



22.050

Messaggio concernente la modifica della legge sull'infrastruttura finanziaria

**(Riconoscimento di sedi di negoziazione estere per il commercio
di titoli di partecipazione di società con sede in Svizzera)**

del 22 giugno 2022

Onorevoli presidenti e consiglieri,

con il presente messaggio vi sottoponiamo, per approvazione, il disegno di modifica della legge sull'infrastruttura finanziaria.

Gradite, onorevoli presidenti e consiglieri, l'espressione della nostra alta considerazione.

22 giugno 2022

In nome del Consiglio federale svizzero:

Il presidente della Confederazione, Ignazio Cassis
Il cancelliere della Confederazione, Walter Thurnherr

Compendio

Il 30 novembre 2018 il Consiglio federale ha adottato, fondandosi direttamente sull'articolo 184 della Costituzione federale (Cost.), la misura di protezione dell'infrastruttura delle borse svizzere (misura di protezione), dopo che fino a quel momento la Commissione europea non aveva concesso alla Svizzera una proroga dell'equivalenza delle borse, prevista dal diritto dell'Unione europea (UE). La misura garantisce che le imprese di investimento dell'UE possano continuare a negoziare azioni svizzere presso sedi di negoziazione svizzere anche in assenza dell'equivalenza delle borse da parte dell'UE. Affinché la misura di protezione non decada senza essere sostituita, con il presente progetto il Consiglio federale ne chiede l'integrazione nella legge sull'infrastruttura finanziaria.

Situazione iniziale

Conformemente agli obblighi relativi alla negoziazione di titoli secondo il diritto dell'UE, in linea di principio le imprese di investimento dell'UE possono negoziare azioni solo presso sedi di negoziazione ubicate all'interno dell'UE o in Giurisdizioni riconosciute come equivalenti dall'UE (la cosiddetta equivalenza delle borse). Se i suddetti obblighi interessano anche azioni svizzere negoziate sulle borse svizzere, le imprese di investimento dell'UE possono negoziare queste azioni presso sedi di negoziazione svizzere soltanto se l'UE riconosce le borse svizzere come equivalenti.

La Commissione europea ha lasciato che l'equivalenza delle borse concessa alla Svizzera scadesse definitivamente il 30 giugno 2019. Di conseguenza, il Dipartimento federale delle finanze ha attivato la misura di protezione già adottata dal Consiglio federale il 30 novembre 2018. La misura garantisce che le imprese di investimento dell'UE possano continuare a negoziare azioni svizzere presso sedi di negoziazione svizzere anche in assenza dell'equivalenza delle borse da parte dell'UE. Poiché quest'ultima è tuttora assente, l'importanza della misura di protezione nei confronti dell'UE resta notevole e qualora dovesse venir meno si verrebbe a creare una situazione di considerevoli rischi e incertezze.

La misura di protezione è stata adottata dal Consiglio federale sotto forma di ordinanza fondata direttamente sull'articolo 184 capoverso 3 Cost. Le disposizioni legali prescrivevano un termine di validità adeguato, prorogabile una sola volta. Con il presente messaggio l'Esecutivo sottopone all'Assemblea federale la trasposizione della misura di protezione nella legge sull'infrastruttura finanziaria entro il termine legale di sei mesi (nello specifico entro il 30 giugno 2022), trascorsi i quali l'ordinanza perderebbe ogni validità.

Contenuto del progetto

Scopo della misura di protezione è salvaguardare l'infrastruttura delle borse svizzere quale importante elemento della piazza finanziaria svizzera e mantenerne la piena operatività. Con la misura adottata il Consiglio federale ha evitato gli effetti negativi che la mancata proroga del riconoscimento dell'equivalenza delle borse da parte dell'UE ha rischiato di produrre sulla piazza borsistica, finanziaria ed economica

della Svizzera. La trasposizione nel diritto ordinario consentirà di continuare a garantire questo effetto di protezione.

La regolamentazione richiesta, che nei suoi tratti fondamentali corrisponde all'ordinanza in vigore, sortisce i suoi effetti di protezione permettendo il commercio di titoli di partecipazione di società con sede in Svizzera presso sedi di negoziazione estere soltanto se il diritto del mercato finanziario dello Stato estero di pertinenza non contiene disposizioni restrittive tali da pregiudicare significativamente il commercio di questi titoli presso sedi di negoziazione svizzere. Finora l'unico caso di applicazione di questo effetto di protezione riguarda il mancato riconoscimento dell'equivalenza delle borse da parte dell'UE.

Il Consiglio federale rimane del parere che la Svizzera adempie tutti i requisiti posti dall'UE per un riconoscimento illimitato dell'equivalenza della regolamentazione svizzera delle borse. Nel quadro della sua agenda politica europea, l'Esecutivo prosegue pertanto nell'impegno in favore di una concessione illimitata dell'equivalenza delle borse, poiché considera questa soluzione nettamente preferibile e la migliore per tutte le parti interessate. La trasposizione dell'attuale ordinanza nel diritto ordinario non cambia nulla al riguardo. La regolamentazione proposta è quindi limitata nel tempo e concepita in maniera da poter essere disattivata prima della fine del termine di validità in caso di concessione dell'equivalenza delle borse da parte dell'UE o di adeguamento, decisivo per la Svizzera, degli obblighi relativi alla negoziazione di titoli secondo il diritto dell'UE.

Messaggio

1 Situazione iniziale

1.1 Necessità di agire e obiettivi

1.1.1 Situazione iniziale nei confronti dell'Unione europea

Conformemente agli obblighi relativi alla negoziazione di titoli secondo il diritto dell'UE, dal 3 gennaio 2018 le imprese di investimento domiciliate nell'Unione europea (UE) possono negoziare in linea di massima azioni solo presso sedi di negoziazione ubicate all'interno dell'UE o in Giurisdizioni riconosciute come equivalenti dall'UE in questo ambito (cfr. art. 23 «Markets in Financial Instruments Regulation», MiFIR,¹ e art. 25 «Markets in Financial Instruments Directive», MiFID²). Sostanzialmente, gli obblighi relativi alla negoziazione di titoli secondo il diritto dell'UE si applicano alle azioni ammesse al commercio in una borsa dell'UE o negoziate presso una sede di negoziazione ubicata all'interno della stessa UE.

In linea di principio quindi le imprese di investimento dell'UE possono negoziare azioni svizzere sulle borse svizzere soltanto se l'UE riconosce queste ultime come equivalenti (la cosiddetta equivalenza delle borse). Si tratta di un assunto di estrema importanza per la piazza finanziaria svizzera, in quanto la stragrande maggioranza delle negoziazioni di azioni presso il SIX Swiss Exchange, la più grande borsa svizzera, avviene a opera di imprese di investimento estere.

Il 21 dicembre 2017 la Commissione europea ha riconosciuto la regolamentazione svizzera delle borse come equivalente per un periodo limitato di un anno, stabilendo che un'eventuale proroga del termine sarebbe dipesa dall'andamento delle negoziazioni allora in corso e sarebbe stata oggetto di un accordo istituzionale. Il 30 novembre 2018 il nostro Collegio ha adottato la misura di protezione dell'infrastruttura delle borse svizzere (misura di protezione) dopo che la Commissione europea fino a quel momento non aveva prorogato l'equivalenza delle borse svizzere. Pertanto, dal 1° gennaio 2019 le sedi di negoziazione estere necessitano di un obbligo di riconoscimento se ammettono al commercio determinate azioni di società svizzere o consentono il commercio di simili azioni. La misura di protezione è stata concepita in modo da non produrre effetti nella prassi fintantoché era in vigore l'equivalenza delle borse.

Nel dicembre 2018 la Commissione europea ha prorogato l'equivalenza delle borse fino al 30 giugno 2019. Dopodiché ha tuttavia lasciato che essa scadesse definitivamente il 30 giugno 2019. Il Dipartimento federale delle finanze (DFF) ha quindi aggiornato al 1° luglio 2019 l'elenco delle Giurisdizioni che pongono restrizioni ai loro partecipanti al mercato per il commercio, presso sedi di negoziazione svizzere, di titoli

¹ Regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, sui mercati degli strumenti finanziari e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012, GU L 173 del 12.6.2014, pag. 84.

