. BaFin, Merkblatt zur Erlaubnispflicht von grenzüberschreitend betriebenen Geschäften, del 1.4.2005, modificato il 11.3.2019, n. 2 (possibilità di esenzione a norma dell'art. 2 par. 4 KWG).

di vigilanza, altrimenti necessaria per la conduzione di operazioni bancarie e finanziarie. Nella prassi della BaFin ciò è possibile solo se nel suo Paese d'origine la banca è assoggettata a una vigilanza efficace secondo gli standard internazionali da parte dell'autorità nazionale competente e se l'autorità di vigilanza sui mercati finanziari del Paese d'origine collabora in modo soddisfacente con la BaFin.⁶⁴ Come ulteriore condizione è necessario che la banca di Paesi terzi richiedente nomini un procuratore per la ricezione di atti in Germania.

La BaFin ha inoltre precisato quali sono i settori operativi che possono essere oggetto di esenzione in virtù dell'articolo 2 paragrafo 4 KWG, riservandosi tuttavia di decidere caso per caso in base alle specificità del modello di conduzione degli affari.

Ciò significa che i presupposti per l'esenzione a norma dell'articolo 2 paragrafo 4 KWG vengono esaminati dalla BaFin caso per caso, potendo la BaFin imporre requisiti di vigilanza aggiuntivi, segnatamente anche in funzione dell'interesse a prevenire pratiche di riciclaggio di denaro. Una decisione di esenzione della BaFin a norma dell'articolo 2 paragrafo 4 KWG può in ogni caso essere sottoposta a degli oneri.

Secondo la prassi della BaFin, possono essere oggetto di un'esenzione a norma dell'articolo 2 paragrafo 4 KWG in linea di massima (fatta eccezione per le operazioni di trasferimento di fondi) tutte le operazioni bancarie e tutti i servizi finanziari soggetti all'obbligo di autorizzazione secondo l'articolo 32 paragrafi 1 e 1a KWG, se forniti nei confronti di investitori istituzionali e tra le banche.

Nei confronti di clienti privati possono essere oggetto di esenzione a norma dell'articolo 2 paragrafo 4 KWG in linea di massima (fatta eccezione per le operazioni di trasferimento di fondi) tutte le operazioni bancarie e tutti i servizi finanziari soggetti all'obbligo di autorizzazione secondo l'articolo 32 paragrafi 1 e 1a KWG, se le operazioni sono sorte tramite l'intermediazione di un ente creditizio nazionale. In linea di principio ciò vale anche se le operazioni sono sorte tramite l'intermediazione di un ente dello Spazio economico europeo (SEE), purché l'ambito dell'autorizzazione di tale ente corrisponda a quello dell'autorizzazione di un ente creditizio tedesco e le attività dell'ente del SEE siano coperte dal cosiddetto passaporto europeo (art. 53b KWG).⁶⁵

⁶⁴ Cfr. Jutzi, pag. 26 seg.: «Der Wortlaut von § 2 Abs. 4 KWG fordert sodann, dass «das Unternehmen wegen der Art der von ihm betriebenen Geschäfte insoweit nicht der Aufsicht bedarf». Erforderlich ist daher, dass die BaFin das grundsätzlich bestehende Aufsichtsbedürfnis im Einzelfall verneint. Dies ist in der Regel nur dann der Fall, wenn das Unternehmen in seinem Herkunftsstaat von der dort zuständigen Behörde effektiv nach den internationalen Standards beaufsichtigt wird und die zuständige Behörde des Herkunftsstaates mit der BaFin befriedigend zusammenarbeitet. Das antragstellende Unternehmen hat der BaFin eine Bescheinigung der zuständigen Herkunftsstaatsbehörde vorzulegen, womit bestätigt wird, dass dem betreffenden ausländischen Unternehmen eine Erlaubnis für die Bankgeschäfte und/oder Finanzdienstleistungen erteilt wurde, die es grenzüberschreitend in Deutschland zu erbringen beabsichtigt.»

⁶⁵ Cfr. BaFin, Merkblatt zur Erlaubnispflicht, n. 2.2. (Reichweite der nach § 2 Abs. 4 KWG freistellungsfähigen grenzüberschreitenden Bankgeschäfte und Finanzdienstleistungen); cfr. Jutzi, pag. 24: « Letztere Voraussetzung («Vermittlung über ein deutsches Kreditinstitut») bedeutet, dass gegenüber Privatkunden freistellungsfähige Dienstleistungen nur dann erlaubnisfrei erbracht werden können, wenn die Geschäfte über die Vermittlung durch ein deutsches Kreditinstitut oder eines entsprechenden EWR-Instituts (sog. Anbahnungskreditinstitut) zustande kommen. Die aktive Er-

Una volta che l'ente creditizio nazionale o l'ente del SEE ha acquisito e instaurato con successo la relazione di affari con il cliente («modello di avvio della relazione di affari»), la banca di Paesi terzi operante a livello transfrontaliero può proporre (singole) operazioni future direttamente al cliente privato in Germania entro i limiti della relazione di affari instaurata.

- Situazione giuridica in Germania dopo l'attuazione della direttiva MiFID II: ulteriore possibilità di esenzione ai sensi dell'articolo 91 della WpHG⁶⁶

In aggiunta alla possibilità di esenzione già prevista dall'articolo 2 paragrafo 4 KWG, con l'entrata in vigore della direttiva MiFID II in Germania, il 3 gennaio 2018, è ora previsto un ulteriore regime di esonero per i fornitori di Paesi terzi a norma dell'articolo 91 WpHG^{67, 68}.

Secondo l'articolo 91 WpHG la BaFin può, valutando caso per caso, esonerare singole imprese dall'applicazione di talune prescrizioni della WpHG. Tra queste imprese figurano segnatamente anche le banche con sede in un Paese terzo che intendono fornire, in regime di circolazione transfrontaliera, servizi di investimento in Germania, a titolo professionale o in una misura tale da rendere necessaria un'organizzazione di tipo commerciale.

Le prescrizioni di legge del WpHG oggetto di possibile esenzione secondo l'articolo 91 sono i seguenti articoli: 63 paragrafo 2 (obblighi di informazione), 72–78 (requisiti per i sistemi di negoziazione), 80 capoversi 1–6 e 9–13 (obblighi organizzativi),

bringung freistellungsfähiger Dienstleistungen gegenüber den institutionellen Kunden ist demgegenüber nicht an eine solche Voraussetzung geknüpft und kann unmittelbar und ohne die Vermittlung direkt durch einen Drittstaatenintermediär erbracht werden.»

⁶⁶ Cfr. Jutzi, pag. 31 segg.

⁶⁷ Art. 91 WpHG

⁶⁸ Cfr. Jutzi, pag. 32: «Allerdings enthält auch das WpHG – ähnlich wie § 2 Abs. 4 und 5 KWG – eine Regelung, wonach die BaFin im Einzelfall bestimmen kann, dass auf ein Unternehmen mit Sitz in einem Drittstaat, das in Deutschland im Rahmen des grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehrs gewerbsmässig Wertpapierdienstleistungen erbringen will, gewisse WpHG-Vorschriften nicht anzuwenden sind (§ 91 WpHG). Diese Bestimmung wurde im Rahmen der Umsetzung von MiFIR und MiFID II in das WpHG eingeführt. Die Freistellung nach § 91 WpHG beschränkt sich auf die grenzüberschreitende Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gemäss § 2 Abs. 8 WpHG»; per un confronto con il regime di esenzione secondo la KWG, cfr. Jutzi, pag. 36 seg.: «Eine Freistellung gemäss § 91 WpHG kommt nur dann in Betracht, wenn zuvor bereits eine Freistellung gemäss § 2 Abs. 5 KWG erfolgte. Eine Befreiung im Rahmen des KWG stellt mit anderen Worten eine Bedingung für eine Freistellung gemäss § 91 WpHG dar und beide Vorschriften sind als sich ergänzende Komplementärregeln anzusehen. Wäre nämlich ein Drittstaatenintermediär nicht nach § 2 Abs. 5 KWG dispensiert, bedürfte es einer KWG Erlaubnis gemäss § 32 Abs. 1 KWG für die Erbringung von Dienstleistungen in Deutschland. Wie bereits dargelegt, müsste ein Drittstaatenintermediär hierfür eine Zweigniederlassung bzw. ein Tochterunternehmen in Deutschland gründen. Der Anwendungsbereich von § 91 WpHG wäre in diesem Falle gar nicht eröffnet, da keine grenzüberschreitende Dienstleistungserbringung mehr vorliegen würde.»

