

---

**Allegato 2: Valutazione della situazione e possibili campi d'azione in ambito di accesso al mercato**

---

## Indice

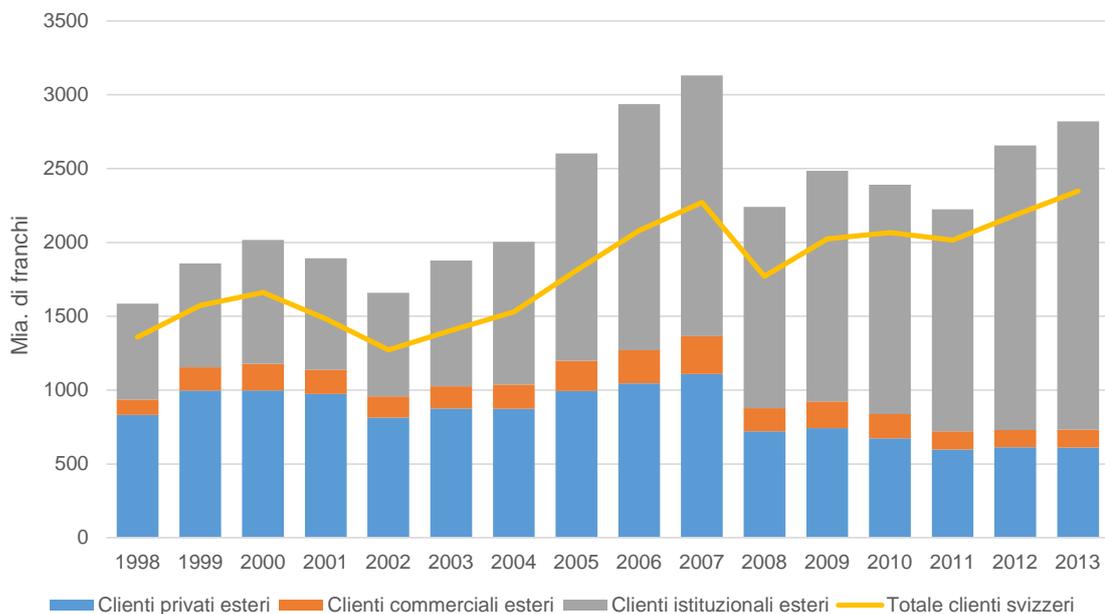
Capitolo 1 : PRINCIPI .....	3
1.1 Importanza dell'accesso al mercato.....	3
1.2 Analisi precedenti svolte dalle autorità e mandato al sottogruppo .....	4
1.3 Concetto di accesso al mercato e relative attività .....	5
1.4 Priorità e struttura del rapporto .....	6
Capitolo 2 : VALUTAZIONE DELLA SITUAZIONE DAL PUNTO DI VISTA DEL SETTORE ..	8
2.1 Presenza all'estero e volume d'affari .....	8
2.1.1 Spazio UE/SEE .....	8
2.1.2 Stati Uniti.....	9
2.1.3 Mercati emergenti (Europa centrale e orientale, Medio Oriente, Asia, America Latina) .....	10
2.1.4 Prospettive in altri campi specifici di attività .....	11
2.2 Probabili cambiamenti nell'accesso al mercato e ripercussioni .....	14
2.2.1 Spazio UE/SEE .....	14
2.2.2 Stati Uniti.....	15
2.2.3 Mercati emergenti (Europa centrale e orientale, Medio Oriente, Asia, America Latina) .....	16
2.3 Risultato della valutazione della situazione.....	16
Capitolo 3 : POSSIBILI CAMPI D'AZIONE PER LA SVIZZERA .....	20
3.1 Ipotesi di base: continuazione dell'attuale politica in materia di mercati finanziari.....	20
Digressione: principio di equivalenza nelle relazioni con l'UE .....	22
3.2 Campo d'azione 1: accordi sull'accesso al mercato con gli Stati membri dell'UE .....	23
3.2.1 Aspetti giuridici e istituzionali .....	23
3.2.2 Risvolti economici .....	25
3.3 Campo d'azione 2: accordo sulla prestazione di servizi finanziari con l'UE.....	25
3.3.1 Aspetti giuridici e istituzionali .....	25
3.3.2 Risvolti economici .....	27
3.4 Campo d'azione 3: approccio bilaterale a livello mondiale .....	28
3.4.1 Aspetti giuridici e istituzionali .....	28
3.4.2 Risvolti economici .....	29
3.5 Campo d'azione 4: approccio multilaterale a livello mondiale.....	29
3.5.1 Aspetti giuridici e istituzionali .....	29
3.5.2 Risvolti economici .....	30
3.6 Conclusioni relative ai campi d'azione .....	30
Appendice: membri del sottogruppo Accesso al mercato.....	32

## Capitolo 1 : PRINCIPI

### 1.1 Importanza dell'accesso al mercato

Alla piazza finanziaria svizzera occorre garantire anche in avvenire la possibilità di mantenere la sua posizione tra i primi centri finanziari al mondo e di rafforzarla ulteriormente. L'apertura dei mercati favorisce la competitività del settore finanziario sul piano internazionale e permette agli operatori svizzeri di cogliere opportunità commerciali all'estero. Date le esigue dimensioni del mercato indigeno, gli intermediari finanziari svizzeri devono poter contare su adeguate condizioni di accesso ai mercati esteri, tanto più che la fornitura di servizi a clienti residenti all'estero riveste un'importanza considerevole per la piazza svizzera. Le statistiche elaborate dalla Banca nazionale svizzera indicano ad esempio (cfr. figura 1) che su un totale di 5168 miliardi di franchi in titoli depositati presso le banche gli averi di depositanti esteri (2820 mia. fr.) superano quelli dei depositanti indigeni (2348 mia. fr.).<sup>1</sup> Di questi depositi, circa 560 miliardi di franchi sono gestiti da gestori patrimoniali indipendenti per conto dei loro clienti.<sup>2</sup> Secondo le stime, inoltre, la Svizzera è una delle piazze più importanti per la clientela che investe capitali al di fuori del proprio Paese di domicilio.<sup>3 4</sup>

Figura 1: Depositi di titoli appartenenti a clienti esteri presso le banche svizzere, per segmento di clientela (1998-2013)



Fonte: BNS, *Die Banken in der Schweiz 2013*

<sup>1</sup> Fonte: BNS, *Die Banken in der Schweiz 2013*. Il documento, disponibile in tedesco, francese e inglese, è stato pubblicato nel giugno del 2014; i dati risalgono alla fine di dicembre del 2013.