² 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, GU L 173 del 12.6.2014, pag. 349.

di partecipazione di società con sede in Svizzera, attivando così la misura di protezione nei confronti dell'UE e dei suoi Stati membri. La misura di protezione garantisce che le imprese di investimento dell'Unione europea (UE) possano continuare a negoziare azioni svizzere presso sedi di negoziazione svizzere anche in assenza dell'equivalenza delle borse da parte dell'UE.

1.1.2 Equivalenza delle borse con il Regno Unito

Dal 31 gennaio 2020 il Regno Unito non è più membro dell'UE, ma per un periodo di transizione è rimasto comunque legato all'intero acquis comunitario. Il DFF ha attivato di conseguenza la misura di protezione anche nei confronti del Regno Unito, uscito dalla sua fase di transizione il 31 dicembre 2020.

Tra la Svizzera e il Regno Unito si è giunti successivamente a una normalizzazione dei rapporti relativamente alla regolamentazione delle borse. A tale scopo il Governo britannico ha riconosciuto l'equivalenza della regolamentazione delle borse svizzere e ha sottoposto tale decisione al Parlamento britannico. Il riconoscimento dell'equivalenza è entrato in vigore il 3 febbraio 2021. Da quella data le imprese di investimento domiciliate nel Regno Unito hanno potuto riprendere le negoziazioni presso le sedi di negoziazione svizzere a prescindere dalla misura di protezione svizzera e senza le limitazioni imposte dagli obblighi relativi alla negoziazione di titoli previsti anche dal diritto britannico. Questa rinnovata possibilità riguarda oltre il 40 per cento circa di tutti i partecipanti esteri al mercato ammessi al SIX Swiss Exchange.³

Di conseguenza, il DFF ha potuto prontamente disattivare la misura di protezione svizzera nei confronti del Regno Unito. Lo stesso giorno l'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA) ha concesso a sua volta alle sedi di negoziazione britanniche il riconoscimento necessario, consentendo in tal modo la ripresa delle negoziazioni delle azioni svizzere nelle borse britanniche. Da allora, la quota di mercato delle sedi di negoziazione britanniche interessate dal commercio di azioni svizzere si attesta nuovamente all'incirca sugli stessi valori che si registravano prima dell'introduzione della misura di protezione.

1.1.3 Resta grande l'incertezza legata agli obblighi relativi alla negoziazione di titoli

In relazione alla misura di protezione, l'equivalenza delle borse con il Regno Unito si traduce in un importante alleggerimento della situazione. Nei confronti dell'UE resta notevole l'importanza della misura di protezione, segnatamente per i motivi esposti qui di seguito.

³ L'elenco dei partecipanti esteri ammessi dalla FINMA a operare al SIX Swiss Exchange può essere consultato all'indirizzo www.finma.ch > FINMA Public > Istituti, persone e prodotti autorizzati > Elenco dei partecipanti esteri autorizzati, delle infrastrutture del mercato finanziario svizzere e delle infrastrutture del mercato finanziario estere riconosciute.

- In primo luogo continuano ad applicarsi, invariati, gli obblighi relativi alla negoziazione di titoli previsti dal diritto dell'UE all'articolo 23 MiFIR, e l'UE continua a non riconoscere come equivalente (cfr. art. 25 MiFID) la regolamentazione svizzera in materia. Se è vero che la European Securities and Markets Authority (ESMA), l'autorità di sorveglianza dell'UE a cui compete l'interpretazione degli obblighi relativi alla negoziazione di titoli, ha leggermente modificato la sua interpretazione con esplicito riferimento alla Brexit, non si è però espressa né in termini generali in riferimento agli Stati terzi né specificatamente sulla Svizzera. Inoltre, l'interpretazione dell'ESMA non è giuridicamente vincolante.
- In secondo luogo, un volume importante delle negoziazioni di azioni svizzere nelle borse svizzere è demandato a partecipanti al mercato domiciliati nell'UE o nello Spazio economico europeo (SEE), che rappresentano quasi il 60 per cento di tutti i partecipanti esteri al mercato ammessi al SIX Swiss Exchange.⁴ Questi sono in linea di massima soggetti all'obbligo di negoziare i titoli secondo il diritto dell'UE, obbligo che nel commercio di azioni presso sedi di negoziazione svizzere potenzialmente pone loro dei limiti.
- In terzo luogo, a seguito della Brexit diversi operatori hanno costituito degli «spin-out» nell'UE o nello SEE in modo da poter continuare a beneficiare delle ampie libertà di movimento concesse all'interno dell'UE e dello SEE di cui non potrebbero più godere operando dalla sede di Londra. In futuro quindi il numero dei partecipanti esteri al mercato con sede nell'UE o nello SEE che operano presso sedi di negoziazione svizzere potrebbe crescere ulteriormente.

Per tutti i motivi summenzionati la misura di protezione nei confronti dell'UE continua a rivestire un'importanza notevole. I rischi e le incertezze cui potenzialmente si andrebbe incontro qualora la misura di protezione venisse meno sono considerevoli. Al fine di ridurre il più possibile questi rischi, è opportuno quindi trasporre la misura di protezione nel diritto ordinario.

Se l'UE dovesse adeguare gli obblighi relativi alla negoziazione di titoli previsti nel suo regolamento (ossia MiFIR), si dovrà procedere a una rivalutazione della misura di protezione. Nel quadro dell'attuale revisione della MiFID e della MiFIR, la Commissione europea ha proposto di limitare tali obblighi ai titoli dell'UE e/o dello SEE. Per una valutazione definitiva da parte della Svizzera si deve tuttavia attendere la fine della procedura legislativa attualmente in corso nell'UE.

⁴ L'elenco dei partecipanti esteri ammessi dalla FINMA a operare al SIX Swiss Exchange può essere consultato all'indirizzo www.finma.ch > FINMA Public > Istituti, persone e prodotti autorizzati > Elenco dei partecipanti esteri autorizzati, delle infrastrutture del mercato finanziario svizzere e delle infrastrutture del mercato finanziario estere riconosciute.

1.1.4 Quadro legale per la proroga della misura di protezione

La misura di protezione è stata adottata dal nostro Collegio sotto forma di ordinanza (ordinanza del 30 novembre 2018⁵ concernente il riconoscimento di sedi di negoziazione estere per il commercio di titoli di partecipazione di società con sede in Svizzera, di seguito «ordinanza») fondata direttamente sull'articolo 184 capoverso 3 della Costituzione federale (Cost.)⁶.

Un'ordinanza basata direttamente sull'articolo 184 capoverso 3 Cost. richiede che venga stabilito un termine di validità adeguato. Ai sensi della legge del 21 marzo 1997⁷ sull'organizzazione del Governo e dell'Amministrazione (LOGA), la durata della validità può essere al massimo di quattro anni (art. 7c cpv. 2 LOGA). Nel caso specifico si è stabilito che l'ordinanza avesse validità fino al 31 dicembre 2021 (art. 6 dell'ordinanza). Il nostro Collegio può prorogarne la validità solo una volta, cosa che ha fatto con sua decisione del 17 novembre 2021. Entro sei mesi dall'entrata in vigore della proroga, all'Assemblea federale deve essere presentato un progetto di base legale per il contenuto dell'ordinanza, in assenza del quale, trascorsi i sei mesi (nello specifico entro il 30 giugno 2022), l'ordinanza decade automaticamente (art. 7c cpv. 3 LOGA). Con il presente progetto diamo seguito a tale esigenza.

1.2 Alternative esaminate e opzione scelta

Rimangono del parere che la Svizzera adempia tutti i requisiti posti dall'UE per un riconoscimento illimitato dell'equivalenza della regolamentazione svizzera delle borse. Anche la Commissione europea ha stabilito che la Svizzera adempie tutte e quattro le condizioni necessarie per vedersi riconosciuta l'equivalenza delle borse⁸. L'obiettivo dell'Esecutivo, e quindi la migliore soluzione per tutti gli operatori del mercato coinvolti in Svizzera e all'estero, rimane una concessione illimitata dell'equivalenza delle borse, che tuttavia dall'UE fino ad oggi non è stata (ri)concessa. Per questo motivo la misura di protezione nei confronti dell'UE continua a restare in vigore.