81 (requisiti per la direzione aziendale), 84 (requisiti per la conservazione del patrimonio), 85 (raccomandazioni di investimento), 86 (obblighi di denuncia) e 87 paragrafo 1 frasi 2–4 e capoversi 3–8 (impiego di collaboratori nella consulenza in investimenti).⁶⁹

La BaFin può accordare un'esenzione a norma dell'articolo 91 WpHG a condizione che per i servizi di investimento forniti internamente l'impresa non necessiti di una vigilanza aggiuntiva da parte della BaFin in quanto già assoggettata a vigilanza efficace dell'autorità competente nel Paese d'origine. Di regola, per i servizi di investimento forniti in Germania, una banca di Paesi terzi non necessita di una vigilanza aggiuntiva da parte della BaFin quando il sistema di norme e il sistema di vigilanza sui mercati finanziari nel Paese d'origine della banca richiedente sono riconosciuti come equivalenti.⁷⁰

La verifica corrispondente avviene sulla base di un confronto tra le prescrizioni rilevanti del Paese di adozione e quelle del Paese d'origine, così per esempio con riferimento alle prescrizioni oggetto di possibile esenzione secondo l'articolo 91 WpHG concernenti la gestione patrimoniale per i clienti privati.⁷¹ Se la BaFin stabilisce che le condizioni sono soddisfatte è superfluo procedere a particolari misure di vigilanza e

⁶⁹ Cfr. Jutzi, pag. 32 seg.: «Hierbei handelt es sich um eine Aufzählung, die deckungsgleich ist mit dem Umfang jener Normen, die nach § 90 Abs. 1 WpHG auch von Zweigstellen von Wertpapierhandelsunternehmen mit Sitz in einem anderen EU-Mitgliedstaat nicht angewandt werden müssen. Auf diesem Weg wird eine grundsätzliche Gleichstellung der Drittstaatenintermediäre mit vergleichbaren Intermediären aus anderen EU-Staaten hergestellt und einer Diskriminierung von Drittstaateninstituten vorgebeugt. Allerdings sei darauf hingewiesen, dass die Befreiung nach § 91 WpHG nicht sämtliche Organisationvorschriften betrifft. Namentlich bleiben etwa § 80 Abs. 7 WpHG (die unabhängige Honorar-Anlageberatung) und § 80 Abs. 8 WpHG (Weitergabe von Zuwendungen), § 83 WpHG (Aufzeichnung und Aufbewahrung) sowie § 87 Abs. 1 Satz 1 und Abs. 2 WpHG (Qualifikation von Mitarbeitern) auf Drittstaatenintermediäre anwendbar.»

⁷⁰ Cfr. Jutzi, pag. 37: «Für eine Freistellung gemäss § 91 WpHG sind die für die Freistellung nach § 2 Abs. 5 KWG und die Gleichwertigkeitsentscheidung nach der MiFIR entwickelten Grundsätze heranzuziehen. Dies ergibt sich aus dem äusserst ähnlichen Wortlaut und der ähnlichen Regelungsstruktur der §§ 91 WpHG und 2 Abs. 5 KWG» così come Jutzi, pag. 38: «Das Ausbleiben bzw. Nichtbedürfen einer Aufsicht muss sich insbesondere auf die Vorschriften beziehen, hinsichtlich derer die Befreiung beantragt wird. Findet in denjenigen Bereichen eine ausreichende Beaufsichtigung durch den Herkunftsstaat statt, und wird diese als wirksam eingestuft, liegen keine Anhaltspunkte dafür vor, dass die BaFin selbst tätig werden müsste. Für die Beurteilung der ausreichenden Beaufsichtigung im Herkunftsstaat ist sowohl die Gleichwertigkeit der Aufsicht als auch die Gleichwertigkeit der entsprechenden Vorschriften im Herkunftsstaat massgebend.»

⁷¹ Cfr. Jutzi, pag. 67 seg.: «Der Regelungsgehalt von § 91 WpHG überschneidet sich partiell mit jenem der Art. 46 ff. MiFIR. Wie im Rahmen der Ausführungen zu Art. 46 ff. MiFIR bereits erläutert, haben Mitgliedstaaten im Falle eines ausbleibenden bzw. verneinenden Beschlusses der Kommission die Möglichkeit, Drittlandfirmen zu gestatten, für in ihrem Hoheitsgebiet ansässige geeignete Gegenparteien oder professionelle Kunden Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten zusammen mit Nebendienstleistungen zu erbringen. Dies bedeutet, dass Drittlandfirmen auch ohne Gleichwertigkeitsbeschluss der Kommission eine Möglichkeit zusteht, gegenüber professionellen Kunden oder geeigneten Gegenparteien in einzelnen Mitgliedstaaten (ohne Pass) tätig zu werden. Anders als Art. 46 ff. MiFIR beschränkt § 91 WpHG den Kundenkreis nicht ausdrücklich auf Geschäfte gegenüber geeigneten Gegenparteien und professionellen Kunden. Indem die Freistellung gemäss § 91 WpHG ihren Anwendungsbereich nicht auf ein bestimmtes Kundensegment festlegt, erfasst die WpHG-Freistellung als Marktzugangsform einen breiteren Kundenkreis als die Freistellung gemäss Art. 46 ff. MiFIR. Mangels einer anderslautenden Einschränkung im Wortlaut von § 91 WpHG muss namentlich davon ausgegangen werden, dass die WpHG-Freistellung Dienstleistungen sowohl gegenüber geeigneten Gegenparteien und professionellen Kunden als auch gegenüber Privatkunden erfasst.»

controlli aggiuntivi o straordinari; la BaFin può fare affidamento sull'ordinaria vigilanza sui mercati finanziari nel Paese d'origine (esclusione di una doppia vigilanza).⁷²

Qualora non potesse riconoscere l'equivalenza o potesse riconoscere solo un'equivalenza parziale, la BaFin può vincolare in tutto o in parte l'esenzione a norma dell'articolo 91 WpHG a delle condizioni, segnatamente alla condizione che la banca di Paesi terzi esonerata a norma della WpHG consenta una sorveglianza e un controllo particolare del rispetto delle prescrizioni applicabili.

In linea di principio, anche la decisione di esenzione della BaFin in forza dell'articolo 91 WpHG è una decisione presa caso per caso che tiene conto delle specificità dell'impresa richiedente. Nelle sue decisioni, la BaFin può sempre imporre requisiti aggiuntivi per il caso specifico.⁷³

- Possibilità di esenzione semplificata per la gestione patrimoniale transfrontaliera da parte di banche in Svizzera nei confronti di clienti in Germania secondo l'accordo bilaterale per l'accesso al mercato tra la Svizzera e la Germania⁷⁴

Il 15 agosto 2013 la Confederazione svizzera e la Repubblica federale di Germania hanno deciso di intensificare la collaborazione transfrontaliera in ambito finanziario. Con uno scambio di lettere, i due Stati hanno convenuto di applicare il «Memorandum relativo agli aspetti di diritto procedurale riguardo ad attività transfrontaliere in ambito finanziario» precedentemente pattuito in occasione della negoziazione di un trattato internazionale sull'imposta alla fonte, nonostante tale trattato non sia stato ratificato (scambio di lettere del 3 luglio/15 agosto 2013⁷⁵ tra la Svizzera e la Germania per migliorare le attività transfrontaliere in ambito finanziario).

Le banche interessate in Svizzera possono presentare alla BaFin una richiesta di esenzione secondo una procedura semplificata. Grazie a questa esenzione le banche in Svizzera possono avviare relazioni di affari transfrontaliere in Germania, anche senza l'intermediazione di un ente creditizio autorizzato in Germania o di un ente creditizio del SEE. In altre parole, le banche in Svizzera possono fornire i loro servizi a livello transfrontaliero in Germania già al momento dell'avvio della relazione di affari con il cliente, anche nei confronti della clientela privata.