<sup>2</sup> Fonte: Università di scienze applicate Zurigo (ZHAW), *Regulierungsfolgenabschätzung zum Finanzdienstleistungsgesetz FIDLEG und zum Finanzinstitutsgesetz FINIG*, allegato 2, 26 giugno 2014.

<sup>3</sup> Fonte: BCG, *Global Wealth 2014: Riding a Wave of Growth*, giugno 2014.

<sup>4</sup> Circa la metà del valore aggiunto generato dalle banche è legato alla gestione patrimoniale (fonte: ASB). Questo settore di attività è importante anche per l'occupazione. A fine 2013, delle 209 600 persone complessivamente occupate nel settore finanziario (fonte: UFS), 127 137 lavoravano presso una banca (fonte: BNS). Secondo le stime, i gestori patrimoniali indipendenti occupavano invece circa 7500-8500 collaboratori (fonte: ZHAW).

Il mantenimento e l'ulteriore agevolazione dell'accesso allo spazio UE/SEE sono di fondamentale importanza per il mercato finanziario svizzero. Parallelamente, in questi ultimi anni l'importanza dei mercati emergenti per il settore finanziario svizzero, in particolare dell'Europa centrale, del Medio Oriente, dell'Asia e dell'America Latina è cresciuta notevolmente e continua ad aumentare. Questo dato è avvalorato anche da stime indicanti che più del 31 per cento dei capitali investiti a livello mondiale proviene dall'Europa occidentale, quasi il 25 per cento dalle regioni asiatiche, circa il 19 per cento dal Medio Oriente (Africa compresa), circa il 12 per cento dai Paesi latinoamericani, circa il 9,5 per cento dall'America del nord e almeno il 3,5 per cento dall'Europa dell'Est.<sup>2</sup>

Nei vari Paesi del mondo, l'accesso al mercato per la fornitura di servizi da parte di intermediari finanziari esteri è disciplinato con modalità diverse e può essere più o meno restrittivo. Già prima dell'ultima crisi finanziaria ed economica globale, le possibilità delle condizioni di accesso al mercato spaziavano da un mercato sostanzialmente aperto alla chiusura assoluta, anche a seconda del campo di attività.

La crisi finanziaria ha rimesso sostanzialmente in questione anche la normativa applicabile ai mercati finanziari, stimolando riforme intese prioritariamente a rafforzare i sistemi finanziari e ad aumentare la trasparenza e la tutela dei clienti. Le iniziative internazionali adottate in attuazione delle decisioni del G20 hanno incoraggiato a livello nazionale/regionale attività normative che potrebbero tendenzialmente rendere difficoltose le attività finanziarie transfrontaliere. Anche l'Unione europea, ad esempio, ha avviato una profonda riforma del disciplinamento dei mercati finanziari nello spazio UE/SEE. La riforma in atto intende al tempo stesso promuovere l'armonizzazione e l'integrazione del mercato interno europeo nel settore dei servizi finanziari. L'accesso al mercato dello spazio UE/SEE per gli Stati terzi dovrà essere disciplinato in modo vincolante in tutti gli Stati membri dell'UE, armonizzando maggiormente le condizioni di accesso al mercato per gli Stati che non appartengono a questo spazio.

Gli ostacoli crescenti a livello mondiale ai quali si trova confrontata la Svizzera per quanto riguarda l'accesso degli operatori finanziari al mercato sono dunque espressione di un inasprimento delle normative nazionali/regionali, spesso basate su standard internazionali. Le difficoltà rilevanti per l'accesso al mercato non concernono soltanto le banche svizzere, ma anche compagnie assicurative, gestori patrimoniali e offerenti di fondi. Il futuro andamento dell'utile dipenderà essenzialmente dalla decisione dei singoli Paesi di disciplinare l'accesso al mercato per le attività svolte con e senza presenza in loco e dal grado di tale disciplinamento.

## **1.2 Analisi precedenti svolte dalle autorità e mandato al sottogruppo**

Nell'ambito dei negoziati per gli accordi bilaterali II, le competenti autorità svizzere hanno già condotto approfonditi accertamenti in merito all'accesso al mercato per gli operatori finanziari svizzeri. I negoziati avviati con l'UE per la conclusione di un accordo generale sulle prestazioni di servizi sono però stati sospesi di reciproco accordo nel marzo 2003. Nel dicembre 2009, nel suo rapporto sugli indirizzi strategici della politica svizzera in materia di mercati finanziari, il Consiglio federale ha definito per la prima volta una strategia globale a favore dei mercati finanziari. Nel dicembre 2012 ha quindi pubblicato il rapporto sulla politica della Confederazione in materia di mercati finanziari.

Nell'ottica del mantenimento e dello sviluppo del valore aggiunto generato sulla piazza svizzera dalle attività finanziarie esercitate a livello internazionale, il sottogruppo «Accesso al mercato» (in seguito «sottogruppo») del gruppo di esperti «Ulteriore sviluppo della strategia in materia di mercati finanziari» è stato incaricato di esaminare l'eventuale necessità di intervenire con ulteriori misure per mantenere o migliorare durevolmente l'accesso degli operatori

svizzeri ai mercati esteri (a livello transfrontaliero e con presenza in loco). In tale contesto, è inoltre stato chiamato a valutare se la piazza finanziaria svizzera e la relativa regolamentazione in avvenire debbano orientarsi soprattutto al contesto globale, allo spazio UE/SEE oppure a entrambi.