Avendo già prorogato una volta la misura di protezione con decisione del 17 novembre 2021, abbiamo esaurito la nostra competenza al riguardo, pertanto un'ulteriore proroga è possibile solo mediante trasposizione della stessa nel diritto ordinario.

A questo proposito il DFF, su incarico del nostro Collegio, ha provveduto a verificare cosa comporterebbe un'eventuale decadenza della misura di protezione. Per i motivi già espressi, siamo giunti alla conclusione che, se la misura di protezione venisse

⁵ RS 958.2

⁶ RS 101

⁷ RS 172.010

⁸ Cfr. Decisione di esecuzione (UE) 2017/2441 della Commissione del 21 dicembre 2017 che stabilisce l'equivalenza del quadro giuridico e di vigilanza applicabile alle borse valori in Svizzera in conformità della direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, GU L 344 del 23.12.2017, pag. 52, osservazioni preliminari n. 25 e nello specifico n. 14, n. 18, n. 21 e n. 24.

meno, potrebbe venirsi a creare una situazione di considerevoli rischi e incertezze, accompagnati da possibili distorsioni del mercato. Sulla base, fra l'altro, di contatti regolari con gli operatori del mercato coinvolti, il DFF conclude inoltre che finora la misura di protezione ha dato buoni risultati.

Proponiamo quindi che la misura di protezione così come prevista dall'ordinanza sia trasposta nel diritto ordinario senza modifiche materiali sostanziali. Le piccole modifiche proposte sono sostanzialmente di natura formale e sono esplicitate nei commenti ai singoli articoli (cfr. n. 5).

1.3 Rapporto con il programma di legislatura e il piano finanziario, nonché con le strategie del Consiglio federale

L'equivalenza delle borse è un tema già affrontato nel messaggio del 29 gennaio 2020⁹ sul programma di legislatura 2019–2023, quando il progetto concreto non era ancora d'attualità. La trasposizione della misura di protezione nel diritto ordinario appare ora opportuna, per i motivi espressi in precedenza.

2 Procedura preliminare, in particolare procedura di consultazione

Il progetto è stato accolto favorevolmente, senza alcuna eccezione, da tutti i partecipanti alla consultazione. Questi hanno apprezzato segnatamente il fatto che il contenuto dell'ordinanza sarà trasposto nella legge del 19 giugno 2015¹⁰ sull'infrastruttura finanziaria (LInFi) soltanto con adeguamenti formali. Quasi la metà dei partecipanti alla consultazione ha posto l'accento sul riconoscimento illimitato dell'equivalenza delle borse, obiettivo che il nostro Collegio dovrebbe continuare a perseguire, e ha approvato in questo contesto la limitazione temporale del progetto. In diversi pareri, i partecipanti hanno inoltre situato il progetto nel contesto di politica europea, chiedendo di sbloccare e continuare il dialogo con l'UE.

Diversi partecipanti ritengono inoltre che la Brexit e il conseguente aumento del volume di negoziazione presso le sedi di negoziazione dell'UE o dello SEE abbiano aggravato la situazione attuale, ragion per cui attribuiscono alla misura di protezione un'importanza ancora maggiore.

Soltanto singoli partecipanti alla consultazione hanno formulato richieste concrete o proposte di modifiche. In particolare, un partecipante ha proposto di estendere significativamente la deroga all'obbligo di riconoscimento per il commercio di titoli di partecipazione che, al momento dell'introduzione della misura di protezione, erano ammessi al commercio o quotati sia in una borsa in Svizzera sia in una borsa estera (cosiddetta doppia quotazione) con, in entrambi i casi, il consenso esplicito della società emittente e previa assunzione degli obblighi connessi da parte dell'emittente.

⁹ FF 2019 1565, in particolare 1580.

¹⁰ RS 958.1

Diversi partecipanti hanno respinto questa proposta in maniera esplicita, indicando come motivo, in particolare, un aumentato rischio di eludere la misura di protezione.

3 **Diritto comparato, in particolare rapporto con il diritto europeo**

La Svizzera non ha alcuna limitazione alla negoziazione di titoli paragonabile agli obblighi relativi alla negoziazione di titoli secondo il diritto dell'UE (su quest'ultimo tema, cfr. n. 1). Lo stesso dicasi per molte altre Giurisdizioni con rinomate piazze finanziarie, per esempio gli Stati Uniti o Hong Kong. Oltre all'UE, in pratica soltanto il Regno Unito ha ancora obblighi paragonabili in relazione alla negoziazione di titoli, obblighi che oggi ritroviamo nel diritto britannico a seguito del recepimento del diritto comunitario nel quadro dello European Union (Withdrawal) Act 2018¹¹. Tuttavia, il Governo britannico ha deciso recentemente di chiedere al Parlamento l'abolizione degli obblighi relativi alla negoziazione di titoli¹². Di conseguenza, l'UE sarebbe l'unico spazio giuridico rilevante a prevedere simili obblighi in materia di negoziazione di titoli. Diversamente dagli obblighi relativi alla negoziazione di derivati, ampiamente diffusi sul piano internazionale, non esistono neanche norme internazionalmente vincolanti che impongano obblighi in materia di negoziazione di titoli.

Le autorità dell'Unione europea sono consapevoli degli aspetti che gli obblighi relativi alla negoziazione di titoli secondo il diritto dell'UE comportano sul piano internazionale. Nel novembre 2017 l'ESMA ha stabilito infatti che l'assenza di decisioni di equivalenza può causare problemi nel commercio di azioni di Paesi non facenti parte dell'UE¹³. Alla luce di questa considerazione, la Commissione europea – afferma l'ESMA – sta preparando decisioni di equivalenza per le Giurisdizioni esterne all'UE, le cui azioni vengono sistematicamente e frequentemente negoziate nell'UE¹⁴. Laddove invece la Commissione europea non adotta una decisione di equivalenza per determinate sedi di negoziazione in Giurisdizioni esterne all'UE, si deve presumere che il commercio di azioni ammesse al commercio in una borsa di tale Paese terzo

¹¹ www.legislation.gov.uk/ukpga/2018/16

¹² Whole Markets Review: Consultation Response, consultabile all'indirizzo https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/1057897/Wholesale_Markets_Review_Consultation_Response.pdf.

¹³ «ESMA is aware that the scope of the trading obligation in Article 23, and the absence of the relevant equivalence decisions, might cause issues for investment firms that wish to undertake trades in non-EEA shares in the primary listing venues of such shares. ESMA and the European Commission are working closely together to resolve those issues.» (cfr. FAQ dell'ESMA del 13.11.2017, consultate sul sito www.esma.europa.eu; aggiornate al 29 novembre 2018, attualmente non più disponibili online).

¹⁴ «While the Commission is preparing equivalence decisions for the non-EU jurisdictions whose shares are traded systematically and frequently in the EU, the absence of an equivalence decision taken with respect to a particular third country's trading venues indicates that the Commission has currently no evidence that the EU trading in shares admitted to trading in that third country's regulated markets can be considered as systematic, regular and frequent» (cfr. FAQ dell'ESMA del 13 novembre 2017, consultate sul sito www.esma.europa.eu; aggiornate al 29 novembre 2018, attualmente non più disponibili online).

non può essere considerato sistematico, regolare e frequente nell'UE¹⁵. La stessa Commissione europea ha stabilito che gli obblighi relativi alla negoziazione di titoli secondo il diritto dell'UE si applicano a condizione che nell'UE il commercio delle azioni in questione rappresenti una quota significativa del volume complessivo delle negoziazioni¹⁶.

