



Berna, 17.11.2021

Modifica della legge sull'infrastruttura finanziaria Riconoscimento di sedi di negoziazione estere per il commercio di titoli di partecipa- zione di società con sede in Svizzera

Rapporto esplicativo per la procedura di consul-
tazione

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 prorogato l'equivalenza delle borse svizzere. Tale misura 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. La durata di validità dell'ordinanza era stata fissata al 31 dicembre 2021 e il Consiglio federale può prorogarla soltanto una volta. Affinché la misura di protezione non decada senza essere sostituita, con il presente progetto il Consiglio federale ne propone 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). 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. 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'Unione europea (UE) riconosce le borse svizzere come equivalenti. In virtù di quanto precede, il 30 novembre 2018 il Consiglio federale ha adottato la misura di protezione dell'infrastruttura delle borse svizzere (misura di protezione), dopo che fino a quel momento la Commissione europea non aveva prorogato l'equivalenza delle borse svizzere.

Nel dicembre 2018 la Commissione europea ha prorogato l'equivalenza delle borse fino a fine giugno 2019, rifiutando tuttavia in seguito di concedere ogni ulteriore proroga; la data del 30 giugno 2019 ha decretato così la fine dell'equivalenza delle borse. Di conseguenza, il 1° luglio 2019 il Dipartimento federale delle finanze (DFF) ha attivato la misura di protezione nei confronti dell'UE e dei suoi Stati membri. Questa misura 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. 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. Una simile ordinanza richiede che venga stabilito un termine di validità adeguato: nel caso concreto si è fissata la data del 31 dicembre 2021, successivamente prorogata dal Consiglio federale con decisione del 17 novembre 2021. L'Assemblea federale è ora chiamata a presentare una legge entro sei mesi (nello specifico entro il 30 giugno 2022), trascorsi i quali l'ordinanza perderà automaticamente ogni validità.

Contenuto del progetto

Scopo di questa misura di protezione è salvaguardare l'infrastruttura delle borse svizzere quale importante elemento della piazza finanziaria svizzera, e mantenerne la piena operatività. In particolare si vogliono limitare gli effetti negativi che la mancata proroga del riconoscimento dell'equivalenza delle borse da parte dell'UE rischia di produrre sulla piazza borsistica, finanziaria ed economica della Svizzera.

La regolamentazione proposta, 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, fino ad ora, caso di applicazione di questo effetto di protezione è quello che 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, il Consiglio federale 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 concepita 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 o di adeguamento, decisivo per la Svizzera, degli obblighi relativi alla negoziazione di titoli secondo il diritto dell'UE. La regolamentazione proposta prevede, inoltre, un termine di validità, che le consenta di conservare il carattere di misura di protezione temporanea.

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 dell'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 (cfr. art. 23 MiFIR¹ e art. 25 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'Unione europea (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 avviene a opera di imprese di investimento estere.

Il 21 dicembre 2017 la Commissione europea ha riconosciuto la borsa svizzera 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 Consiglio federale 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, rifiutando tuttavia in seguito di concedere ogni ulteriore proroga; la data del 30 giugno 2019 ha decretato così la fine dell'equivalenza delle borse. 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 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. Il 31 dicembre 2020 questa fase di transizione è terminata.

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 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

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.

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.

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 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 la 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 sui 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 alleggerimento della situazione. Nei confronti dell'UE resta invece notevole l'importanza della misura di protezione, segnatamente per i motivi seguenti:

- In primo luogo continuano ad applicarsi, invariati, gli obblighi relativi alla negoziazione di titoli secondo il diritto dell'UE di cui 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 costituisce affatto una base legalmente vincolante. Se l'UE dovesse adeguare gli obblighi relativi alla negoziazione di titoli previsti nel regolamento (ossia nel MiFIR), sarebbe bene procedere a una loro rivalutazione. Al momento però non è chiaro se, nel quadro della revisione della MiFID II e della MiFIR attualmente in corso nell'UE, questo avverrà. Per ora si deve quindi presumere che restino validi gli obblighi relativi alla negoziazione di titoli secondo il diritto dell'UE, senza alcuna variazione.
- In secondo luogo, un volume importante delle negoziazioni di azioni svizzere nelle borse svizzere è demandato a partecipanti al mercato domiciliati nell'UE o nel SEE, che peraltro 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 nel SEE in modo da poter continuare a beneficiare delle ampie libertà di movimento concesse all'interno dell'UE e del 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 nel SEE che operano presso sedi di negoziazione svizzere potrebbe crescere ulteriormente.

Per tutti i motivi anzidetti 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

³ L'elenco dei partecipanti esteri ammessi dalla FINMA a operare al SIX Swiss Exchange può essere consultato all'indirizzo <https://finma.ch/it/finma-public/istituti-persone-e-prodotti-autorizzati/>, 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. Al 1° ottobre 2021 sono 50 i partecipanti esteri ammessi a negoziare al SIX Swiss Exchange, 19 dei quali sono domiciliati nel Regno Unito e i restanti 31 in Paesi dell'UE/SEE.