### 1.3 Concetto di accesso al mercato e relative attività

Il presente rapporto si basa su una definizione ampia di accesso al mercato. Essa riguarda tutte le prestazioni di servizi finanziari forniti a clienti che non hanno domicilio o sede in Svizzera, e quindi anche l'offerta passiva di servizi resi a clienti esteri sulla piazza svizzera (cfr. più avanti). Nell'ottica della salvaguardia delle potenzialità commerciali all'estero, le varie attività e modalità di fornitura possono essere suddivise nelle seguenti categorie:

- attività commerciale con «presenza in loco»: questo concetto riunisce le attività di acquisto/fornitura di servizi finanziari esercitate in virtù di una licenza locale e sotto vigilanza delle autorità locali mediante costituzione di sedi permanenti quali una filiale o succursale nel Paese in cui ha sede (domicilio) o soggiorna il destinatario della prestazione (cliente già acquisito o nuovo cliente);<sup>5</sup>
- attività commerciale con «fornitura dalla Svizzera»: l'accesso al mercato, rispettivamente la fornitura di prestazioni da parte di un intermediario finanziario svizzero a un destinatario estero (cliente già acquisito/nuovo cliente) avviene senza costituzione di una sede permanente nel Paese di sede (domicilio) o di soggiorno del cliente (già acquisito o nuovo), (a) per il tramite di un collaboratore (in viaggio d'affari) che dimora temporaneamente nel Paese di sede (domicilio) o di soggiorno, (b) sfruttando una rete di distribuzione ammessa dalla legge per la fornitura di servizi da parte dell'intermediario finanziario svizzero, e valida anche in Svizzera oppure (c) mediante utilizzo di posta elettronica, comunicazioni telefoniche o via fax, spedizione postale o altri mezzi di comunicazione a distanza. Nel presente rapporto queste attività sono anche definite «transfrontaliere»;
- attività commerciale «acquisitiva»: dal punto di vista della piazza finanziaria svizzera, per attività acquisitive (attive) si intendono le operazioni compiute da un istituto finanziario che si attiva per concludere affari con potenziali nuovi clienti. Nella maggior parte dei Paesi, le operazioni con clienti già acquisiti vanno considerate attività acquisitive quando il tipo di affare o il prodotto promosso esula dalla relazione d'affari già esistente. Per iniziativa di un istituto finanziario svizzero si intende generalmente il caso in cui l'istituto si rivolge in modo mirato, direttamente o per il tramite di terzi (quali mediatori o intermediari finanziari), a tutto un mercato o a singoli (nuovi) clienti promuovendo in modo mirato i propri servizi oppure suscitando in modo mirato l'interesse di (nuovi) clienti per i suoi servizi. Le attività acquisitive si distinguono nettamente dalle attività con modalità passiva. Entrambi i tipi di attività possono, a seconda del contesto giuridico locale, essere esercitati attraverso la presenza sul posto oppure quale attività transfrontaliera;
- attività commerciale «passiva»: dal punto di vista della piazza finanziaria svizzera, per attività passive si intendono le operazioni effettuate in base all'esclusiva e incondizionata iniziativa del cliente (i requisiti riguardanti forma, contenuto, scopo e possibile condizionamento del volere del cliente sono valutati in modi diversi dalle leggi dei vari Paesi). L'assistenza alla clientela già regolarmente acquisita è spesso considerato (perlomeno entro i limiti della relazione esistente) come attività passiva (per i Paesi UE cfr. p. es. i dettagli al

<sup>5</sup> Questa definizione ingloba anche le *joint venture*, ossia i casi in cui un intermediario finanziario svizzero detiene una partecipazione (anche minoritaria) al capitale di una società estera.

n. 30 della direttiva MiFID I o l'art. 44a MiFID II). La distinzione tra attività passive e attive è rilevante in particolare per le attività transfrontaliere, per le quali spesso il diritto estero esenta dall'obbligo di autorizzazione soltanto le attività passive.

Il presente rapporto si concentra principalmente sui seguenti settori di attività:

- attività per la clientela privata: questo settore di attività consta di due segmenti. Con le espressioni *private banking* e *wealth management* si intende la gestione di clienti privati facoltosi, caratterizzata in particolare da servizi di consulenza e gestione patrimoniale individuali, concessione di crediti e commercio di titoli. Il settore *retail* si concentra invece sui servizi standardizzati di massa offerti a clienti privati meno facoltosi. Questi servizi comprendono in particolare il traffico dei pagamenti e l'apertura di conti risparmio, ma anche la concessione di crediti e il commercio di titoli;
- asset management: con *asset management* si intende la gestione patrimoniale concordata contrattualmente offerta a investitori istituzionali, intermediari finanziari e clientela privata e incentrata sui metodi e processi di investimento. I servizi principali forniti con questo tipo di attività, basati su mandati di gestione patrimoniale o su strutture adeguate (p. es. fondi, società di investimento, veicoli di *family office* quali fondazioni e *trust*) consistono nella scelta dei prodotti da investire (allocazione degli investimenti) e nella gestione dei rischi. In questo settore l'assistenza alla clientela non è un obiettivo primario. Tuttavia, un *asset management* professionale è richiesto anche da clienti privati facoltosi e quindi il settore di attività comprende anche attività di investimento adatte a questa categoria di clienti;
- attività per la clientela aziendale/investment banking: il settore della clientela aziendale (*corporate banking*) offre all'economia una vasta gamma di servizi, tra cui in particolare la concessione di crediti, la gestione di contanti e liquidità, il commercio di divise, la copertura dei rischi valutari, il finanziamento di operazioni commerciali o di attività imprenditoriali e opportunità di investimento. L'*investment banking* si rivolge soprattutto a clienti istituzionali (p. es. imprese, banche, assicurazioni, casse pensioni, *hedge funds*, *broker* ecc.) e offre in particolare servizi sul mercato dei capitali (p. es. commercio di titoli, emissioni), servizi di consulenza (p. es. fusioni e acquisizioni, vendita di imprese) e sviluppo di prodotti (p. es. prodotti strutturati);
- assicurazione contro i danni: le assicurazioni contro i danni servono a garantire i mezzi necessari a coprire un danno concreto. Fanno parte di questo ramo assicurativo ad esempio le assicurazioni sulla mobilia domestica, le assicurazioni contro i danni causati da eventi naturali, dal fuoco o dall'acqua;
- assicurazione sulla vita: le assicurazioni sulla vita garantiscono il versamento di una somma prestabilita a una determinata scadenza o alla morte dello stipulante. La tipologia di queste assicurazioni comprende in particolare l'assicurazione mista sulla vita, l'assicurazione in caso di decesso, la rendita privata o l'assicurazione incapacità di guadagno;
- riassicurazione: il settore delle riassicurazioni si rivolge esclusivamente agli assicuratori diretti e ad altri riassicuratori e serve a garantire la copertura di singoli rischi o di interi portafogli di un determinato assicurato.