Finora l'UE ha concesso l'equivalenza delle borse agli Stati Uniti, a Hong Kong e all'Australia. Queste Giurisdizioni non sono quindi soggette a limitazioni nella negoziazione di titoli analoghe a quelle che la mancata proroga dell'equivalenza delle borse da parte dell'UE ha comportato per la Svizzera. D'altronde neanche il Regno Unito, oltre alla Svizzera, ha finora ottenuto tale equivalenza¹⁷. La situazione del Regno Unito, però, si differenzia da quella della Svizzera, segnatamente per il fatto che la maggior parte delle azioni vi sono negoziate presso sedi di negoziazione ubicate su territorio britannico da imprese di investimento ivi domiciliate. Inoltre, in concomitanza con la Brexit, l'ESMA ha modificato la propria interpretazione degli obblighi relativi alla negoziazione di titoli secondo il diritto dell'UE limitandone significativamente il campo di applicazione nel rapporto con la Gran Bretagna, rispetto all'interpretazione originaria. Per questi motivi, per il Regno Unito l'equivalenza delle borse da parte dell'UE risulta essere meno importante di quanto non lo sia per la Svizzera. Allo stato attuale delle conoscenze non vi è quindi nessun altro Paese che abbia adottato provvedimenti analoghi alla misura di protezione.

4 Puntii essenziali del progetto

4.1 La normativa proposta

Lo scopo della normativa proposta, analogo a quello dell'ordinanza attualmente in vigore, è salvaguardare l'infrastruttura delle borse svizzere quale importante elemento della piazza finanziaria svizzera e mantenerne la piena operatività. Si vogliono in questo modo limitare anche in futuro gli effetti negativi che la mancata proroga del riconoscimento dell'equivalenza delle borse da parte dell'UE e l'assenza di misure di protezione hanno rischiato di produrre sulla piazza borsistica, finanziaria ed economica della Svizzera. Il progetto crea fra l'altro una base che consente alle imprese di investimento dell'UE di continuare a negoziare azioni svizzere nelle borse svizzere nonostante sia venuta a mancare l'equivalenza delle borse.

¹⁵ Cfr. art. 23 cpv. 1 lett. a MiFIR e le FAQ dell'ESMA del 13 novembre 2017 (consultate sul sito www.esma.europa.eu; aggiornate al 29 novembre 2018, attualmente non più disponibili online).

¹⁶ «The EU trading obligation applies to shares listed on both exchanges in the recognised countries and in the EU («dual listings»), on condition that trading in the EU constitutes a significant percentage of the share's global trading volume» (cfr. Comunicato stampa della Commissione europea del 13 dicembre 2017, consultabile all'indirizzo <http://europa.eu/rapid/midday-express-13-12-2017.htm?locale=en#18>; aggiornato al 29 novembre 2018).

¹⁷ Un prospetto delle equivalenze concesse dall'UE è disponibile al seguente indirizzo https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/overview-table-equivalence-decisions_en.pdf.

Il nostro Collegio prosegue nel suo impegno in favore di una concessione illimitata dell'equivalenza delle borse in quanto considera questa soluzione nettamente preferibile e la migliore per tutte le parti interessate. La trasposizione dell'attuale ordinanza nel diritto ordinario non cambia nulla al riguardo. Il progetto è quindi concepito in maniera da non produrre in pratica più alcun effetto sugli operatori del mercato in caso di concessione dell'equivalenza delle borse da parte dell'UE e di abolizione o di adeguamento, determinante per la Svizzera, degli obblighi relativi alla negoziazione di titoli secondo il diritto dell'UE. La sua validità è inoltre limitata nel tempo (cfr. in proposito il n. 4.3).

I titoli di partecipazione (p. es. azioni) di società con sede in Svizzera sono negoziati non solo presso sedi di negoziazione ubicate in Svizzera ma – in misura maggiore rispetto alle azioni di società domiciliate in molte altre Giurisdizioni – anche presso sedi di negoziazione ubicate all'estero. Questo può far sì che il diritto di un mercato finanziario estero possa ripercuotersi sulle infrastrutture del mercato finanziario svizzero. Di norma, non ne risultano conseguenze particolarmente negative per l'infrastruttura delle borse svizzere. In casi particolari però il diritto di un mercato finanziario estero può influire sfavorevolmente se non addirittura pregiudicare l'operatività dell'infrastruttura delle borse svizzere.

Il progetto, che nei suoi tratti fondamentali corrisponde all'ordinanza in vigore, sortisce i suoi effetti di protezione permettendo il commercio di titoli di partecipazione di società con sede in Svizzera presso sedi di negoziazione estere soltanto se il diritto del mercato finanziario dello Stato estero di pertinenza non contiene disposizioni restrittive tali da pregiudicare significativamente il commercio di questi titoli presso sedi di negoziazione svizzere. L'unico caso, fino ad ora, di applicazione di questo effetto di protezione è quello che riguarda il mancato riconoscimento dell'equivalenza delle borse da parte dell'UE.

Come precedentemente spiegato, in linea di principio le imprese di investimento dell'UE possono negoziare azioni solo presso sedi di negoziazione ubicate nell'UE o in Giurisdizioni riconosciute come equivalenti dalla Commissione europea (cfr. n. 1.1). Gli obblighi relativi alla negoziazione di titoli secondo il diritto dell'UE si applicano alle azioni ammesse al commercio (anche) in una borsa dell'UE o che vengono negoziate presso una sede di negoziazione dell'UE, e quindi riguardano potenzialmente anche molte azioni di società svizzere. Senza equivalenza delle borse alle imprese di investimento dell'UE è quindi fatto sostanzialmente divieto di continuare a negoziare azioni interessate dagli obblighi relativi alla negoziazione di titoli secondo il diritto dell'UE presso sedi di negoziazione svizzere. Se venissero a mancare i volumi di compravendita garantiti dalle imprese di investimento dell'UE, le ripercussioni negative sul commercio di azioni di società con sede in Svizzera presso sedi di negoziazione svizzere, e di conseguenza sull'intera infrastruttura delle borse svizzere quale importante elemento della piazza finanziaria svizzera, sarebbero considerevoli. A più lungo termine, si rischierebbero anche notevoli ripercussioni negative sul finanziamento delle imprese in Svizzera.

L'effetto della misura di protezione in riferimento alla mancata proroga del riconoscimento dell'equivalenza delle borse da parte dell'UE è il seguente: se le azioni di società con sede in Svizzera non sono ammesse al commercio in una borsa dell'UE né vengono negoziate presso una sede di negoziazione dell'UE, secondo l'articolo 23

paragrafo 1 MiFIR gli obblighi relativi alla negoziazione di titoli secondo il diritto dell'UE non hanno effetto per queste azioni e di conseguenza non è più necessaria l'equivalenza delle borse. Secondo l'articolo 23 paragrafo 1 lettera a MiFIR la stessa regola si applicherebbe anche nel caso in cui, pur sussistendo un determinato volume di negoziazioni di azioni svizzere presso sedi di negoziazione dell'UE, questo commercio di azioni si svolgesse in maniera non sistematica, ad hoc, irregolare e saltuaria. Da quando, il 30 giugno 2019, è venuta a decadere l'equivalenza delle borse, la misura di protezione punta di conseguenza ad azzerare qualsiasi commercio all'interno dell'UE di titoli di partecipazione (segnatamente azioni) di società con sede in Svizzera che comporti obblighi in relazione alla negoziazione dei titoli. Questo obiettivo è conseguibile perché il commercio di titoli di partecipazione svizzeri presso sedi di negoziazione estere è soggetto a un obbligo di riconoscimento e, affinché queste sedi di negoziazione siano riconosciute, il diritto del mercato finanziario estero in questione non deve influire in misura eccessivamente negativa sul commercio di titoli di partecipazione di società con sede in Svizzera presso sedi di negoziazione in Svizzera.

La misura di protezione costituisce quindi una base grazie alla quale dal 1° luglio 2019, anche in assenza dell'equivalenza delle borse da parte dell'UE, le imprese di investimento dell'UE possono continuare a negoziare azioni svizzere presso sedi di negoziazione svizzere, senza per questo violare gli obblighi relativi alla negoziazione di titoli secondo il diritto dell'UE.