Le banche in Svizzera che desiderano avvalersi di questa possibilità devono attenersi alle disposizioni tedesche in materia di protezione dei consumatori e di lotta contro il riciclaggio di denaro, nei limiti in cui la BaFin non abbia riconosciuto l'equivalenza del quadro giuridico svizzero. Il rispetto di queste norme del diritto tedesco è oggetto

⁷² Cfr. Jutzi, pag. 38: «Das Ausbleiben bzw. Nichtbedürfen einer Aufsicht muss sich insbesondere auf die Vorschriften beziehen, hinsichtlich derer die Befreiung beantragt wird. Findet in denjenigen Bereichen eine ausreichende Beaufsichtigung durch den Herkunftsstaat statt, und wird diese als wirksam eingestuft, liegen keine Anhaltspunkte dafür vor, dass die BaFin selbst tätig werden müsste. Für die Beurteilung der ausreichenden Beaufsichtigung im Herkunftsstaat ist sowohl die Gleichwertigkeit der Aufsicht als auch die Gleichwertigkeit der entsprechenden Vorschriften im Herkunftsstaat massgebend.»

⁷³ Cfr. Jutzi, pag. 33: «Wie im Rahmen von § 4 Abs. 2 KWG handelt es sich auch bei § 91 WpHG um eine ermessensbasierte Einzelfallentscheidung der BaFin.»

⁷⁴ Cfr. Jutzi, pag. 38 segg.

⁷⁵ RS **0.956.113.61**

di audit annuali condotti da società di audit svizzere. Gli esiti dell'attività di audit sono riportati in un particolare rapporto di audit annuale, che viene trasmesso alla FINMA e alla BaFin. A determinate condizioni è inoltre possibile condurre audit integrativi in presenza in Svizzera.

Al fine di concretizzare il citato memorandum per l'attività transfrontaliera delle banche e la loro collaborazione in questo ambito, la BaFin e la FINMA hanno concluso un accordo di esecuzione che è entrato in vigore il 1° gennaio 2014.⁷⁶ Il 4 luglio 2015 l'accordo di esecuzione è stato integrato con un'intesa su questioni del diritto in materia di riciclaggio di denaro.⁷⁷

L'accordo di esecuzione interessa le banche in Svizzera assoggettate alla vigilanza della FINMA che a partire dal 1° gennaio 2014 vengono esonerate secondo la procedura semplificata. L'accordo di esecuzione non si applica alle banche in Svizzera che non sono esonerate ai sensi del diritto tedesco o che sono esonerate unicamente in forza del regime di accesso al mercato più restrittivo secondo l'articolo 2 KWG ed eventualmente anche secondo l'articolo 91 WpHG oppure che otterranno tale esenzione.

In sintesi, sono confermate le possibilità di esenzione per le banche di Paesi terzi nell'attuale procedura secondo la KWG come anche secondo la WpHG; ma le banche in Svizzera possono avvalersi in aggiunta della possibilità di accesso più ampio al mercato secondo l'accordo tra la Svizzera e la Germania.⁷⁸

Per le banche beneficiarie di un'esenzione secondo la procedura semplificata, tutte le relazioni di affari avviate con i clienti in Germania in virtù di un'esenzione sono soggette all'accordo di esecuzione e pertanto all'audit annuale, a prescindere dal fatto che la relazione interessata sia stata avviata secondo la procedura ordinaria o secondo la procedura semplificata.

È fatta salva la libertà di fornire servizi a livello passivo, quindi di avviare relazioni di affari su iniziativa del cliente.

⁷⁶ Cfr. comunicazione della FINMA: [FINMA-Mitteilung 54 \(2014\) - 6 gennaio 2014](#).

⁷⁷ Cfr. comunicato stampa del 16.7.2015: [Svizzera-Germania: chiarito l'accesso al mercato per le banche](#).

⁷⁸ Cfr. Jutzi, pag. 40: «Die Ausführungsvereinbarung zwischen der FINMA und der BaFin gilt grundsätzlich nicht für Banken in der Schweiz, die bereits gemäss den eingeschränkteren Marktzugangsregimes nach § 2 KWG oder § 91 WpHG freigestellt wurden bzw. eine solche Freistellung noch erhalten werden. Dies bedeutet, dass die Freistellungsmöglichkeiten für Drittlandbanken im Verfahren gemäss KWG und WpHG durch das bilaterale Abkommen weiterhin möglich sind. Andererseits können Schweizer Banken die weitergehende Marktzugangsmöglichkeit nach der Ausführungsvereinbarung zwischen der FINMA und der BaFin in Anspruch nehmen. Im Unterschied zur Freistellung im Rahmen von § 2 Abs. 4 KWG bietet die Freistellung im Rahmen des bilateralen Abkommens die Chance, dass ein Intermediär aus der Schweiz Privatkunden ohne das Erfordernis eines Anbahnungsinstituts aktiv kontaktieren kann. Eine Schweizer Bank kann also auf Basis des bilateralen Abkommens etwa Werbeanlässe durchführen oder sich auf andere Weise aktiv um Neukunden in Deutschland bemühen.»

5.2 Attuazione del quadro giuridico della direttiva MiFID II in Francia⁷⁹

La Francia ha adottato un regime di accesso al mercato per la gestione patrimoniale relativamente restrittivo per le banche di Paesi terzi, che sono obbligate a stabilire una succursale nel Paese. Questo requisito obbligatorio è stato solo leggermente allentato con l'attuazione della direttiva MiFID II.

- Situazione giuridica in Francia prima dell'attuazione della direttiva MiFID II

A norma dell'articolo L531-10 del «Code Monétaire et Financier» («CMF») francese⁸⁰, nella sua versione precedente all'attuazione della direttiva MiFID II, solo i prestatori francesi titolari del passaporto UE potevano fornire servizi di investimento in Francia; le banche di Paesi terzi intenzionate a operare nell'ambito della gestione patrimoniale con i clienti in Francia dovevano stabilirvisi di regola con una società affiliata debitamente autorizzata in Francia (cosiddetto «monopole financier»).⁸¹

In particolare, l'avvio di relazioni di affari con clienti («démarchage bancaire et financier») in Francia è disciplinato dettagliatamente negli articoli L341-1 segg. CMF.⁸²

- Situazione giuridica in Francia dopo l'attuazione della direttiva MiFID II: il requisito obbligatorio di stabilimento di una succursale

Il 3 gennaio 2018, con l'entrata in vigore dell'attuazione della direttiva MiFID II in Francia, il regime di accesso al mercato per i servizi di investimento da Paesi terzi è stato revisionato⁸³; nel 2019 sono state apportate ulteriori integrazioni, in particolare si è chiarito che la nuova regolamentazione si applica alle imprese di investimento («entreprise d'investissement») così come pure alle banche («établissement de crédit»).⁸⁴

Anche in base a queste nuove disposizioni, le banche di Paesi terzi che intendono fornire attivamente servizi di investimento in Francia devono stabilirsi in Francia; tuttavia ora è sufficiente stabilirvi una succursale e non è più richiesta una società affiliata.

⁷⁹ Cfr. Jutzi, pag. 56 segg.

⁸⁰ In Francia, il settore bancario e assicurativo è disciplinato dal CMF come corpo normativo organico. Il CMF è suddiviso in «libri», ciascuno dedicato, rispettivamente, al sistema monetario, ai prodotti finanziari e di risparmio, ai servizi bancari e finanziari, ai mercati, ai fornitori di servizi bancari e di investimento, alle istituzioni bancarie e finanziarie e da ultimo alle disposizioni per l'estero; cfr. in merito Jutzi, pag. 56.

⁸¹ Cfr. Sanbar / Bouchetemple, *Droit des opérations bancaires et financières transfrontalières*, 2013, pag. 30 segg.

⁸² Cfr. Sanbar / Bouchetemple, pag. 56 segg.

⁸³ Cfr. il CMF, *Partie législative*, Livre V, Titre III, Chapitre II, Section 4 (Règles spécifiques concernant les entreprises de pays tiers, Articles L532-47 à L532-53).

⁸⁴ Cfr. Jutzi, pag. 57.