#### 1.4 Priorità e struttura del rapporto

Il presente rapporto si limita alla questione dell'accesso al mercato intesa nel modo compiutamente definito nelle pagine che precedono, nonché degli ostacoli normativi che si frappongono all'accesso ai mercati esteri. Il rapporto non analizza invece ulteriori impedimenti, quali ad esempio gli aspetti fiscali o i costi aggiuntivi e gli ostacoli a livello di attuazione dovuti a requisiti prudenziali esteri, in particolare per le attività fornite dalla Svizzera. Tali restrizioni rappresentano tuttavia un aspetto importante per il futuro delle attività transfrontaliere e le relative soluzioni possono anch'esse influire sull'accesso al mercato.

Il rapporto è strutturato come segue: il capitolo 2 fornisce informazioni essenziali dal punto di vista del settore finanziario sull'importanza delle attività commerciali con presenza sul posto e transfrontaliere, soprattutto per quanto riguarda le attività bancarie e assicurative. L'analisi illustra anzitutto l'attuale presenza sul mercato e il volume d'affari realizzato all'estero. In seguito presenta i possibili cambiamenti previsti dal settore industriale riguardo all'accesso al mercato. Quindi, al capitolo 3, il rapporto stima i possibili campi d'azione alternativi o complementari come possibile risposta della politica svizzera in materia di mercati finanziari alle sfide evidenziate. Questo capitolo illustra i margini di manovra esistenti per la Svizzera a breve e lungo termine. I campi d'azione sono commentati in base a criteri unitari.

## Capitolo 2 : VALUTAZIONE DELLA SITUAZIONE DAL PUNTO DI VISTA DEL SETTORE

Il presente capitolo fornisce informazioni essenziali in merito all'attuale presenza del settore finanziario svizzero sui mercati esteri più importanti. L'esposto si concentra in primo luogo sulle attività bancarie e assicurative in quanto settori di attività di maggior peso dal profilo del contributo alla creazione di valore.

### 2.1 Presenza all'estero e volume d'affari

#### 2.1.1 Spazio UE/SEE

##### *Settore bancario*

Presenza in loco: dati gli stretti legami geografici e culturali, lo spazio UE/SEE costituisce tradizionalmente un punto chiave per le attività internazionali delle banche svizzere. Negli anni scorsi, la fornitura di servizi attraverso la presenza in loco su importanti mercati europei quali la Germania, l'Olanda, la Francia, l'Italia, la Spagna e la Gran Bretagna ha spesso dimostrato di essere un secondo pilastro accanto alle attività transfrontaliere. La copertura del mercato attraverso la presenza in loco consente spesso di coprire esigenze diverse della clientela rispetto alle attività transfrontaliere e dischiude alle banche svizzere alternative strategiche. Le attività in loco si scontrano però con una serie di difficoltà. Di regola, l'attività in loco è possibile soltanto per istituti di una certa dimensione (in termini economici e di personale) e la costituzione di sedi e attività comporta il rispetto di ulteriori normative locali. Rispetto alle attività esercitate dalla Svizzera, l'insediamento in loco è costoso e spesso risulta conveniente soltanto sui mercati più importanti. Inoltre, le sedi locali si trovano in diretta concorrenza con le banche indigene. Sui mercati chiave, presenza in loco e attività transfrontaliere sono spesso complementari, poiché consentono di coprire esigenze diverse della clientela. Spesso, ad esempio, queste ultime servono a diversificare gli investimenti patrimoniali di clienti privati facoltosi.

Servizi dalla Svizzera: uno dei baricentri delle attività transfrontaliere delle banche nello spazio UE/SEE è rappresentato dalla clientela privata ed è costituito soprattutto da attività di *private banking* di carattere prevalentemente passivo. Queste attività sono affiancate in misura importante anche da servizi di tipo passivo forniti a clienti del settore *retail* (tra cui i frontalieri) e da attività nel segmento della clientela aziendale. A livello regionale, le attività transfrontaliere si concentrano soprattutto sui Paesi dell'UE di maggiori dimensioni. I servizi transfrontalieri sono particolarmente interessanti per i clienti che aspirano a una diversificazione geografica per i loro investimenti patrimoniali o che hanno bisogno di operare sul mercato svizzero dei capitali (in franchi). Spesso è determinante anche la stabilità del contesto giuridico e politico svizzero. L'assistenza ai clienti esteri in Svizzera può far capo a un bagaglio di conoscenze accumulato in decenni di esperienza, in particolare nel segmento della clientela privata. Per di più, la concentrazione dei servizi di assistenza alla clientela forniti dalla Svizzera su vari mercati esteri consente di sfruttare effetti sinergici.

Volume: secondo stime effettuate da organismi indipendenti, la totalità dei patrimoni privati<sup>6</sup> in Europa occidentale registrerà una crescita moderata e nel 2015 raggiungerà complessivamente l'importo di circa 35 migliaia di miliardi di USD. Dopo gli Stati Uniti, si tratterebbe del secondo *pool* di capitali al mondo per ordine di grandezza. Occorre tener presente che, nonostante si osservi un certa tendenza alla saturazione, lo spazio UE riveste un'importanza cruciale, tanto per le dimensioni dei suoi mercati quanto per la prossimità geografica.

#### *Settore assicurativo*

Presenza in loco: la maggior parte degli Stati impone la presenza in loco per l'esercizio di attività assicurative nei rami dell'assicurazione primaria. Date tali premesse, la prima forma in assoluto di accesso al mercato per le attività all'estero in questo settore consiste nella creazione di filiali. Da quando l'UE ha aperto i suoi confini interni agli scambi transfrontalieri, i due principali gruppi assicurativi svizzeri hanno dato un nuovo assetto alle loro strutture organizzative in Europa, creando ciascuna un centro dal quale operano (Irlanda e Lussemburgo). Per i riassicuratori, invece, le restrizioni che impongono l'esigenza di una sede sono meno frequenti. In molti Paesi membri dell'UE, ad esempio, non è necessario possedere filiali o succursali per esercitare attività di riassicurazione.