4.2 **Compatibilità tra compiti e finanze**

Il progetto riprende il modo di procedere della vigente ordinanza e il diritto transitorio è concepito in modo che le sedi di negoziazione estere già rientranti nel campo di applicazione dell'ordinanza non necessitino di un nuovo riconoscimento (cfr. n. 4.3). Per la FINMA non risultano quindi compiti aggiuntivi rispetto allo *status quo* e le conseguenze in termini di spese sono trascurabili, tanto che non sono necessari nemmeno adeguamenti a livello finanziario (cfr. n. 6.5).

4.3 **Attuazione e diritto transitorio**

La vigilanza e l'esecuzione della LInFi in conformità con il diritto in materia di vigilanza sono di competenza della FINMA (art. 1 cpv. 1 lett. h e art. 3 della legge del 22 giugno 2007¹⁸ sulla vigilanza dei mercati finanziari, LFINMA). Come avviene per tutte le leggi sui mercati finanziari, l'esercizio, intenzionale o frutto di un comportamento negligente, di un'attività che è soggetta ad autorizzazione, riconoscimento, abilitazione, registrazione senza la corrispondente autorizzazione, riconoscimento, abilitazione o registrazione è passibile di sanzioni penali (art. 44 LFINMA). L'obbligo di riconoscimento delle sedi di negoziazione estere secondo l'articolo 41a del disegno è contemplato dalla disposizione penale dell'articolo 44 LFINMA. Lo spazio editale

¹⁸ RS 956.1

dell'articolo 44 LFINMA contempla una pena detentiva fino a tre anni in caso di comportamento intenzionale o una sanzione pecuniaria e multa in caso di comportamento negligente. Il DFF è l'autorità di perseguimento e di giudizio e, se del caso, il Tribunale penale federale come ultima istanza (art. 50 LFINMA). Le sanzioni penali applicabili in questo caso colpiscono, in primo luogo, le persone fisiche responsabili della sede di negoziazione estera (p. es. collaboratori responsabili o membri della direzione e del consiglio di amministrazione). Per contro, alle condizioni dell'articolo 49 LFINMA è possibile comminare una multa alla sede di negoziazione estera quale persona giuridica.

L'obbligo di riconoscimento proposto all'articolo 41a del disegno corrisponde in larga misura all'obbligo di riconoscimento previsto dall'ordinanza in vigore. In particolare, esso è soggetto alle stesse condizioni e non impone alcun nuovo obbligo. Pertanto le sedi di negoziazione estere che al momento dell'entrata in vigore della normativa proposta hanno già ottenuto il riconoscimento della FINMA ai sensi dell'ordinanza non necessitano di alcun nuovo riconoscimento, come d'altronde espressamente stabilito nelle disposizioni transitorie. Poiché tutte le sedi di negoziazione estere importanti sono già state riconosciute ai sensi dell'ordinanza e non hanno quindi bisogno di ottenere un nuovo riconoscimento, gli oneri che l'introduzione di questa legge pone a carico sia della FINMA sia delle sedi di negoziazione interessate sono trascurabili. Del resto i processi di riconoscimento sono già ben consolidati e la procedura da mettere in atto in tal senso rimane identica a quella prevista dall'ordinanza.

Tutti gli operatori del mercato, sia in Svizzera sia all'estero, avrebbero convenienza a che il commercio di titoli non fosse soggetto a restrizioni né in Svizzera né nell'UE o in qualsiasi altro Paese. Per questo la concessione illimitata dell'equivalenza delle borse da parte dell'UE resta l'obiettivo primario del nostro Collegio che oltretutto, a questo proposito, ha ripetutamente sottolineato come la Svizzera adempia tutti i requisiti per ottenere una proroga a tempo indeterminato dell'equivalenza delle borse da parte della Commissione europea¹⁹.

Se l'UE dovesse concedere nuovamente l'equivalenza delle borse, le disposizioni rimarrebbero comunque in vigore ma all'atto pratico senza produrre più effetto. Concretamente, andremmo a modificare l'elenco di cui all'articolo 41c del disegno, analogamente alla procedura adottata nei confronti del Regno Unito nel mese di febbraio 2021 sulla base dell'ordinanza vigente. Di conseguenza, anche tutte le sedi di negoziazione ubicate nell'UE adempirebbero i requisiti necessari per il nuovo riconoscimento, che verrebbe loro accordato dalla FINMA senza che venga presentata alcuna domanda; anche in questo caso, la procedura sarebbe analoga a quella seguita nei confronti del Regno Unito. Del resto procederemmo in maniera analoga qualora il diritto dell'UE dovesse prevedere un'abolizione o una modifica degli obblighi relativi alla negoziazione di titoli, permettendo così di non pregiudicare più significativamente il commercio di titoli di partecipazione presso sedi di negoziazione svizzere.

¹⁹ Cfr. nello specifico il comunicato stampa del Consiglio federale del 30 novembre 2018 «Il Consiglio federale pone in vigore una misura per proteggere l'infrastruttura delle borse svizzere», consultabile all'indirizzo www.admin.ch > Documentazione > Comunicati stampa > Comunicati stampa del Consiglio federale.

Malgrado la proposta trasposizione nel diritto ordinario, la misura di protezione mantiene, a nostro parere, un carattere straordinario e temporaneo. Nel caso concreto di applicazione della mancata equivalenza delle borse da parte dell'UE, restiamo fiduciosi del fatto che nel lungo termine la misura di protezione non sarà più necessaria. Per questo motivo appare opportuno limitarne ulteriormente la durata di validità.

L'obbligo di riconoscimento previsto all'articolo 41a del disegno deve pertanto essere limitato per ora a un periodo di cinque anni dalla sua entrata in vigore. Poiché però alla data attuale non è chiaro per quanto tempo questa disposizione sarà necessaria, si propone di delegare al nostro Collegio la competenza a prorogare il termine di validità dell'obbligo di riconoscimento per periodi di tempo successivi non superiori ai cinque anni. Così facendo si può essere certi che la misura mantenga il proprio carattere di misura di protezione temporanea e in futuro possa reagire agli eventuali cambiamenti intervenuti a livello di diritto dei mercati finanziari esteri. Rispetto ai mercati finanziari si può in questo modo creare prontamente certezza del diritto, elemento, questo, di fondamentale importanza per il loro corretto funzionamento.

5 Commento ai singoli articoli

Art. 41a Obbligo di riconoscimento

Questa disposizione prevede l'obbligo di riconoscimento per le sedi di negoziazione (segnatamente le borse, chiamate «mercati regolamentati» all'interno dell'UE, e i sistemi multilaterali di negoziazione) con sede all'estero. L'obbligo di riconoscimento viene ripreso tale quale dall'ordinanza e, in tale contesto, fatto unicamente oggetto di adeguamenti formali.

L'obbligo di riconoscimento completa quello attualmente in vigore previsto dall'articolo 41 LInFi. Entrambi gli obblighi di riconoscimento sussistono in maniera parallela e indipendente tra loro. Una sede di negoziazione con sede all'estero deve ottenere quindi al massimo due riconoscimenti: quello previsto dall'articolo 41 LInFi, se la sede di negoziazione estera accorda l'accesso diretto a partecipanti svizzeri posti sotto la sorveglianza della FINMA, e quello previsto dall'articolo 41a, se presso tale sede di negoziazione estera vengono negoziati titoli di partecipazione di società con sede in Svizzera o se essa consente un simile commercio.

Il fatto che sia stato aggiunto «o se esse consentono in altro modo il commercio di simili titoli di partecipazione» (cpv. 1 lett. a) serve a chiarire che l'obbligo di riconoscimento sussiste anche in presenza di situazioni in cui i titoli di partecipazione non vengono negoziati direttamente presso la sede di negoziazione estera ma in cui quest'ultima adotta misure atte a consentire questo commercio (p. es. nell'intento di eludere l'obbligo di riconoscimento).