Il requisito di stabilimento di una succursale si applica a prescindere dalle categorie di clienti servite dal prestatore di Paesi terzi.⁸⁵

In altre parole, il diritto francese non ammette ancora alcun accesso transfrontaliero da Paesi terzi al mercato per i servizi di investimento, nemmeno nei confronti dei clienti professionali. A questo proposito l'articolo L532-48 paragrafo I numero 3 CMF rimanda unicamente all'articolo 47 MiFIR ovvero alla possibilità di un riconoscimento di equivalenza da parte dell'UE quale condizione per l'accesso transfrontaliero al mercato per i servizi di investimento nei confronti di clienti professionali in quanto tali e controparti qualificate.

I requisiti per le succursali ai sensi dell'articolo L532-48 paragrafo II CMF⁸⁶ ricalcano quelli dell'articolo 39 paragrafo 2 MiFID II (cfr. il precedente numero 3.2.1). L'autorizzazione della succursale viene rilasciata dall'autorità di vigilanza francese «Autorité de contrôle prudentiel» («ACPR»)⁸⁷ se sono adempiute le seguenti condizioni⁸⁸:

- I. la banca di Paesi terzi deve essere autorizzata e assoggettata alla vigilanza nel suo Paese d'origine in relazione ai servizi per i quali richiede l'autorizzazione. Nel Paese d'origine devono essere in vigore normative di contrasto del riciclaggio di denaro e del finanziamento del terrorismo equivalenti («équivalentes») alle normative dell'UE. Il giudizio di equivalenza compete al ministero francese dell'economia e delle finanze, il quale tiene un elenco degli Stati considerati equivalenti;
- II. esistono accordi di cooperazione tra la ACPR e l'autorità di vigilanza sui mercati finanziari competente del Paese terzo in cui ha sede la banca;
- III. la succursale dispone di un capitale iniziale sufficiente;
- IV. almeno due persone (in casi eccezionali stabiliti con ordinanza dal ministero dell'economia e delle finanze: una sola persona) sono nominate a dirigere la succursale; queste devono adempiere i requisiti di cui all'articolo L533-25 CMF (condizioni identiche a quelle valide per le imprese di investimento francesi). Il ministero francese dell'economia e delle finanze impone anche dei requisiti di

⁸⁵ Cfr. Jutzi, pag. 60: «Beabsichtigt ein Drittstaatenintermediär auf dem französischen Hoheitsgebiet Wertpapierdienstleistungen an professionelle Kunden, geeignete Gegenparteien oder Privatkunden zu erbringen, so muss zu diesem Zweck in Frankreich eine Zweigniederlassung gegründet werden.»

⁸⁶ Art. L532-48 CMF.

⁸⁷ Cfr. Jutzi, pag. 57: «In Frankreich existieren zwei Aufsichtsbehörden, die für die Genehmigung und Überwachung von Finanzinstituten und Finanzprodukten zuständig sind. Dies sind einerseits die «Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution» (ACPR) sowie andererseits die «Autorité des Marchés Financiers» (AMF). [...] Die ACPR regelt in erster Linie den Banken- und Versicherungssektor in Frankreich. Sie genehmigt Finanzinstitute gemäss den einschlägigen Finanzmarktvorschriften und ist für die laufende Überwachung der Finanzintermediäre zuständig. Die AMF hingegen reguliert vornehmlich Produkte auf den französischen Finanzmärkten. [...] Für Wertpapierfirmen ist grundsätzlich die ACPR zuständig, wobei die AMF Nebenkompetenzen (z.B. bei der Genehmigung des Geschäftsplanes) wahrnimmt.»

⁸⁸ Cfr. Jutzi, pag. 60 seg.

gestione efficace, solida e prudente («gestion efficace, saine et prudente») della succursale;

- V. il Paese d'origine ha stipulato con la Francia un accordo (o un accordo multilaterale) che corrisponde ai requisiti dell'art. 26 del modello di convenzione dell'OCSE e garantisce un efficiente scambio di informazioni in materia fiscale;
- VI. la succursale aderisce al sistema di garanzia dei depositi e di protezione degli investitori secondo l'articolo L322-1 CMF.

Gli articoli L532-49–L532-53 CMF prescrivono ulteriori requisiti e norme, talvolta anche molto dettagliati, concernenti l'autorizzazione della succursale di una banca di Paesi terzi.

Una deroga importante è prevista nell'articolo L532-51 CMF⁸⁹: i servizi di investimento (come anche i servizi accessori) che una banca di Paesi terzi fornisce su iniziativa esclusiva del cliente in Francia non sono soggetti all'obbligo di autorizzazione di una succursale a norma dell'articolo L532-48 CMF. Tuttavia, è fatto divieto per la banca di Paesi terzi di fornire od offrire a livello transfrontaliero servizi o prodotti diversi da quelli forniti su iniziativa del cliente (prestazione passiva di servizi, cfr. il precedente n. 3.2.2).

5.3 Attuazione del quadro giuridico della direttiva MiFID II in Italia⁹⁰

In un allegato alla roadmap⁹¹ firmata nel mese di febbraio 2015, l'Italia e la Svizzera si erano impegnate a perseverare nella ricerca di soluzioni per migliorare la prestazione transfrontaliera di servizi finanziari. Dal canto suo, la Svizzera si era dichiarata disposta a valutare ipotesi per migliorare l'assistenza amministrativa tra le autorità di vigilanza sui mercati finanziari. L'Italia aveva inoltre vincolato il miglioramento delle condizioni quadro per il settore dei servizi finanziari transfrontalieri all'auspicio che

⁸⁹ Art. L532-51 CMF.

⁹⁰ Cfr. Jutzi, pag. 42 segg.

⁹¹ Roadmap on the Way Forward in Fiscal and Financial Issues, 23.2.2015.

l'iniziativa popolare federale «Contro l'immigrazione di massa»⁹² venisse implementata in modo conforme all'accordo sulla libera circolazione delle persone tra la Svizzera e l'UE (ALC)⁹³.

Il regime italiano per l'accesso al mercato transfrontaliero della gestione patrimoniale nei confronti di clienti privati è stato tuttavia abrogato con l'attuazione della direttiva MiFID II e sostituito con il requisito di stabilimento di una succursale. In conclusione, la possibilità di accesso al mercato transfrontaliero esiste oggi unicamente per i servizi bancari veri e propri e per la gestione patrimoniale con i clienti professionali.⁹⁴

- Situazione giuridica in Italia prima dell'attuazione della direttiva MiFID II: l'accesso al mercato transfrontaliero dei servizi bancari e di investimento di banche di Paesi terzi

Prima dell'attuazione della direttiva MiFID II, l'articolo 16 paragrafo 4 della legge italiana sulle banche («Testo Unico Bancario», TUB)⁹⁵ permetteva alle banche di Paesi terzi di richiedere alla «Banca d'Italia», l'autorità di vigilanza sulle banche, un'autorizzazione alla prestazione transfrontaliera di servizi bancari e di investimento nei confronti di clienti sia professionali sia privati in Italia, senza obbligo di stabilire una succursale nel Paese («libera prestazione servizi», LPS).

In particolare l'autorità italiana di vigilanza sui mercati finanziari, «Commissione Nazionale per le Società e la Borsa» (CONSOB)⁹⁶, che veniva sentita dalla Banca

⁹² Iniziativa popolare federale «Contro l'immigrazione di massa»; cfr. Jutzi, pag. 55: «Im Februar 2015 unterzeichneten die Schweiz und Italien eine Roadmap bzgl. Finanz- und Steuerangelegenheiten. Im Anhang wurde vereinbart, dass Italien und die Schweiz Ansätze zur Verbesserung des grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungsgeschäfts weiter prüfen werden. Eine Verbesserung grenzüberschreitender Finanzdienstleistungen sollte auf einer verstärkten Zusammenarbeit zwischen den jeweiligen Finanzmarktaufsichtsbehörden beruhen. Die Schweiz erklärte in diesem Zusammenhang ihre Bereitschaft, eine bessere administrative Unterstützung und bessere Informationen für die CONSOB und die Banca d'Italia zu gewährleisten. Die schweizerischen und italienischen Behörden sollten auf Basis dieser Roadmap weiterhin mögliche Lösungen zur Verbesserung der grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungen untersuchen. Im Rahmen der Prüfung von Möglichkeiten zur Verbesserung der grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungserbringung sollte gemäss der Roadmap auch die Entwicklung der vertraglichen Beziehungen zwischen der Schweiz und der EU eine Rolle spielen. Ein besonderes Augenmerk lag dabei auf der Regelung des Personenverkehrs im Nachgang der Volksinitiative «Gegen Masseneinwanderung» vom 14.02.2012.»