Servizi dalla Svizzera: la fornitura di servizi di assicurazione primaria dalla Svizzera è ammessa dagli altri Stati soltanto in rami specifici, tra cui ad esempio le assicurazioni nel settore dei trasporti o dell'aviazione. Nel settore delle riassicurazioni, invece, i Paesi che vietano l'esercizio di attività riassicurative da Stati terzi quali la Svizzera sono invece più rari. Nondimeno, i grandi gruppi riassicurativi possiedono spesso succursali o filiali in molte giurisdizioni, poiché la presenza sul posto risponde a un'esigenza della clientela.

Volume: l'Europa è il maggior mercato assicurativo a livello mondiale e genera un volume di premi pari a oltre 1535 miliardi di USD, a fronte dei circa 61 miliardi di USD di premi generati in Svizzera.<sup>7</sup> La minore densità assicurativa che caratterizza gli Stati dell'UE rispetto alla Svizzera fa supporre che il mercato europeo possa offrire potenzialità di crescita. Un ulteriore importante potenziale commerciale può essere individuato nei tassi di crescita superiori alla media che si registrano nel settore dei fondi della previdenza (fondi pensione). Anche il mercato delle assicurazioni nel settore industriale potrebbe rivelare un grosso potenziale commerciale per gli assicuratori svizzeri, se si consentisse loro di offrire ai gruppi multinazionali le loro conoscenze in materia di soluzioni assicurative globali anche negli Stati membri dell'UE dove non sono presenti in loco.

### **2.1.2 Stati Uniti**

#### *Settore bancario*

Presenza in loco: le attività degli istituti bancari mediante presenza in loco negli Stati Uniti coprono tutti i settori di attività delle grandi banche (*private banking, asset management e investment banking*). A causa delle esigenze imposte a livello normativo, negli Stati Uniti le banche si concentrano prevalentemente sulle attività in loco.

<sup>6</sup> Somma di tutti i patrimoni privati (*Affluent, High Net Worth Individuals, Ultra High Net Worth Individuals*) comprese le assicurazioni sulla vita e la previdenza per la vecchiaia, in base al domicilio. Fonte: OCSE e statistiche nazionali, 2013.

<sup>7</sup> Fonte: SwissRe, Sigma, dati relativi al 2012.

Servizi dalla Svizzera: i servizi offerti dalle nostre banche alla clientela privata statunitense a partire dalla Svizzera sono ormai ridottissimi. In genere questo tipo di attività è ormai esercitata soltanto da unità bancarie distinte registrate negli Stati Uniti.

Volume: secondo le stime di organismi indipendenti, il mercato nordamericano, e quindi soprattutto il mercato statunitense, è quello che tra tutti i mercati sviluppati presenta le maggiori potenzialità di crescita ed entro il 2015 avrà un volume pari a circa 40 migliaia di miliardi di USD<sup>8</sup>, continuando quindi a detenere la maggior quota di patrimoni privati a livello globale. A causa delle condizioni imposte dalla regolamentazione, le banche svizzere devono sfruttare il potenziale commerciale rappresentato dalla clientela statunitense (vale a dire dai contribuenti statunitensi) in modo del tutto preponderante attraverso la presenza in loco, qualunque sia il settore di attività in cui esse operano. Dal profilo delle attività bancarie e finanziarie con cittadini statunitensi, la Svizzera è parificata ad altri Paesi, tanto sul piano locale quanto a livello transfrontaliero.

#### *Settore assicurativo*

Presenza in loco: le compagnie di assicurazioni svizzere attive a livello internazionale operano sul mercato statunitense esclusivamente per il tramite di filiali proprie presenti in loco.

Servizi dalla Svizzera: di principio, possono essere svolte attività transfrontaliere soltanto nel settore riassicurativo e in parte in quello delle assicurazioni nel settore industriale. Per l'esercizio di attività riassicurative negli Stati Uniti non è indispensabile possedere una filiale o una succursale. In questo settore di attività il mercato statunitense è dunque aperto anche agli operatori esteri, quantunque l'accesso sia ostacolato da ostacoli di carattere prudenziale che provocano un aumento dei costi.

Volume: nel 2012 il volume di premi degli assicuratori svizzeri negli Stati Uniti ammontava a 40,1 miliardi di franchi. Dopo l'UE, a livello mondiale gli Stati Uniti sono il secondo mercato assicurativo per dimensioni, con un volume di premi superiore a 1270 miliardi di USD.<sup>9</sup> La presenza su questo mercato è fondamentale non solo per le dimensioni del settore assicurativo statunitense ma pure, nel ramo delle assicurazioni internazionali per l'industria, a causa dell'importanza degli Stati Uniti come economia nazionale dominante.

### **2.1.3 Mercati emergenti (Europa centrale e orientale, Medio Oriente, Asia, America Latina)**

#### *Settore bancario*

Presenza in loco: nella regione Asia/Pacifico, la presenza fisica delle banche sui mercati emergenti è concentrata soprattutto a Hong Kong e Singapore, dove le grandi banche hanno insediato centri contabili, servendo i rispettivi mercati locali e le altre aree della regione asiatica operando principalmente a partire da questi centri. Attraverso questa forma di presenza in loco le banche offrono servizi in tutti i settori di attività.

Servizi dalla Svizzera: i servizi transfrontalieri forniti da banche svizzere sui mercati emergenti a partire dal nostro Paese si concentrano sull'Europa centrale e orientale, il Medio Oriente e l'America Latina. Quanto all'importanza e ai vantaggi delle attività transfrontaliere, valgono le

<sup>8</sup> Fonte: OCSE e statistiche nazionali, 2013.

<sup>9</sup> Fonte: SwissRe, Sigma, dati relativi al 2012.

stesse considerazioni già espresse a proposito dei mercati dello spazio UE/SEE. La stabilità del contesto giuridico e politico svizzero è un fattore di rilievo per i clienti dei mercati emergenti.