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.

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.

1.1.4 Quadro legale per la proroga della misura di protezione

La misura di protezione è stata adottata dal Consiglio federale 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) fondata direttamente sull'articolo 184 capoverso 3 della Costituzione federale (Cost.)⁶.

Un'ordinanza basata 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 Consiglio federale 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). Ciò è quanto propone il Consiglio federale con il presente progetto.

1.2 Alternative esaminate e opzione scelta

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. Anche la Commissione europea ha stabilito che la Svizzera adempie tutte e quattro le condizioni necessarie per vedersi riconosciuta l'equivalenza delle borse.⁸ 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, con il Regno Unito, è stato possibile ottenere, ma che dall'UE fino ad oggi non è stata invece (ri)concessa. Per questo motivo la misura di protezione nei confronti dell'UE continua a restare in vigore, invariata.

Il Consiglio federale, avendo già prorogato una volta la misura di protezione con decisione del [17 novembre 2021], ha esaurito la sua 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 Consiglio federale, ha provveduto a verificare cosa comporterebbe un'eventuale decadenza della misura di protezione. Per i motivi già espressi, il Consiglio federale è giunto alla conclusione che, se la misura di protezione venisse meno, potrebbe venirsi a creare una situazione di considerevoli rischi e incertezze e perfino 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.

Il Consiglio federale propone 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.

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.

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, osservazioni preliminari n. 25 e nello specifico n. 14, n. 18, n. 21 e n. 24.

⁹ FF 2020 1565, in particolare 1580

La trasposizione della misura di protezione nel diritto ordinario appare ora opportuna, per i motivi espressi in precedenza.

2 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, si veda il precedente 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 solo 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 2018. Tuttavia, nel luglio 2021, nel quadro dell'attuale revisione delle leggi sulle transazioni di borsa, il Regno Unito ha pubblicato un documento di discussione in base al quale gli obblighi relativi alla negoziazione di titoli previsti nel diritto britannico devono essere nuovamente aboliti.¹⁰ Se questa proposta dovesse concretizzarsi, 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'UE.¹¹ 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'UE.¹² 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 non può essere considerato sistematico, regolare e frequente nell'UE.¹³ 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 negoziazioni.¹⁴

Finora l'UE ha concesso l'equivalenza delle borse agli Stati Uniti, a Hong Kong e all'Australia. Questi Paesi non sono quindi soggetti 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 equivalenza.¹⁵ La situazione del Regno Unito però si differenzia da quella della Svizzera, segnatamente per il fatto che nel Regno Unito la maggior parte delle azioni sono negoziate presso sedi di negoziazione ubicate nel Regno Unito da imprese di investimento ivi domiciliate. Inoltre,

¹⁰ UK Wholesale Markets Review: a consultation, documento consultabile all'indirizzo <https://www.gov.uk/government/consultations/uk-wholesale-markets-review-a-consultation>

¹¹ «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 29.11.2018, attualmente non più disponibili online).

¹² «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 13.11.2017, consultate sul sito www.esma.europa.eu; aggiornate al 29.11.2018, attualmente non più disponibili online)

¹³ Cfr. art. 23 cpv. 1 lett. a MiFIR e le FAQ dell'ESMA del 13.11.2017 (consultate sul sito www.esma.europa.eu; aggiornate al 29.11.2018, attualmente non più disponibili online).

¹⁴ «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 13.12.2017, consultabile all'indirizzo: <http://europa.eu/rapid/midday-express-13-12-2017.htm?locale=en#18>; aggiornato al 29.11.2018)

¹⁵ 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

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 risulta essere meno importante di quanto non lo sia per la Svizzera, dove la maggior parte delle negoziazioni di titoli presso il SIX Swiss Exchange avviene a opera di imprese di investimento estere. Attualmente quindi non si conosce nessun altro Paese che abbia adottato provvedimenti analoghi alla misura di protezione.

3 Puntii essenziali del progetto

3.1 La normativa proposta

Lo scopo della normativa proposta, analogo a quello dell'ordinanza attualmente in vigore, è di salvaguardare l'infrastruttura delle borse svizzere quale importante elemento della piazza finanziaria svizzera e mantenerne la piena operatività. Si vogliono in questo modo limitare gli effetti negativi che la mancata proroga del riconoscimento dell'equivalenza delle borse da parte dell'UE rischia di produrre sulla piazza borsistica, finanziaria ed economica della Svizzera. L'ordinanza 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.

Il Consiglio federale 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 o di abolizione degli obblighi relativi alla negoziazione di titoli secondo il diritto dell'UE. La sua validità è inoltre limitata nel tempo (si veda in proposito il successivo n. 3.2).