⁹³ Accordo del 21 giugno 1999 tra la Confederazione Svizzera, da una parte, e la Comunità europea ed i suoi Stati membri, dall'altra, sulla libera circolazione delle persone.

⁹⁴ Cfr. Jutzi, pag. 65: «Wie soeben dargelegt, wurde die im italienischen Finanzmarktrecht vorgesehene Bewilligungsmöglichkeit für grenzüberschreitende Wertpapierdienstleistungen gegenüber Privatkunden im Zuge der Umsetzung der MiFID II in Italien aufgehoben und mit einem zwingenden Zweigniederlassungserfordernis ersetzt. Damit bleibt die grenzüberschreitende Marktzugangsmöglichkeit heute einzig für Bankdienstleistungen (und zwar generell für private wie auch für professionelle Kunden) und die Vermögensverwaltung mit professionellen Kunden bestehen.»

⁹⁵ Sulle fonti del diritto italiano in materia di gestione patrimoniale cfr. Jutzi, pag. 42 segg.

⁹⁶ Sulla struttura di vigilanza in Italia cfr. Jutzi, pag. 44 segg.; sul perimetro di attività della CONSOB in particolare: «Die Bandbreite der Regulierungs- und Aufsichtsbefugnisse der CONSOB ist vielfältig. Einerseits überwacht und genehmigt sie Anlageberatungsdienstleistungen und prüft, ob eine ordnungsgemässe Unternehmens- und Organisationsstruktur bei Wertpapierfirmen gewährleistet ist. Gleichzeitig kann sie bspw. spezifische Verhaltensregeln oder Transparenzvorgaben statuieren und deren Einhaltung beaufsichtigen. Die CONSOB hat auch spezifische Handlungsbefug-

d'Italia nella sua procedura di autorizzazione alla LPS per il settore dei servizi di investimento, chiedeva alla Svizzera di adoperarsi per migliorare le condizioni di legge alla base della collaborazione tra le autorità di vigilanza dei due Paesi come condizione per concedere l'autorizzazione alla gestione patrimoniale transfrontaliera dalla Svizzera.

Con la revisione della legge svizzera sulla vigilanza dei mercati finanziari (LFINMA)⁹⁷, in vigore dal 1° gennaio 2016, le disposizioni sull'assistenza amministrativa internazionale della FINMA sono state profondamente riviste e la capacità di assistenza amministrativa della FINMA è stata ampliata, così come è stata creata una base legale per la trasmissione diretta di informazioni all'estero da parte degli istituti finanziari svizzeri assoggettati alla vigilanza sui mercati finanziari della FINMA⁹⁸.

Inoltre l'iniziativa popolare federale «Contro l'immigrazione di massa» è stata attuata in modo compatibile con l'ALC, in adempimento di un'ulteriore condizione posta nel menzionato allegato alla roadmap con l'Italia.⁹⁹

- Situazione giuridica in Italia dopo l'attuazione della direttiva MiFID II: la possibilità di accesso al mercato transfrontaliero dei servizi ai clienti professionali e l'introduzione del requisito di stabilimento di una succursale per la gestione patrimoniale con i clienti privati

Con l'entrata in vigore dell'attuazione della direttiva MiFID II il 3 gennaio 2018, l'Italia ha mantenuto la possibilità di autorizzare l'accesso al mercato transfrontaliero sia per i servizi bancari, a norma dell'articolo 16 paragrafo 4 TUB¹⁰⁰, sia per i servizi di investimento nei confronti dei clienti professionali, a norma dell'articolo 29-ter della legge italiana in materia finanziaria «Testo Unico della Finanza» («TUF»)¹⁰¹. L'accesso transfrontaliero delle banche di Paesi terzi per servizi di gestione patrimoniale nei confronti dei clienti privati è stato tuttavia sostituito con un requisito obbligatorio di stabilimento di una succursale, come da articolo 29-ter paragrafo 3 TUF¹⁰², ciò

nisse für den Fall, dass gesetzliche Vorschriften verletzt werden. Insbesondere hat sie die Kompetenz, Tätigkeiten drittstaatlicher Investmentgesellschaften, Banken oder Vermögensverwalter, die in Italien Bank- oder Wertpapierdienstleistungen erbringen, und dabei gegen die Regeln des TUF verstossen, zu unterbinden. Darüber hinaus kann die CONSOB drittstaatlichen Intermediären untersagen, neue Transaktionen durchzuführen oder spezifische Einschränkungen für Transaktionen statuieren, die einzelne Dienstleistungen oder Aktivitäten umfasst. Schliesslich fällt auch die Prüfung der italienischen Finanzmarktregulierung auf ihre Europakompatibilität in den Zuständigkeitsbereich der CONSOB. Dabei wirkt sie bei der Anpassung der italienischen Finanzmarktgesetzgebung an die Entwicklung des europäischen Rahmens mit und leistet dem Ministerium für Wirtschaft und Finanzen technische Unterstützung.»

⁹⁷ RS 956.1

⁹⁸ Cfr. art. 42 segg. LFINMA e la risposta del Consiglio federale del 4 maggio 2016, numeri 1./3., all'interpellanza Abate 16.3083 «Accesso transfrontaliero al mercato italiano per servizi finanziari. A che punto siamo?».

⁹⁹ Votazioni sulla libera circolazione delle persone.

¹⁰⁰ TUB; cfr. art. 16 par. 4.

¹⁰¹ TUF; cfr. art. 29-ter.

¹⁰² Cfr. Jutzi, pag. 49 seg.: «Grundsätzlich können Nicht-EU-Banken im Rahmen von Art. 16 Abs. 4 TUB in Italien tätig werden, ohne in Italien Zweigstellen errichten zu müssen. Allerdings wird für die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen durch Banken gegenüber Privatkunden seit der italienischen Umsetzung der MiFID II im Jahr 2018 auf die einschlägigen Vorschriften im TUF verwiesen,

sebbene la Svizzera avesse più volte ribadito che l'abrogazione del regime di accesso al mercato transfrontaliero e la sua sostituzione con il requisito di stabilimento di una succursale avrebbe ostacolato l'auspicato miglioramento nell'accesso al mercato transfrontaliero.

Il regime italiano di accesso al mercato dei servizi di investimento transfrontalieri da parte di banche di Paesi terzi nei confronti di clienti professionali e di controparti qualificate presenta le seguenti caratteristiche essenziali:¹⁰³

I. Portata soggettiva e oggettiva dell'autorizzazione

Il diritto italiano definisce la categoria di clienti interessati, ossia i clienti professionali e le controparti qualificate, in aderenza alla definizione fornita nell'articolo 30 punto 2 e nell'allegato II della direttiva MiFID II. Appartengono a questa categoria in particolare gli enti creditizi, le imprese di investimento, i fondi pensione e le loro società di gestione e gli altri istituti finanziari autorizzati o assoggettati alla vigilanza secondo il diritto dell'UE o italiano, come pure le imprese di assicurazione e gli organismi di investimento collettivo (fondi) e le loro società di gestione.¹⁰⁴

Tra i servizi transfrontalieri forniti da banche di Paesi terzi alla clientela professionale sono idonei ad essere autorizzati, oltre alla consulenza in materia di investimenti, in particolare anche la gestione di portafogli, l'esecuzione di ordini per conto dei clienti, il collocamento di strumenti finanziari e la gestione di sistemi di negoziazione.¹⁰⁵

II. Requisiti

La Banca d'Italia può rilasciare un'autorizzazione se non esiste una decisione di equivalenza della Commissione europea a norma dell'articolo 47 paragrafo 1 MiFIR o se tale decisione non è più vigente.¹⁰⁶ L'articolo 29-ter paragrafo 6 TUF prevede in particolare anche le seguenti condizioni:

welches im dritten Kapitel grenzüberschreitende Sachverhalte («Operativität transfrontaliera») sowohl für Banken wie auch für Nichtbanken regelt» e anche Jutzi, pag. 53 segg.: «Möchte eine in einem Drittstaat domizilierte Bank in Italien Wertpapierdienstleistungen an Privatkunden erbringen, statuiert Art. 29-ter Abs. 3 TUF eine Pflicht zur Einrichtung einer Zweigstelle in Italien. Diese wird von der Banca d'Italia nach Rücksprache mit der CONSOB genehmigt, wobei die Voraussetzungen, welche auf Nichtbankenintermediäre aus Drittländern Anwendung finden, auch bei Drittstaatenbanken berücksichtigt werden. Analog zur Regelung bei grenzüberschreitenden Wertpapierdienstleistungen durch Nichtbanken verweigert die CONSOB auch bei Banken die Bewilligung, wenn nicht garantiert ist, dass eine Zweigniederlassung die einschlägigen TUF-Vorschriften oder unmittelbar anwendbare EU-Vorschriften tatsächlich erfüllen kann.»