Con titoli di partecipazione si intendono azioni, buoni di partecipazione o godimento e altri titoli di partecipazione (cfr. art. 2 lett. i LInFi). Il disegno non si applica ai prestiti convertibili in quanto tali (quanto meno finché non ne è stata chiesta la conversione), agli «American Depositary Receipt» emessi in conformità con il diritto statunitense e agli «Exchange Traded Fund» (ETF). Per l'obbligo di riconoscimento previsto dall'articolo 41a del disegno, la condizione è che il titolo di partecipazione

sia quotato in una borsa in Svizzera o venga negoziato presso una sede di negoziazione (cfr. art. 26 LInFi) in Svizzera. Se per contro un titolo di partecipazione di una società con sede in Svizzera *non* è quotato in una borsa svizzera *né* è oggetto di negoziazione presso sedi di negoziazione svizzere, manca il riferimento al mercato dei capitali svizzero. In questo caso, per questo titolo di partecipazione, la sede di negoziazione estera non è soggetta all'obbligo di riconoscimento previsto da questo progetto.

Il capoverso 2 disciplina le deroghe all'obbligo di riconoscimento, con specifico riferimento al commercio di determinati titoli di partecipazione di società con sede in Svizzera. La deroga è prevista solo per le borse ed è quindi formulata in maniera più restrittiva di quanto non sia l'obbligo di riconoscimento secondo il capoverso 1. In primo piano figurano i titoli di partecipazione ammessi al commercio o quotati sia in una borsa in Svizzera sia in una borsa estera con, in entrambi i casi, il consenso esplicito della società emittente e previa assunzione dei corrispondenti obblighi da parte dell'emittente presso la borsa in questione. In Svizzera si parla di doppia quotazione (all'estero di «dual listing»). La quotazione (ammissione con il consenso esplicito dell'emittente) alla borsa estera deve risalire a prima del 30 novembre 2018, ossia a prima che si venisse a conoscenza della misura di protezione. La deroga è intesa quindi a garantire i diritti acquisiti per le quotazioni fatte all'estero prima che venisse adottata l'ordinanza, ma non può essere vista come una possibilità per aggirare l'obbligo di riconoscimento. Inoltre la deroga vale solo per la borsa estera presso cui sono stati ammessi al commercio o sono quotati i titoli di partecipazione in questione con il consenso esplicito dell'emittente. La deroga non riguarda le altre borse e sedi di negoziazione (neanche se si trovano nella stessa Giurisdizione).

Restano in ogni caso possibili, senza limite alcuno, le nuove quotazioni secondarie, presso una sede di negoziazione riconosciuta in conformità con il capoverso 1 (attualmente p. es. negli USA o nel Regno Unito), di società con sede in Svizzera le cui azioni sono quotate o negoziate presso sedi di negoziazione svizzere. In linea di principio, non sono invece possibili le nuove quotazioni secondarie presso una sede di negoziazione che non dispone di riconoscimento (al momento, segnatamente nell'UE). In questo modo si evita in primo luogo che titoli di partecipazione di imprese con sede in Svizzera rientrino nel campo di applicazione degli obblighi relativi alla negoziazione di titoli secondo il diritto dell'UE. In secondo luogo, se la deroga per le doppie quotazioni fosse formulata in forma concessiva, il rischio sarebbe che possa essere utilizzata come possibilità di aggirare l'obbligo di riconoscimento. Diversamente dalle imprese che avevano una doppia quotazione già prima dell'introduzione della misura di protezione, per le imprese che puntano in futuro a una nuova doppia quotazione questa limitazione non sembrerebbe sproporzionata.

Art. 41b Condizioni per il riconoscimento e procedura

Questa disposizione disciplina la procedura e le condizioni per il riconoscimento di sedi di negoziazione conformemente all'articolo 41a del disegno. Nella versione in lingua tedesca, la norma è ripresa dall'ordinanza senza subire alcuna modifica, mentre in quella in lingua italiana e francese vengono effettuate delle modifiche a livello formale.

Il riconoscimento di una sede di negoziazione estera viene accordato dalla FINMA su richiesta o, come solitamente avviene nella pratica, anche se non è stata presentata alcuna domanda purché siano soddisfatti i requisiti. I requisiti per il riconoscimento sono duplici: da un lato la sede di negoziazione estera deve sottostare a una regolamentazione e a vigilanza adeguate. Questo requisito si basa sull'articolo 41 capoverso 2 LInFi e di norma è soddisfatto dalle sedi di negoziazione estere rilevanti. Dall'altro, la sede di negoziazione estera non può avere la sua sede in una Giurisdizione che limita i suoi partecipanti al mercato nel commercio, presso sedi di negoziazione svizzere, di titoli di partecipazione di società con sede in Svizzera, pregiudicando così notevolmente il commercio di questi titoli presso le sedi di negoziazione svizzere. Ad oggi, questo requisito è soddisfatto da tutte le Giurisdizioni rilevanti, con l'eccezione dell'UE.

Art. 41c Pubblicazione di elenchi

Come avviene già oggi in virtù dell'ordinanza, la FINMA pubblica un elenco di tutte le sedi di negoziazione estere riconosciute. L'elenco è consultabile sul sito web della FINMA (cfr. www.finma.ch) e viene costantemente aggiornato.

Come già previsto dall'ordinanza, viene pubblicato un elenco delle Giurisdizioni che soddisfano i requisiti di cui all'articolo 41b capoverso 1 lettera b del disegno. Rispetto alla soluzione scelta nell'ordinanza, l'aggiornamento e la pubblicazione dell'elenco sono ora di competenza del nostro Collegio; questo per sottolineare l'importanza della misura, in considerazione dell'orizzonte temporale più lungo che le è stato ora attribuito. All'occorrenza, provvediamo ad aggiornare l'elenco entro breve termine. Le Giurisdizioni che figurano nell'elenco limitano i loro partecipanti al mercato nel commercio, presso sedi di negoziazione svizzere, di titoli di partecipazione di società con sede in Svizzera, con ripercussioni notevoli sul commercio di questi titoli presso sedi di negoziazione svizzere. Come già detto, ciò è il caso attualmente dell'UE. Al momento, quindi, l'elenco corrispondente ai sensi dell'ordinanza comprende l'UE e tutti i suoi Stati membri. Di conseguenza, le sedi di negoziazione con sede nell'UE non possono ottenere il riconoscimento di cui all'ordinanza. Al momento non vi figurano altri Stati.

Se l'UE dovesse concedere nuovamente l'equivalenza delle borse alla Svizzera, come da noi ripetutamente auspicato, l'obbligo di riconoscimento rimarrebbe comunque in vigore, ma all'atto pratico non produrrebbe alcun effetto. Concretamente, entro breve termine il nostro Collegio eliminerebbe l'UE dall'elenco delle Giurisdizioni. Con il risultato che anche tutte le sedi di negoziazione ubicate nell'UE adempirebbero i requisiti necessari per il nuovo riconoscimento, che a quel punto verrebbe loro nuovamente accordato dalla FINMA senza la necessità di presentare alcuna domanda. Procederemmo in maniera analoga in caso di abolizione o di adeguamento, determinante per la Svizzera, degli obblighi relativi alla negoziazione di titoli secondo il diritto dell'UE.

Rispetto all'ordinanza non viene ripreso l'obbligo di informare proattivamente le sedi di negoziazione estere in merito all'obbligo di riconoscimento in quanto non si tratta più di un nuovo obbligo e i riconoscimenti già concessi restano validi (cfr. l'art. 163a del disegno).

Art. 163a Disposizione transitoria della modifica del ...

Questa disposizione contiene la disposizione transitoria concernente l'obbligo di riconoscimento delle sedi di negoziazione estere previsto dall'articolo 41a del disegno. In particolare, secondo l'articolo 41a del disegno le sedi di negoziazione estere che al momento dell'entrata in vigore della normativa proposta hanno già ottenuto il riconoscimento della FINMA ai sensi dell'ordinanza non necessitano di alcun nuovo riconoscimento. All'entrata in vigore delle disposizioni di legge, a livello operativo non insorge quindi alcuna difficoltà di breve periodo. Le disposizioni previste nell'ordinanza riguardanti l'autorizzazione provvisoria di partecipanti esteri possono in questo contesto decadere senza essere sostituite.