I titoli di partecipazione (per 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, simili ripercussioni transfrontaliere del diritto di un mercato finanziario estero non sortiscono conseguenze particolarmente negative sull'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.

La regolamentazione proposta, 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 (si veda il precedente numero 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, ai sensi dell'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. Ai sensi dell'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.

3.2 Questioni attuative e diritto transitorio

La competenza per l'esecuzione della legge del 19 giugno 2015¹⁶ sull'infrastruttura finanziaria (LInFi) è in capo alla FINMA (art. 1 cpv. 1 lett. h legge del 22 giugno 2007 sulla vigilanza dei mercati finanziari¹⁷ [LFINMA]). La FINMA ha competenza anche in materia di vigilanza (art. 3 lett. a 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, registrazione è passibile di sanzioni penali (art. 44 LFINMA). Questa regola riguarda in linea di principio anche l'obbligo di riconoscimento delle sedi di negoziazione estere ai sensi dell'articolo 41a dell'avamprogetto. Le sanzioni penali applicabili in questo caso possono colpire sia la sede di negoziazione estera sia i suoi organi responsabili (per es. la Direzione, il Consiglio di amministrazione). Lo spazio edittale dell'articolo 44 LFINMA contempla una pena detentiva fino a tre anni in caso di comportamento intenzionale o una sanzione pecuniaria o multa in caso di comportamento negligente.

L'obbligo di riconoscimento proposto all'articolo 41a dell'avamprogetto corrisponde in larga misura all'obbligo di riconoscimento previsto dall'ordinanza in vigore, è in particolare soggetto alle stesse condizioni e non impone alcun nuovo obbligo. Pertanto le sedi di negoziazione estere che al momento dell'entrata in vigore della presente legge 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

¹⁶ RS 958.1

¹⁷ RS 956.1

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 Consiglio federale 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 europea¹⁸.

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, il Consiglio federale andrebbe a modificare l'elenco di cui all'articolo 41c dell'avamprogetto, 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 si procederebbe in maniera analoga anche qualora gli obblighi relativi alla negoziazione di titoli secondo il diritto dell'UE previsti nel MiFIR venissero aboliti o modificati in maniera da non pregiudicare più significativamente il commercio di titoli di partecipazione presso sedi di negoziazione svizzere.

Malgrado la proposta trasposizione nel diritto ordinario, la misura di protezione mantiene, a detta del Consiglio federale, un carattere straordinario e fondamentalmente temporaneo. Nel caso concreto di applicazione della mancata equivalenza delle borse da parte dell'UE, il Consiglio federale resta fiducioso 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 dell'avamprogetto deve pertanto essere limitato per ora a un periodo di cinque anni dalla sua entrata in vigore. Poiché però alla data attuale non è possibile stabilire con assoluta certezza per quanto tempo questa disposizione sarà necessaria, si propone di delegare al Consiglio federale 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 internazionali. Rispetto ai mercati finanziari si può in questo modo creare prontamente certezza del diritto, elemento, questo, di fondamentale importanza per il loro corretto funzionamento.

4 Commenti 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

¹⁸ Cfr. tra numerosi, 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».

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 consentono il commercio di simili titoli di partecipazione» 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 (per 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). L'ordinanza 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 dell'ordinanza, 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 questa ordinanza.

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 di cui al 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 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 per 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'U. 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.

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 dell'avamprogetto. Questa disposizione è ripresa dall'ordinanza senza subire alcuna modifica.

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 da tutte le 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. Questo 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 dell'avamprogetto. Rispetto alla soluzione scelta nell'ordinanza, la pubblicazione di questo elenco è ora di competenza del Consiglio federale; questo per sottolineare l'importanza di questa misura, in considerazione dell'orizzonte temporale più lungo che le è stato ora attribuito. All'occorrenza, il Consiglio federale provvede ad aggiornare questo elenco entro breve termine. Le Giurisdizioni che figurano in questo 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. È il caso attualmente dell'UE, non avendo la Commissione europea prorogato l'equivalenza delle borse in favore della Svizzera oltre il mese di giugno 2019. Al momento, quindi, l'elenco corrispondente ai sensi dell'ordinanza comprende l'Unione europea e tutti i suoi Stati membri. Di conseguenza, le sedi di negoziazione con sede nell'Unione europea 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 ripetutamente auspicato dal Consiglio federale, l'obbligo di riconoscimento rimarrebbe comunque in vigore ma all'atto pratico non produrrebbe alcun effetto. Concretamente, entro breve termine il Consiglio federale 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. Si procederebbe in maniera analoga qualora gli obblighi relativi alla negoziazione di titoli secondo il diritto dell'UE venissero aboliti o modificati in maniera determinante per la Svizzera.