¹⁰³ Cfr. Jutzi, pag. 54 seg.

¹⁰⁴ Regolamento intermediari CONSOB, adottato con delibera n. 20307 del 15.2.2018, allegato 3.

¹⁰⁵ TUF, allegato I.

¹⁰⁶ Come precedentemente esposto, a partire dal 26 giugno 2021 l'art. 63 punto 4 del regolamento (UE) n. 2019/2033 («Investment Firm Review») ha esteso il potere di regolamentazione autonoma dei singoli Stati membri anche ai servizi e alle attività che non sono contemplati nel regime di equivalenza dell'UE, cfr. in merito le note 25 e 27.

1) presentazione scritta del modello commerciale transfrontaliero; 2) la banca di Paesi terzi deve essere sufficientemente regolamentata, autorizzata e assoggettata a una vigilanza sui mercati finanziari («regolamentazione adeguata») nel Paese d'origine; 3) nel Paese d'origine sono rispettati gli standard del GAFI in materia di lotta contro il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo come pure gli standard dell'OCSE in materia di scambio di informazioni fiscali; 4) l'autorità di vigilanza sui mercati finanziari competente nel Paese d'origine ha concluso con la Banca d'Italia e la CONSOB un accordo di collaborazione adeguato.

L'autorizzazione può contenere delle limitazioni (cfr. art. 29-ter par. 7 TUF). La Banca d'Italia ha inoltre emanato una normativa di esecuzione dettagliata.¹⁰⁷

III. Regolamentazione della prestazione transfrontaliera di servizi

Per la regolamentazione della prestazione transfrontaliera di servizi (LPS) l'articolo 29-ter paragrafo 5 TUF rinvia al titolo VIII del regolamento MiFIR.

I requisiti essenziali per stabilire una succursale in Italia ai fini della prestazione di servizi di investimento ai clienti privati e ai clienti professionali su richiesta sono:¹⁰⁸

I. requisiti per la prima succursale in Italia:

i requisiti previsti dal diritto italiano (cfr. l'articolo 29-ter paragrafo 1 in combinato disposto con l'articolo 28 paragrafo 1 TUF) per la prima succursale della banca di Paesi terzi corrispondono a quelli di cui all'articolo 39 paragrafo 2 MiFID II (cfr. il precedente numero 3.2.1). Questi requisiti, come anche la corrispondente procedura di autorizzazione della Banca d'Italia, sono descritti dettagliatamente nella normativa di esecuzione.¹⁰⁹

II. requisiti in caso di più succursali in Italia:¹¹⁰

la menzionata normativa di esecuzione distingue in particolare il caso di una banca di Paesi terzi che possiede già una succursale in Italia.¹¹¹ In questo caso i

¹⁰⁷ Banca d'Italia, Circolare n. 285, Disposizioni di vigilanza per banche, Parte I, Titolo I, Capitolo 7, Sezione VII, Numero 2 (Esercizio di servizi e attività di investimento senza stabilimento).

¹⁰⁸ Cfr. Jutzi, pag. 53; in sostanza, alle succursali di banche di Paesi terzi si applicano i medesimi requisiti validi anche per gli intermediari diversi dalle banche; cfr. al riguardo Jutzi, pag. 49 segg.

¹⁰⁹ Circolare n. 285, Parte I, Titolo I, Capitolo 7, Sezione II (Primo insediamento die succursali e uffici di rappresentanza), Sezione VII (Esercizio di servizi e attività di investimento tramite stabilimento di succursale).

¹¹⁰ Cfr. Jutzi, pag. 53, nota 240: «Die Ausführungsregulierung differenziert insbesondere die Sachlage, in der eine Drittlandbank bereits eine Niederlassung in Italien hat. In diesem Fall sind die Anforderungen und das Bewilligungsverfahren für alle weiteren Zweigniederlassungen vereinfacht. Die Beurteilung der Erfüllung der einschlägigen Anforderungen wird gesamthaft für alle Niederlassungen der Drittlandbank gemacht.»

¹¹¹ Circolare n. 285, Parte I, Titolo I, Capitolo 7, Sezione III (Succursali e uffici di rappresentanza di banche extracomunitarie già insediate in Italia).

requisiti e la procedura di autorizzazione per tutte le altre succursali sono semplificati. Il giudizio sull'adempimento dei requisiti applicabili viene pronunciato collettivamente per tutte le succursali della banca di Paesi terzi.¹¹²

III. deroga all'obbligo di stabilimento di una succursale:

secondo la menzionata normativa di esecuzione¹¹³ il requisito di stabilimento di una succursale non si applica alla prestazione di un servizio di investimento o all'esercizio di un'attività di investimento da parte di una banca di Paesi terzi se queste attività sono esercitate esclusivamente su iniziativa propria degli investitori residenti o con sede in Italia.¹¹⁴

Il diritto italiano consente alle imprese di Paesi terzi di optare anche per un'esternalizzazione e una ripartizione dei compiti con una «Società di Intermediazione Mobiliare» («SIM») autorizzata in Italia.¹¹⁵ Una SIM è un'impresa di investimento autorizzata alla prestazione di servizi di investimento e all'esercizio di attività di investimento in Italia.¹¹⁶ In particolare, nella sua comunicazione n. 8/2020 del 23 luglio 2020¹¹⁷ la CONSOB ha previsto per le imprese di investimento britanniche l'obbligo di stabilire una succursale in Italia o di trasferire la loro attività a una SIM italiana a tal scopo autorizzata. Una SIM italiana incaricata può prestare i suoi servizi anche a livello transfrontaliero in Paesi terzi.¹¹⁸

- Imposizione fiscale dell'attività di gestione patrimoniale transfrontaliera

Nell'ambito di talune procedure in materia fiscale, in Italia si è posta in particolare anche la questione della tassazione dell'attività di gestione patrimoniale transfrontaliera. Questa questione rimanda alla definizione del concetto di «stabile organizzazione» di cui all'articolo 5 della convenzione del 9 marzo 1976¹¹⁹ tra la Confederazione Svizzera e la Repubblica Italiana per evitare le doppie imposizioni e per regolare talune altre questioni in materia di imposte sul reddito e sul patrimonio («CDI-I»). L'articolo 5 CDI-I richiede ai fini della configurazione di una stabile organizzazione sotto il profilo

¹¹² Cfr. analogamente art. 6 OBE-FINMA: se la banca estera istituisce più succursali in Svizzera, queste succursali devono rispettare in modo collettivo le prescrizioni. È sufficiente un rapporto di audit.

¹¹³ Circolare n. 285, Parte I, Titolo I, Capitolo 7, Sezione VII, nota 1, con rinvio all'art. 42 MiFID II.

¹¹⁴ Cfr. n. 3.2.2.

¹¹⁵ Cfr. Jutzi, pag. 54 seg.: «Hinzu kommt die bisher kaum erprobte Möglichkeit, dass Drittlandfirmen eine Auslagerung von Tätigkeiten an eine in Italien bewilligte Investmentgesellschaft «società di intermediazione mobiliare» (SIM) vornehmen können. Dies geht aus einer Mitteilung der CONSOB hervor, wonach Wertpapierfirmen aus dem Vereinigten Königreich entweder eine Zweigniederlassung in Italien errichten oder ihr Geschäft an eine hierfür bewilligte italienische SIM transferieren können. Eine auf diesem Weg bestellte italienische Investmentgesellschaft kann ihre Dienste wiederum grenzüberschreitend in Drittländer erbringen.»

¹¹⁶ Cfr. art. 1 par. 1 lett. e TUF.

¹¹⁷ CONSOB, Comunicazione n. 8/20 del 23-7-2020.