Disposizioni finali

Come già evidenziato, la misura di protezione resta uno strumento straordinario e temporaneo. In merito all'equivalenza delle borse da parte dell'UE, attualmente non riconosciuta, restiamo fiduciosi del fatto che nel lungo termine la misura di protezione non sarà più necessaria. Al momento non è possibile valutare se ed eventualmente quando questo potrà avvenire (p. es. nel quadro dell'attuale revisione della MiFID e della MiFIR da parte dell'UE). In ragione del carattere straordinario di questa misura, e nonostante la sua trasposizione nel diritto ordinario, appare comunque opportuno limitarne ulteriormente la durata di validità. Nelle disposizioni finali viene quindi prevista una limitazione temporale dell'intero progetto, compreso l'obbligo di riconoscimento come previsto dall'articolo 41a, per ora a un periodo di cinque anni dall'entrata in vigore.

Inoltre è previsto che possiamo prorogare la limitazione ogni volta di cinque anni al massimo, se al momento della proroga in questione l'elenco di cui all'articolo 41c capoverso 2 del disegno contiene almeno una Giurisdizione. Dal punto di vista della sua portata, la delega della competenza legislativa è quindi chiaramente limitata alla durata della validità e legata al criterio della necessità. In particolare la proroga è consentita solo se, nel momento in cui viene decisa, nell'elenco di cui all'articolo 41c capoverso 2 del disegno figura almeno una Giurisdizione. In altri termini, ci deve essere come minimo una Giurisdizione che pone restrizioni ai suoi partecipanti al mercato per il commercio, presso sedi di negoziazione svizzere, di titoli di partecipazione di società con sede in Svizzera, pregiudicando così notevolmente il commercio di questi titoli presso le sedi di negoziazione svizzere. Se questo presupposto venisse a mancare, o se rinunciamo a prorogare la limitazione per altri motivi, la disposizione perde efficacia senza essere sostituita.

6 Ripercussioni

Il progetto traspone in legge quanto disciplinato dall'ordinanza vigente, senza che ne vengano modificati gli aspetti essenziali. Poiché lo status quo viene sostanzialmente mantenuto, non sono previste ripercussioni importanti rispetto allo stesso. Se non diversamente indicato, le ripercussioni del progetto fanno riferimento ai singoli aspetti di seguito considerati, qualora le disposizioni dell'ordinanza non venissero trasposte nel diritto ordinario e dovessero quindi decadere.

6.1 Ripercussioni per la piazza finanziaria svizzera e l'economia

Lo scopo della misura di protezione è salvaguardare l'infrastruttura delle borse svizzere quale importante elemento della piazza finanziaria svizzera e mantenerne la piena operatività, e nel lungo termine tutelare le possibilità di finanziamento delle imprese in Svizzera. Si vuole in questo modo continuare a evitare gli effetti negativi che decisioni prese in Giurisdizioni estere rischiano di produrre sulla piazza borsistica, finanziaria ed economica della Svizzera, la cui connessione con il contesto internazionale è particolarmente stretta; come esposto nel numero 4.1, le decisioni quali il mancato rinnovo dell'equivalenza delle borse da parte dell'UE possono pregiudicare notevolmente il commercio di titoli in Svizzera.

Come già evidenziato, nel caso del mancato riconoscimento dell'equivalenza delle borse da parte dell'UE la misura di protezione punta a far sì che le imprese di investimento dell'UE possano negoziare azioni svizzere presso sedi di negoziazione svizzere anche in assenza di un tale riconoscimento. Se venissero a mancare questi volumi di compravendita, le ripercussioni negative sul commercio di azioni di società con sede in Svizzera presso sedi di negoziazione svizzere, e di conseguenza sull'intera infrastruttura delle borse svizzere, sarebbero considerevoli. È un aspetto, questo, di particolare importanza, poiché nella più grande borsa svizzera, il SIX Swiss Exchange, la maggior parte delle negoziazioni di titoli è affidata a imprese di investimento estere. Occorre altresì ricordare che quasi il 60 per cento dei partecipanti esteri al mercato autorizzati a operare nel SIX Swiss Exchange sono domiciliati nell'UE o nello SEE.

Quando è stata presa in considerazione l'introduzione della misura di protezione si è in una certa misura discusso anche dei rischi che questa avrebbe potuto comportare, in particolare l'esodo di società già quotate in Svizzera o il trasferimento all'estero di ammissioni a quotazione (p. es. le «Initial Public Offering» IPO). Ad oggi, il DFF non è a conoscenza di alcun caso concreto di revoca di imprese svizzere dalle negoziazioni presso il SIX Swiss Exchange o di trasferimento all'estero di ammissioni a quotazione che possa essere ricondotto alla misura di protezione. Inoltre, malgrado la trasposizione nel diritto ordinario, la regolamentazione proposta prevede una limitazione nel tempo, cosa che conferma il carattere temporaneo della misura di protezione. In questo modo, per eventuali ammissioni a quotazione non cambia il carattere della misura di protezione e le imprese non devono quindi procedere ad alcuna nuova valutazione della stessa. Come menzionato più sopra, occorre osservare che la misura di protezione limita la possibilità di sollecitare nuove doppie quotazioni. A essere interessato è però semmai soltanto un numero ridotto di imprese, tanto più che, nell'ottica della tutela dei diritti acquisiti, le doppie quotazioni già esistenti sono state escluse e restano comunque possibili nuove doppie quotazioni presso una borsa svizzera e una borsa per esempio negli USA o nel Regno Unito. Il DFF è a conoscenza di un unico caso in cui un'impresa abbia rinunciato a una quotazione secondaria in Svizzera sulla base della misura di protezione.

Riepilogando: la misura di protezione serve a impedire la potenziale fuga di importanti volumi di compravendita dalla piazza borsistica svizzera e a tutelare l'operatività di quest'ultima, essenziale per il buon funzionamento della piazza finanziaria svizzera. In un'ottica più ampia, questo consente alle imprese svizzere di accedere più

facilmente ai mercati dei capitali e di conseguenza rappresenta un vantaggio per tutta l'economia svizzera. Le ripercussioni negative che potrebbero venirsi a creare sono per contro trascurabili.

6.2 Ripercussioni per l'UE

Dato che la Commissione europea non ha più prorogato l'equivalenza delle borse, in base alla misura di protezione le sedi di negoziazione nell'UE non possono più ottenere il riconoscimento da parte della Svizzera perché, così facendo, l'UE pone restrizioni ai suoi partecipanti al mercato per il commercio, presso sedi di negoziazione svizzere, di titoli di partecipazione di società con sede in Svizzera e pregiudica notevolmente il commercio di questi titoli presso sedi di negoziazione svizzere. A partire dal 1° luglio 2019, alle sedi di negoziazione nell'UE è quindi vietato offrire o permettere il commercio di determinati titoli di partecipazione di società con sede in Svizzera.

In termini economici, la maggior parte delle sedi di negoziazione nell'UE e l'UE nel suo complesso non sono state colpite quasi per nulla dall'introduzione dell'obbligo di riconoscimento, in considerazione della quota ridotta di titoli di partecipazione di società con sede in Svizzera da loro gestita rispetto al volume complessivo delle negoziazioni di titoli. Il fatto di mantenere in vigore la misura non comporta nessuna conseguenza per le sedi di negoziazione nell'UE rispetto alla situazione odierna.

La misura ha come unico scopo quello di salvaguardare l'operatività della piazza borsistica svizzera. Essa crea una base grazie alla quale le imprese di investimento dell'UE possono continuare a negoziare, presso sedi di negoziazione svizzere, azioni di società con sede in Svizzera senza la proroga dell'equivalenza delle borse. Questo dovrebbe essere nell'interesse anche degli operatori dell'UE dato che per le azioni svizzere la liquidità più grande si trova presso le sedi di negoziazione svizzere.

La Svizzera persegue ancora l'obiettivo di ottenere il riconoscimento illimitato dell'equivalenza delle borse e continuerà a impegnarsi anche in futuro per non essere discriminata e trattata diversamente da altri Stati terzi nel quadro della procedura di equivalenza dell'UE. Sulla base di queste premesse, la proposta proroga della misura di protezione appare in sintonia con l'agenda di politica europea del nostro Collegio.