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 (si veda l'art. 163a dell'avamprogetto).

Art. 163a Disposizioni transitorie della modifica ...

Questa disposizione contiene la disposizione transitoria concernente l'obbligo di riconoscimento delle sedi di negoziazione estere ai sensi dell'articolo 41a dell'avamprogetto. In particolare, le sedi di negoziazione estere che al momento dell'entrata in vigore della presente legge hanno già ottenuto il riconoscimento della FINMA ai sensi dell'ordinanza non necessitano di alcun nuovo riconoscimento conformemente all'articolo 41a dell'avamprogetto. 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 fondamentalmente uno strumento straordinario e temporaneo. In merito all'equivalenza delle borse da parte dell'UE, attualmente non

riconosciuta, il Consiglio federale resta fiducioso 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 (per es. nel quadro dell'attuale revisione della MiFID II 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 il Consiglio federale possa 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 dell'avamprogetto 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 dell'avamprogetto 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 il Consiglio federale rinuncia a prorogare la limitazione per altri motivi, la disposizione perde efficacia senza essere sostituita.

5 Ripercussioni

5.1 Aspetti generali

La proposta 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.

5.2 Ripercussioni per la piazza finanziaria svizzera e l'economia

Lo scopo dell'ordinanza vigente 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 vogliono in questo modo limitare gli effetti negativi che decisioni prese in Giurisdizioni estere (che, come la mancata proroga del riconoscimento dell'equivalenza delle borse da parte dell'UE, pregiudicano notevolmente il commercio di titoli in Svizzera) rischiano di produrre sulla piazza borsistica, finanziaria ed economica della Svizzera, la cui connessione con il contesto internazionale è particolarmente stretta (si veda il precedente n. 3.1).

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 quale importante elemento della piazza finanziaria svizzera, 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 nel SEE.

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.

5.3 I possibili rischi derivanti dalla proroga della misura di protezione

Quando è stata presa in considerazione l'introduzione della misura di protezione si è in certa misura discusso anche dei rischi che questa avrebbe potuto comportare, in particolare l'esodo di società già quotate in Svizzera o delle nuove ammissioni alla quotazione (per es. le 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.

Occorre osservare che la misura di protezione limita la possibilità per le imprese con sede in Svizzera di sollecitare una nuova doppia quotazione presso una borsa svizzera e una borsa di una delle Giurisdizioni di cui all'articolo 41b capoverso 1 lettera b dell'avamprogetto. 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.

5.4 Ripercussioni per l'UE

Dato che la Commissione europea non ha più prorogato l'equivalenza delle borse, 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.

Al momento non si prevede che l'UE possa riconoscere nel breve termine l'equivalenza delle borse. Questo riconoscimento resta però l'obiettivo auspicato e la Svizzera 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 Consiglio federale.

5.5 Ripercussioni per il Regno Unito

Il Regno Unito ha riconosciuto l'equivalenza della regolamentazione delle borse svizzere con decorrenza dal 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 (si veda 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.

5.6 Ripercussioni per altre Giurisdizioni (per 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 costi.¹⁹ 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 dell'avamprogetto 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 ai sensi dell'articolo 41 LInFi.²⁰ Nel caso in cui una sede di negoziazione non dovesse figurare nell'elenco della FINMA delle sedi di negoziazione riconosciute, la sede di negoziazione interessata o altri operatori del mercato lo possono comunicare alla FINMA. All'occorrenza, la FINMA provvederà ad aggiornare l'elenco.

Inoltre, all'atto pratico la misura di protezione non ha sostanzialmente alcun effetto sulle negoziazioni fuori borsa (OTC) di titoli di partecipazione svizzeri. Una deroga a questo principio

¹⁹ 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. Al 1° ottobre 2021 nell'elenco figurano 29 sedi di negoziazione riconosciute negli Stati Uniti, undici nel Regno Unito e quattro in altri Paesi esteri al di fuori dell'Unione europea.

²⁰ 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.

interviene se la transazione coinvolge una sede di negoziazione domiciliata in una Giurisdizione di cui all'articolo 41b capoverso 1 lettera b dell'avamprogetto (per es. se questa sede di negoziazione rende possibile la transazione).

5.7 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 (si veda il precedente n. 5.2). Indirettamente inoltre si dovrebbe 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.

6 Aspetti giuridici

6.1 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 84 Cost. nel diritto ordinario si rimanda al numero 1.1.4.

6.2 Compatibilità con gli impegni internazionali della Svizzera

Il progetto è compatibile con gli impegni internazionali della Svizzera.

6.3 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 84 Cost. nel diritto ordinario si rimanda al numero 1.1.4.

6.4 Delega di competenze legislative

La regolamentazione proposta contiene in un punto una delega di competenze legislative, segnatamente la competenza del Consiglio federale 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. In determinate circostanze, inoltre, può essere 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.