¹¹⁸ Cfr. art. 26 par. 6–7 TUF.

¹¹⁹ RS **0.672.945.41**

fiscale tra l'altro una presenza fisica della banca stessa o di una persona che agisce per suo conto.

Nel contesto dell'adeguamento dell'imposizione fiscale internazionale delle imprese alla luce della digitalizzazione dei processi economici, l'OCSE si adopera da diversi anni al fine di assicurare agli Stati di commercializzazione una quota maggiore dei diritti impositivi transfrontalieri sugli utili aziendali attraverso una modifica degli attuali criteri impositivi e delle regole di ripartizione degli utili. Secondo questa nuova logica, una parte degli utili aziendali dovrebbe essere tassata anche negli Stati in cui non vi è alcuna presenza fisica dell'impresa. Con lo strumento degli standard globali, l'OCSE cerca di arginare le iniziative individuali degli Stati al riguardo e quindi il rischio dello scardinamento unilaterale delle CDI con derivante rischio di doppia imposizione fiscale.

Di recente, l'Italia ha introdotto un'imposta denominata «web tax» (applicabile alle imprese internet) e ha contemporaneamente adeguato la propria nozione di diritto interno di «stabile organizzazione». Secondo la nuova definizione italiana di «stabile organizzazione», per essere assoggettata all'imposta è sufficiente che un'impresa (internet) abbia una significativa presenza economica in Italia.¹²⁰ Tali disposizioni del diritto nazionale sono tuttavia soggette alle limitazioni fissate nelle disposizioni della CDI-I.

6 Misure e scenari possibili per agevolare la gestione patrimoniale transfrontaliera nei confronti di clienti privati nell'area europea

6.1 A livello dell'UE

- Scenario 1: accordo settoriale sui servizi finanziari (ASF)

L'accesso al mercato transfrontaliero della gestione patrimoniale da parte di banche svizzere nei confronti di clienti nell'area dell'UE, in particolare in Francia e in Italia, potrebbe essere retto da un accordo tra la Svizzera e l'UE concernente i servizi (finanziari). Tale accordo garantirebbe un accesso al mercato molto ampio e giuridicamente vincolante per entrambe le parti. I prestatori di servizi finanziari svizzeri godrebbero così di un accesso al mercato interno dell'UE equivalente a quello degli istituti dagli Stati membri. In cambio, la Svizzera dovrebbe con ogni probabilità acconsentire al recepimento dinamico del relativo diritto settoriale dell'UE (acquis UE) e in parte anche del diritto orizzontale dell'UE, trasversale a diversi settori.

Un accordo di questo genere metterebbe la Svizzera di fronte a importanti questioni di ordine istituzionale e strategico che toccano l'orientamento futuro della sua politica estera dei mercati finanziari e il suo futuro approccio normativo nel settore finanziario. Per quanto riguarda la cooperazione in materia di vigilanza sui mercati finanziari si porrebbe allo stesso modo il nodo centrale del recepimento del sistema europeo di

¹²⁰ Cfr. art. 162 par. 2 lett. f-bis) Testo unico delle imposte sui redditi, D.P.R. n. 917.

vigilanza sui mercati finanziari e della contestuale cessione di un significativo numero delle attuali competenze di vigilanza nazionali.

Un accordo settoriale sui servizi finanziari con le predette caratteristiche è stato oggetto di valutazione approfondita nel 2015. Fu quella l'occasione per svolgere consultazioni con il settore finanziario svizzero e avviare i primi colloqui esplorativi con la Commissione europea¹²¹. Tuttavia, questi colloqui furono poi sospesi e la loro prosecuzione condizionata all'evoluzione delle relazioni generali con la Svizzera, segnatamente per quanto attiene alla libera circolazione delle persone e a determinate questioni istituzionali.¹²²

L'ipotesi di un accordo settoriale sui servizi finanziari di tale ampia portata con l'UE non troverebbe per ora sufficiente appoggio all'interno del settore finanziario svizzero.

Un ASF sembra non rappresentare un'opzione praticabile nell'immediato futuro, a maggior ragione se si considera che, stante il posizionamento dell'UE, un simile accordo presupporrebbe necessariamente anche l'accordo su un quadro normativo istituzionale generale tra la Svizzera e l'UE.

- Scenario 2: equivalenza

La possibilità di accesso al mercato transfrontaliero dei servizi di investimento da Paesi terzi in virtù di un riconoscimento di equivalenza da parte dell'UE è contemplata negli articoli 46 / 47 MiFIR unicamente con riferimento alla clientela professionale.¹²³ Il diritto dell'UE non prevede invece un regime di equivalenza applicabile ai servizi della gestione patrimoniale per i clienti privati.¹²⁴

In vista dell'uscita del Regno Unito dall'UE si è discussa, tra le altre cose, l'idea di rivedere la classificazione dei clienti ai sensi della direttiva MiFID II¹²⁵ nell'ottica dell'accesso al mercato transfrontaliero ovvero di estendere i regimi di equivalenza esistenti ai sensi degli articoli 46 e 47 del regolamento MiFIR anche alla clientela professionale su richiesta. Fatto salvo l'adempimento di determinati requisiti, i clienti privati avrebbero potuto richiedere una classificazione diversa e con ciò ottenere la modifica del regime di accesso al mercato a loro applicabile.

Ma finora tale revisione delle basi giuridiche dell'UE non si è concretizzata; al contrario, i requisiti di regolamentazione e vigilanza sui mercati finanziari per i regimi di equivalenza sono stati addirittura innalzati in vista dell'uscita del Regno Unito dall'UE. Appare inoltre ormai evidente, non ultimo dalla scadenza del riconoscimento di equivalenza della borsa svizzera a decorrere dal 30 giugno 2019, che i riconoscimenti di equivalenza nei confronti della Svizzera sono frutto anche di una valutazione politica

¹²¹ Cfr. comunicato stampa del 19.3.2015: [Svizzera e UE parafano un accordo per lo scambio automatico di informazioni in materia fiscale.](#)

¹²² Cfr. la risposta del Consiglio federale del 4 maggio 2016, punto 4, all'interpellanza Abate 16.3083 [«Accesso transfrontaliero al mercato italiano per servizi finanziari. A che punto siamo?»](#).

¹²³ Cfr. n. 3.1.

¹²⁴ Cfr. n. 3.2.

¹²⁵ Cfr. n. 2.2.

e di decisioni discrezionali unilaterali della Commissione europea, che possono essere revocate altrettanto unilateralmente e senza preavviso.¹²⁶

- Scenario 3: approccio a livello di singolo istituto

Occasionalmente si riflette anche sull'idea di un regime di accesso al mercato dell'UE «a livello di singolo istituto». Secondo questa idea la Svizzera non sarebbe costretta a recepire il diritto dell'UE. Verrebbe così salvaguardata l'autodeterminazione della Svizzera in materia di regolamentazione e di vigilanza dei mercati finanziari. Secondo questa concezione, l'accesso al mercato interno dell'UE verrebbe autorizzato unicamente per gli istituti che ne fanno richiesta. Di conseguenza, sarebbero solo questi istituti a doversi impegnare a recepire e a rispettare le norme e i requisiti di controllo vigenti nell'area dell'UE.

Secondo una concezione estesa del concetto di equivalenza dell'UE, si potrebbe altresì considerare che l'applicazione del diritto dell'UE sia di per sé sufficiente per adempiere le condizioni e le norme anche del diritto svizzero (c.d. «reverse equivalence»)¹²⁷. Al riguardo di questo approccio, che sarebbe radicalmente innovativo, si pongono questioni fondamentali di natura politico-finanziaria, soprattutto perché potrebbe risultarne una vigilanza bipartita a seconda che l'istituto presti i propri servizi verso clienti in area UE o meno.