Volume: la crescita dei patrimoni privati è caratterizzata da significative disparità regionali e da un conseguente spostamento, entro il 2015, dell'importanza dai mercati sviluppati (che totalizzano 96 migliaia di miliardi di USD in patrimoni privati) verso i mercati emergenti (53 migliaia di miliardi di USD in patrimoni privati). Secondo le previsioni, la regione emergente dell'Asia (escluso il Giappone) supererà l'Europa occidentale entro il 2015, raggiungendo un volume di circa 35 migliaia di miliardi di USD, salendo così al secondo posto nella graduatoria mondiale dopo gli Stati Uniti nel settore della ricchezza privata.<sup>10</sup> Pur essendo allettate dalle previsioni di forte crescita che interessano la regione asiatica, in quest'area le banche svizzere sono confrontate anzitutto alla concorrenza della piazza finanziaria londinese e dei centri finanziari del Medio ed Estremo Oriente. Ciò nonostante, nel mercato asiatico ravvisano grandi potenzialità. Esse servono però i mercati asiatici soprattutto attraverso la presenza in loco a Singapore e Hong Kong piuttosto che dalla Svizzera. Per l'America Latina, vista la base patrimoniale modesta, si prevedono tassi di crescita annui superiori alla media.

#### *Settore assicurativo*

Presenza in loco: in Asia, il settore delle assicurazioni primarie opera attraverso una piattaforma insediata a Singapore e sedi o succursali in Australia, a Hong Kong e in China, Indonesia, Giappone e Malesia, mentre in America Latina opera con filiali e succursali in Argentina, Brasile, Cile, Messico, Uruguay e Venezuela.

Servizi dalla Svizzera: possono essere esercitate attività transfrontaliere soltanto nel settore riassicurativo e in parte in quello delle assicurazioni nel ramo industriale.

Volume: i mercati emergenti del Medio Oriente, dell'Asia e dell'America Latina presentano grandi potenzialità di crescita. In questi Paesi la densità assicurativa è generalmente molto bassa, ma dato che si sta sviluppando una nuova classe media si prevede un aumento del fabbisogno di servizi assicurativi. Nel 2012 il volume dei premi degli assicuratori svizzeri nella regione Asia/Pacifico ammontava a 13,3 miliardi di franchi e nelle altre regioni a 2,1 miliardi di franchi.<sup>11</sup>

### **2.1.4 Prospettive in altri campi specifici di attività**

#### *Asset management*

Nel campo dell'*asset management*, la questione dell'accesso al mercato si pone sia indirettamente, per quanto riguarda la gestione di investimenti collettivi di capitale o di prodotti d'investimento, sia direttamente per l'attività degli *asset manager* nell'ambito della gestione patrimoniale istituzionale, anche a favore di casse pensioni, e per clienti privati facoltosi. L'*asset management* per grandi imprese e clienti istituzionali con sede fuori dalla Svizzera riveste già oggi una certa importanza e, con la crescita del mercato della previdenza e delle assicurazioni, presenta nel mondo intero un notevole ulteriore potenziale, tanto sul piano delle attività transfrontaliere quanto su quello delle attività con presenza in loco. In termini di volume, il settore *asset management* registra una crescita positiva e a livello regionale ricalca la tendenza che si constata per la gestione di patrimoni privati. Secondo le previsioni, nel 2015 le regioni in testa alla graduatoria dovrebbero essere l'America del Nord, con un volume di 33 migliaia di

<sup>10</sup> Fonte: OCSE e statistiche nazionali, 2013.

<sup>11</sup> Fonte: Associazione Svizzera d'Assicurazioni ASA.

miliardi di USD di attivi gestiti, e l'Europa occidentale, con un volume di 16,6 migliaia di miliardi di USD. Per questi due mercati già affermati si prevede rispettivamente un tasso di crescita del 7 e del 4 per cento, mentre per i mercati emergenti quali l'Asia e l'America Latina, ancora caratterizzati da un volume di attivi gestiti relativamente modesto, si prevedono tassi nettamente più elevati, che ammontano approssimativamente all'11 e al 13 per cento.<sup>12</sup>

L'importanza dell'*asset management* non si misura soltanto isolatamente, come attività a sé stante. Nelle operazioni transfrontaliere, questo settore svolge una rilevante funzione accompagnatoria anche per i prodotti destinati alla clientela privata; in altri termini, in Svizzera vengono sviluppati e gestiti prodotti offerti e venduti anche a clienti esteri privati. In particolare, questa forma di distribuzione può essere utilizzata anche dai grandi gestori patrimoniali che operano a titolo indipendente. In questo contesto assumono un ruolo particolare i fondi e gli investimenti alternativi, riguardo ai quali la Svizzera possiede un notevole *know-how*. Un deterioramento delle condizioni di mercato nel campo dell'*asset management* può dunque avere ripercussioni negative immediate anche sul segmento della clientela privata.

Nelle attività di regolamentazione dell'UE sono emerse negli anni scorsi tendenze che risultano di ostacolo alla gestione di prodotti europei in Svizzera, in particolare di fondi. Merita rilievo soprattutto la normativa introdotta nell'ambito della direttiva AIFM (direttiva sui gestori di fondi di investimento alternativi).<sup>13</sup> Sul piano pratico, le differenze esistenti nell'attuazione della direttiva comportano in particolare la necessità di tener conto, nella gestione di fondi AIF di vari Paesi a partire dalla Svizzera, non solo della legislazione svizzera direttamente applicabile, ma anche di tutta una serie di norme nazionali. La clientela tradizionale di questo campo di attività è rappresentata sostanzialmente da clienti professionisti e dalle controparti qualificate e quindi il futuro accesso al mercato sarà assoggettato al regime della MiFIR (cfr. cap. 2.2.1).

A più lunga scadenza, nel campo dell'*asset management* è importante che la piazza svizzera non debba insediare all'estero strutture aggiuntive di cui dispone già in patria. Per gli operatori svizzeri, gli ostacoli all'accesso al mercato che impongono di mantenere due o più sedi comportano ovvi svantaggi.

### *Investment banking*

Le attività di *investment banking* delle banche svizzere sono spesso esercitate mediante presenza in loco, poiché sui principali mercati in questo campo, ossia gli Stati Uniti e la Gran Bretagna, sorgono anche i più importanti centri mondiali per le operazioni sul mercato dei capitali (New York, Londra). Gli ostacoli di tipo normativo all'accesso al mercato non sono invece determinanti.