6.3 Ripercussioni per il Regno Unito

Il Regno Unito ha riconosciuto l'equivalenza della regolamentazione delle borse svizzere con decorrenza dal 3 febbraio 2021. Da allora le imprese di investimento domiciliate nel Regno Unito hanno potuto riprendere le negoziazioni presso le sedi di negoziazione svizzere a prescindere dalla misura di protezione svizzera e senza le limitazioni imposte dagli obblighi relativi alla negoziazione di titoli previsti anche dal diritto britannico (cfr. anche il n. 1.1.2). Contestualmente ha potuto riprendere anche il commercio di azioni svizzere presso sedi di negoziazione britanniche.

La trasposizione della regolamentazione contenuta nell'ordinanza nel diritto ordinario non influisce sulle normali relazioni di borsa tra il Regno Unito e la Svizzera. Il progetto non ha quindi ripercussioni nei rapporti con il Regno Unito. Come non avrebbe ripercussioni dirette sul rapporto tra la Svizzera e il Regno Unito neanche la decadenza della misura di protezione.

6.4 Ripercussioni per altre Giurisdizioni (p. es. gli USA)

I titoli di partecipazione di società con sede in Svizzera sono negoziati anche presso sedi di negoziazione negli USA – per esempio presso i «national securities exchange» o i cosiddetti «Alternative Trading System» (ATS) – e presso varie sedi di negoziazione in altri Paesi al di fuori dell'UE. Per quanto a conoscenza del DFF, alla data odierna non vi sono né negli Stati Uniti né in nessun altro Paese al di fuori dell'UE norme che pongono restrizioni ai partecipanti al mercato del commercio di titoli di partecipazione presso sedi di negoziazione svizzere pregiudicando così notevolmente il commercio di titoli di partecipazione svizzeri presso sedi di negoziazione svizzere. Di conseguenza, con effetto dal 1° gennaio 2019 sedi di negoziazione (incluse ATS) domiciliate per esempio negli Stati Uniti hanno tempestivamente ottenuto dalla FINMA un riconoscimento come previsto dall'ordinanza, senza la necessità di presentare alcuna domanda e per loro senza alcun aggravio di costi²⁰. La regolamentazione proposta garantisce che la validità di questi riconoscimenti sia a tempo indeterminato, permettendo ancora una volta di evitare costi supplementari.

All'atto pratico, non solo l'ordinanza non ha avuto nessuna conseguenza per queste sedi di negoziazione, ma non se ne prevedono neanche in seguito alla sua trasposizione nel diritto ordinario. Tutte queste sedi di negoziazione possono continuare a offrire e permettere il commercio di titoli di partecipazione di società con sede in Svizzera a tempo indeterminato e senza che lo stesso sia pregiudicato.

La stessa regola vale anche per tutte le altre sedi di negoziazione estere presso cui vengono negoziati titoli di partecipazione di società con sede in Svizzera che non sono domiciliate in una Giurisdizione di cui all'articolo 41b capoverso 1 lettera b del disegno e che sottostanno a una regolamentazione e a vigilanza adeguate. Quest'ultimo requisito dovrebbero in linea di principio adempierlo tutte le sedi di negoziazione estere importanti. In particolare, il requisito di una regolamentazione e vigilanza adeguate è soddisfatto da tutte le sedi di negoziazione domiciliate in Giurisdizioni in cui una sede di negoziazione ha già ottenuto un riconoscimento della FINMA secondo

²⁰ L'elenco delle sedi di negoziazione estere riconosciute dalla FINMA in virtù dell'ordinanza può essere consultato all'indirizzo www.finma.ch > FINMA Public > Istituti, persone e prodotti autorizzati > Elenco delle sedi di negoziazione estere riconosciute secondo l'ordinanza del Consiglio federale del 30 novembre 2018 concernente il riconoscimento di sedi di negoziazione estere per il commercio di titoli di partecipazione di società con sede in Svizzera.

l'articolo 41 LInFi²¹. Nel caso in cui una sede di negoziazione non dovesse figurare nell'elenco della FINMA delle sedi di negoziazione riconosciute come previsto dall'articolo 41c del disegno, la sede di negoziazione interessata o altri operatori del mercato lo possono comunicare alla FINMA. Se del caso, la FINMA emanerà una decisione di riconoscimento e, se determinate condizioni sono date, provvederà ad aggiornare l'elenco ove necessario.

Inoltre, all'atto pratico la misura di protezione non ha sostanzialmente alcun effetto sulle negoziazioni fuori borsa («Over the Counter», OTC) di titoli di partecipazione svizzeri. Una deroga a questo principio interviene se la transazione coinvolge una sede di negoziazione domiciliata in una Giurisdizione di cui all'articolo 41b capoverso 1 lettera b del disegno (p. es. se questa sede di negoziazione rende possibile la transazione).

6.5 Ripercussioni per la Confederazione, i Cantoni e i Comuni, per le città, gli agglomerati e le regioni di montagna

Per la Confederazione, i Cantoni e i Comuni non si prevede pressoché nessuna ripercussione, tanto più che la regolamentazione proposta mantiene in massima parte lo status quo già determinato dall'ordinanza. Per contro, se la misura di protezione non dovesse essere prorogata mediante trasposizione nel diritto ordinario, si dovranno mettere in conto ripercussioni negative dirette per la piazza borsistica svizzera (cfr. n. 6.1). Indirettamente si dovrebbe inoltre mettere in conto un indebolimento della piazza finanziaria nel suo complesso, che a sua volta porterebbe nel lungo termine a un calo delle entrate fiscali da parte delle imprese che operano nella piazza finanziaria svizzera.

7 Aspetti giuridici

7.1 Costituzionalità

Il presente progetto si fonda sugli articoli 95 e 98 Cost. Per le condizioni quadro legali per la trasposizione di un'ordinanza del Consiglio federale fondata sull'articolo 184 Cost. nel diritto ordinario si rimanda al numero 1.1.4.

²¹ L'elenco delle sedi di negoziazione estere riconosciute dalla FINMA ai sensi dell'art. 41 LInFi può essere consultato all'indirizzo www.finma.ch > FINMA Public > Istituti, persone e prodotti autorizzati > Elenco dei partecipanti esteri autorizzati, delle infrastrutture del mercato finanziario svizzere e delle infrastrutture del mercato finanziario estere riconosciute.

7.2 Compatibilità con gli impegni internazionali della Svizzera

Il progetto è compatibile con gli impegni internazionali della Svizzera.

7.3 Forma dell'atto

Il progetto contiene importanti norme di diritto, che devono essere emanate sotto forma di legge federale ai sensi dell'articolo 164 capoverso 1 Cost. Le revisioni proposte si inseriranno pertanto nel quadro della normale procedura legislativa. Per le condizioni quadro legali per la trasposizione di un'ordinanza del Consiglio federale fondata sull'articolo 184 Cost. nel diritto ordinario si rimanda al numero 1.1.4.

7.4 Subordinazione al freno alle spese

Il progetto non prevede nuove disposizioni in materia di sussidi né nuovi crediti d'impegno o limiti di spesa. Il progetto non sottostà pertanto al freno alle spese (art. 159 cpv. 3 lett. b Cost.).

7.5 Delega di competenze legislative

La regolamentazione proposta contiene in un punto una delega di competenze legislative concernente la competenza del nostro Collegio a prorogare il termine di validità dell'obbligo di riconoscimento (si vedano le disposizioni finali del presente progetto). Dal punto di vista della sua portata, la delega è chiaramente limitata alla durata della validità e legata al criterio della necessità. Il motivo della delega risiede nel fatto che, in determinate circostanze, viene richiesta una decisione molto rapida in proposito, per poter reagire agli sviluppi a livello internazionale e creare la certezza del diritto necessaria per il corretto funzionamento del mercato finanziario.

Per il resto il presente progetto regola le fattispecie rilevanti a livello di legge, cosicché non vi è nessuna ulteriore delega di competenze legislative.