6.2 A livello dei singoli Stati membri dell'UE

Per i servizi della gestione patrimoniale transfrontaliera con clientela privata, il diritto dell'UE non contempla un regime compiutamente armonizzato per l'accesso al mercato da Paesi terzi, e per la precisione nemmeno un regime di equivalenza o di riconoscimento valido in tutta l'UE. La direttiva rilevante per gli strumenti finanziari, la direttiva MiFID II, lascia in buona parte i singoli Stati membri dell'UE liberi di scegliere se imporre alle banche di Paesi terzi l'obbligo di stabilire una succursale sul proprio territorio quale condizione per la prestazione dei servizi. Il corrispondente diritto di scelta rientra sostanzialmente nella loro competenza.¹²⁸

Tuttavia, benché siano prese a livello dei singoli Stati membri, anche queste misure per l'accesso al mercato transfrontaliero come pure tutti i corrispondenti scenari ipotizzabili dipendono in certa misura dai legami strategici con altre tematiche, anche di-

¹²⁶ Cfr. [Equivalence in the area of financial services](#), pag. 4: «While equivalence is assessed under the criteria established in EU law, the Commission also needs to consider whether equivalence decisions would be compatible with [...] relevant external policy priorities, in order to ensure the consistency of the EU's action on the international stage [...] equivalence decisions are unilateral and discretionary acts of the EU»; e pag. 8: «As part of its discretion, the Commission may decide to formally adopt, suspend or withdraw an equivalence decision, as necessary. Depending on the circumstances, such decision can take effect after a possible transition period, applicable to the full decision or to parts of it. If withdrawn, equivalence could be restored at some subsequent time if and when all necessary conditions were met. The Commission may also grant a time-limited equivalence or set conditions or limitations to equivalence decisions».

¹²⁷ Consiglio consultivo per il futuro della piazza finanziaria, [Roadmap Finanzplatz Schweiz 2020+](#), pag. 11.

¹²⁸ Cfr. n. 3.2.

stanti dall'oggetto in questione; in particolare è evidente la rilevanza delle condizioni quadro giuridiche nell'UE¹²⁹ nonché dell'evoluzione delle relazioni tra la Svizzera e l'UE¹³⁰.

- Germania

Di fatto, finora la Svizzera è riuscita a concludere un accordo che permette alle sue banche di accedere al mercato transfrontaliero della gestione patrimoniale con la clientela privata unicamente con la Germania. La Germania tuttavia non ha introdotto alcun requisito imperativo di legge che impone lo stabilimento di una succursale, ma ha previsto regimi nazionali di esenzione, subordinati all'autorizzazione della BaFin, per l'accesso anche transfrontaliero al mercato da parte di fornitori di Paesi terzi.¹³¹

- Francia

La Francia ha deciso di subordinare l'accesso al mercato per il settore degli investimenti da Paesi terzi a un requisito di stabilimento di una succursale particolarmente restrittivo, necessario per svolgere attività sia con i clienti privati sia con quelli professionali. Dal punto di vista giuridico, sarebbe possibile stipulare anche con la Francia un accordo bilaterale per l'accesso al mercato che, come l'accordo con la Germania, potrebbe trovare la sua giustificazione in una maggiore collaborazione su questioni normative e di vigilanza e nel riconoscimento reciproco. Un accordo di questo genere potrebbe consentire l'accesso in tutto o in parte transfrontaliero dalla Svizzera verso il mercato francese.

- Italia

La prestazione transfrontaliera di servizi di investimento da Paesi terzi è parzialmente consentita secondo l'attuale regime italiano per l'accesso al mercato. Nello specifico, l'accesso transfrontaliero può essere autorizzato per servire i clienti professionali in Italia. Tale autorizzazione è subordinata all'adempimento di alcuni requisiti previsti dalla normativa italiana; in particolare deve sussistere anche un accordo di collaborazione tra le autorità di vigilanza competenti. È confermata la possibilità concessa dal diritto bancario italiano di autorizzare anche la prestazione transfrontaliera di servizi bancari veri e propri.

L'Italia ha invece subordinato l'accesso al mercato per i servizi di investimento con i clienti privati nel suo territorio al requisito di stabilimento di una succursale nazionale; da un punto di vista squisitamente giuridico è possibile pensare a convenzioni o ad accordi tra la Svizzera e l'Italia (così come anche con la Francia) al fine di permettere, almeno parzialmente, l'accesso transfrontaliero delle banche svizzere al mercato italiano della gestione patrimoniale. Eventuali accordi bilaterali di questo tipo necessiterebbero comunque di un'esecuzione tecnica a livello delle autorità competenti in

¹²⁹ Cfr. n. 3.

¹³⁰ Cfr. n. 5.3: Nel contesto della roadmap del 2015 con l'Italia si era stabilito che nella valutazione delle possibili soluzioni per migliorare la fornitura transfrontaliera di servizi finanziari dovessero giocare un ruolo le evoluzioni delle relazioni tra la Svizzera e l'UE, con particolare riguardo per la regolamentazione in materia di libera circolazione delle persone (ALC) alla luce dell'iniziativa popolare «Contro l'immigrazione di massa» (cfr. anche Jutzi, pag. 55).

¹³¹ Cfr. n. 5.1.

materia di vigilanza sui mercati finanziari e dovrebbero essere supportati da convenzioni per il riconoscimento, il controllo e la vigilanza.

Inoltre resta il fatto che tutte le convenzioni bilaterali per l'accesso al mercato con i singoli Stati membri dell'UE, come in particolare con l'Italia o la Francia, dovrebbero essere in sintonia con il diritto dell'UE e con il sistema europeo di vigilanza sui mercati finanziari. Dall'esempio della convenzione con la Germania appare evidente che anche in caso di accesso al mercato mediante accordi bilaterali continuano a giocare un ruolo importante le linee guida europee e il concetto fondamentale dell'equivalenza della regolamentazione e della vigilanza.

Infine, nei limiti in cui il diritto svizzero non sia riconosciuto come equivalente e non soddisfi pertanto i criteri ai fini dell'accesso al mercato, si potrebbe d'altro canto ipotizzare una soluzione in cui le banche svizzere possono operare a livello transfrontaliero ma per tale attività transfrontaliera recepiscono e adempiono direttamente le disposizioni del diritto nazionale estero anziché quelle del diritto svizzero e si assoggettano, con riferimento alle stesse attività transfrontaliere, alla vigilanza delle autorità nazionali competenti.

7 Conclusione

Dal punto di vista giuridico nulla impedisce alla Svizzera di stipulare con i singoli Stati membri dell'UE, come con la Francia e con l'Italia, accordi bilaterali che, in forza di riconoscimento reciproco e della particolare collaborazione in materia di regolamentazione e di vigilanza finanziaria, permettano alle banche svizzere, a livello di singoli istituti, di accedere in maniera transfrontaliera al mercato della gestione patrimoniale. Tali accordi bilaterali dovrebbero essere implementati a livello delle autorità di vigilanza nazionali competenti e dovrebbero essere in sintonia con i principi del diritto dell'UE. Con la digitalizzazione, oggi gli istituti finanziari hanno la possibilità di fornire i propri servizi in qualunque parte del mondo, senza necessità di una presenza fisica sul posto. In un'ottica futura è sempre più lecito chiedersi fino a che punto siano ancora opportune norme che prescrivono una sede d'affari fisica. La situazione giuridica nell'UE analizzata nel presente rapporto si pone in modo fondamentalmente aperto e neutro nei confronti di tale evoluzione.

Sia la Francia sia l'Italia si sono tuttavia finora opposte all'accesso transfrontaliero delle banche di Paesi terzi quanto ai servizi e al mercato della gestione patrimoniale e hanno introdotto in sede di trasposizione della direttiva MiFID II il requisito di stabilimento di una succursale. A livello dell'UE, non esiste per questo settore un regime di equivalenza che possa consentire un accesso al mercato transfrontaliero in tutta l'area dell'UE.

Ciò significa che l'accesso direttamente dalla Svizzera al mercato transfrontaliero della gestione patrimoniale non incontra impedimenti giuridici insormontabili ma dipende piuttosto dalla volontà politica dei singoli Stati dell'UE. Sulla questione interferiscono anche valutazioni di politica economica, segnatamente l'interesse a servire la clientela nazionale sul proprio territorio nazionale, oltre che la valutazione complessiva delle relazioni tra la Svizzera e l'UE.

È evidente quindi che agli scenari e alle strategie praticabili da parte della Svizzera nel senso indicato dal postulato sono posti limiti piuttosto ristretti. La Svizzera continuerà ciò nonostante ad ambire ad approcci di soluzione bilaterali con l'Italia, la Francia e la Germania per agevolare l'accesso delle banche svizzere al mercato transfrontaliero della gestione patrimoniale.