In quanto attività esercitata a partire dalla Svizzera, l'*investment banking* assume rilievo nell'ambito delle operazioni internazionali sul mercato dei capitali. Queste attività sono importanti in particolare per quanto riguarda le operazioni sui cambi (*foreign exchange*) e nel campo dei titoli a reddito fisso (*fixed income*) e delle azioni (*equity*) nonché per i clienti che si avvalgono di un sistema di contabilizzazione globale (*global booking*). Pertanto, come per le attività di *asset management*, anche nel campo dell'*investment banking* internazionale in Svizzera è importante evitare che la distribuzione e il commercio di questi prodotti vengano ostacolati da

<sup>12</sup> Fonte: *Coalition, Dealogic, Local Fund Associations, National Banking Associations*, 2013.

<sup>13</sup> L'accordo di cooperazione (MoU) concluso tra la FINMA e l'ESMA ha creato un quadro che consente di principio la gestione di fondi d'investimento alternativi, ma sul piano pratico taluni requisiti previsti dalla direttiva AIFM o dalle relative normative nazionali di applicazione esercitano un effetto restrittivo.

restrizioni introdotte da normative estere. Le restrizioni di questo tipo possono incidere indirettamente anche sul segmento della clientela privata internazionale.

Nel quadro normativo europeo MiFID II/MiFIR sull'accesso al mercato, l'*investment banking* è di principio assoggettato al MiFIR. A questo proposito si rimanda alle considerazioni riguardanti l'*asset management*.

#### *Infrastruttura del mercato finanziario*

L'infrastruttura del mercato finanziario altamente evoluta di cui dispone la Svizzera offre al nostro Paese l'opportunità di posizionarsi tra le prime piazze internazionali e di svilupparsi ulteriormente in settori nuovi o emergenti.

Nel settore della negoziazione di titoli e dei relativi servizi, delle informazioni finanziarie e del traffico dei pagamenti, il nostro Paese realizza tra il 25 e l'80 per cento del fatturato nell'UE o con clienti UE (sia mediante presenza sul posto sia a partire dalla Svizzera).<sup>14</sup> È possibile che l'evoluzione seguita dalla normativa UE finisca per ostacolare l'accesso dei clienti domiciliati nell'UE ai fornitori di servizi provenienti da Stati terzi.<sup>15</sup>

Oltre alla focalizzazione sull'UE, SIX coltiva rapporti d'affari anche con altri Paesi, soprattutto gli Stati Uniti e l'Asia.

#### *Attività di wealth management nel settore non bancario*

Rispetto al resto del mondo, in Svizzera gli operatori nel settore del *wealth management* che non hanno statuto di banca sono numerosissimi<sup>16</sup>. Questi operatori sono organizzati per la maggior parte in piccole e microimprese, e oltre il 90 per cento di essi fornisce servizi a partire dalla Svizzera, senza detenere sedi all'estero. Tuttavia, i loro clienti sono soprattutto esteri. Data la prossimità geografica, il loro segmento principale è costituito da clientela domiciliata nell'UE/SEE. Nel loro settore di attività, forniscono solo servizi di consulenza in materia di investimenti e di gestione di patrimoni finanziari depositati perlopiù in banche svizzere. In questo sottosettore gli operatori in questione rappresentano una concorrenza per le banche (cfr. cap. 2.2.1).

---

<sup>14</sup> Fonte: SIX.

<sup>15</sup> L'UE prevede obblighi di negoziazione per le società di intermediazione mobiliare domiciliate nell'Unione. Questi obblighi possono essere adempiuti anche negoziando tramite sistemi di negoziazione di uno Stato terzo dotato di una normativa e un sistema di vigilanza riconosciuti quali equivalenti.

<sup>16</sup> Fonte: ZHAW, tra i 2300 e i 3600 operatori a seconda delle stime.

## 2.2 Probabili cambiamenti nell'accesso al mercato e ripercussioni

### 2.2.1 Spazio UE/SEE

#### *Settore bancario*

Gli adeguamenti relativi all'accesso al mercato per le attività delle banche al di fuori dello spazio UE/SEE nei riguardi di clienti con sede o domicilio in uno Stato membro dell'UE/SEE sono predeterminati in misura rilevante dai contenuti della riveduta direttiva UE MiFID<sup>17</sup> (ossia dalla versione MiFID II della direttiva) e dal correlato regolamento MiFIR<sup>18</sup>.

Originariamente, la Commissione dell'UE intendeva disciplinare in modo unitario, per tutto lo spazio UE/SEE, l'accesso al mercato *retail* e alla clientela privata per gli istituti finanziari di Stati terzi. La normativa applicabile agli Stati terzi era formulata in modo molto vago e in definitiva avrebbe potuto essere interpretata in modo tale da ostacolare considerevolmente la fornitura di servizi (transfrontalieri) nello spazio UE a partire dalla Svizzera. A metà gennaio 2014 i rappresentanti del Parlamento e del Consiglio europeo hanno raggiunto un compromesso con la Commissione europea (ossia in «trilogo») sull'impostazione della direttiva MiFID II sul disciplinamento del mercato. L'accordo raggiunto è stato confermato il 15 aprile successivo dal Parlamento europeo e il 13 maggio dal Consiglio. Le nuove disposizioni sono entrate in vigore il 3 luglio 2014.

Con questo passo si conferma che di principio non vengono introdotti cambiamenti per quanto riguarda la fornitura di servizi finanziari alla cosiddetta clientela *retail*<sup>19</sup>, poiché continuerà a essere determinante la normativa nazionale del Paese di domicilio o di sede. Gli Stati membri dell'UE potranno ancora decidere singolarmente se far dipendere la cura attiva di questa clientela da parte di istituti finanziari di Stati terzi dall'esistenza di una succursale in loco oppure no. Tuttavia, se decideranno di imporre l'esigenza di una succursale, in futuro questo aspetto sarà disciplinato dalle norme armonizzate della direttiva MiFID II. Va osservato che dalla succursale non sarà però possibile servire la clientela di tutto lo spazio UE/SEE (nessun passaporto UE).<sup>20</sup>

Per i servizi transfrontalieri forniti da istituti finanziari di Stati terzi a investitori professionisti e controparti qualificate nell'UE<sup>21</sup>, il regolamento MiFIR istituisce ora norme armonizzate. Se la Commissione dell'UE dovesse riconoscere l'equivalenza della normativa e della vigilanza di uno Stato terzo con quella dell'UE, le ditte degli Stati in questione, una volta registrate presso l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA), potrebbero fornire servizi a clienti professionisti e controparti qualificate in tutta l'UE (passaporto UE) senza dover disporre

<sup>17</sup> Direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari.

<sup>18</sup> Regolamento 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 [EMIR] sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni.

<sup>19</sup> Il concetto di clientela *retail* abbraccia da un lato le persone fisiche, ossia tanto i piccoli investitori quanto le cosiddette *opt-up* o clienti professionisti scelti, e dall'altro le imprese non regolamentate che si situano al di sotto dei valori soglia MiFID.

<sup>20</sup> I requisiti definitivi della MiFID II prevedono (a) una normativa e una vigilanza adeguate e il rispetto delle raccomandazioni del GAFI sul riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo, (b) un accordo di cooperazione tra la FINMA e l'ente normatore del Paese della succursale, (c) capitale sufficiente, (d) gestione della succursale da parte di persone che soddisfino le esigenze della MiFID relative ai membri di consigli d'amministrazione, (e) un trattato internazionale tra la Svizzera e il Paese della succursale sullo scambio di informazioni conforme all'art. 26 della Convenzione modello dell'OCSE e (f) la partecipazione a un sistema di indennizzo degli investitori.

<sup>21</sup> Il concetto comprende le imprese regolamentate e le grandi imprese non regolamentate.

di una succursale nell'Unione. Per i servizi forniti da Paesi terzi la cui normativa e vigilanza non siano state riconosciute come equivalenti dalla Commissione dell'UE, le condizioni di accesso al mercato dovrebbero invece essere ancora rette dalla normativa del singolo Stato UE.

Accanto a questi due regimi di accesso al mercato, dovrebbe rimanere la possibilità di reclamizzare e fornire servizi passivi. Questo aspetto ha importanza, in quanto attualmente le banche svizzere in molti importanti Paesi UE/SEE operano secondo un modello operativo passivo. In avvenire le possibilità di servire i clienti già acquisiti saranno limitate o ampliate a seconda dell'impostazione e dell'interpretazione date alla pertinente norma.<sup>22</sup>

#### *Settore assicurativo*

Nel settore assicurativo vanno seguiti in particolare gli sviluppi relativi all'attuazione della direttiva europea Solvency II. Solvency II rafforza la vigilanza sui gruppi assicurativi. Essa riguarda le esigenze relative al capitale, i modelli interni e tutti gli altri elementi della vigilanza consolidata, facendo sorgere complesse questioni di ripartizione di compiti, responsabilità e competenze tra il cosiddetto «*home supervisor*» e le autorità di vigilanza degli Stati membri dell'UE, ossia gli «*host supervisor*». Questi sviluppi normativi condizionano i rapporti di concorrenza cui sono confrontati i gruppi assicurativi svizzeri nello spazio UE/SEE.

### **2.2.2 Stati Uniti**

#### *Settore bancario*

In generale, quello statunitense resta un mercato molto impegnativo. La complessità dei requisiti normativi da soddisfare, il numero di autorità e agenzie coinvolte e la pressione concorrenziale sono molto elevati e lo rimarranno ancora. Inoltre, negli Stati Uniti si tende a limitare la competenza della sorveglianza e della regolamentazione indigene (negli Stati Uniti, per esempio, le grandi banche devono costituire una holding che concentri tutte le loro attività statunitensi e che deve disporre di una dotazione in capitale separata, con conseguente rincarico delle attività per le banche estere).

I negoziati in corso tra gli Stati Uniti e l'UE per la conclusione di un accordo di libero scambio (*Transatlantic Trade and Investment Partnership*, TTIP) riguardano in particolare anche gli ostacoli tecnici al commercio di natura non tariffaria. A seconda dell'eventuale esito di questi negoziati, che potrebbe consistere in un'armonizzazione dei requisiti normativi per il settore finanziario, questi negoziati potrebbero avere ripercussioni anche sulle banche svizzere.

#### *Settore assicurativo*

Negli Stati Uniti sono in atto diversi sviluppi normativi in materia fiscale che potrebbero mettere in forse l'accesso paritario al mercato per gli assicuratori esteri. Una delle questioni discusse riguarda la possibile limitazione della deducibilità fiscale dei premi di riassicurazione interni ai gruppi per le società madri non domiciliate negli Stati Uniti. Una simile limitazione genererebbe una disparità di trattamento ai danni dei gruppi assicurativi svizzeri, le cui operazioni di riassicurazione interne al gruppo sarebbero concretamente sottoposte a una doppia imposizione. Vi sono inoltre tentativi di ottenere l'annullamento dei recenti progressi compiuti nella riduzione

<sup>22</sup> La norma in questione prevista dalla MiFID non dovrà essere ulteriormente concretizzata mediante un regolamento di esecuzione della Commissione UE (Norme tecniche di regolamentazione, livello 2). Si deve pertanto presumere che potrà esservi maggiore chiarezza sulla portata della libertà di fornire servizi passivi soltanto quando l'ESMA avrà emanato le norme tecniche di regolamentazione di livello 3, vale a dire soltanto a medio termine.

delle garanzie che i riassicuratori esteri sono tenuti a prestare (*US Reinsurance Collateral Requirement*).

### **2.2.3 Mercati emergenti (Europa centrale e orientale, Medio Oriente, Asia, America Latina)**

#### *Settore bancario*

Le condizioni di accesso al mercato sui mercati emergenti di rilievo potrebbero evolvere nel contesto della concretizzazione, da parte del G20, dello scambio automatico di informazioni in materia fiscale (AIA) come standard globale e subire sostanziali cambiamenti a seconda del Paese. In questa cornice è possibile che gli Stati che presentano un grande potenziale commerciale siano disposti ad avviare negoziati con la Svizzera su eventuali agevolazioni nell'accesso al mercato.

#### *Settore assicurativo*

Negli ultimi anni in diversi Paesi emergenti, dell'America Latina in particolare, il settore assicurativo ha visto sempre più il manifestarsi di tendenze protezionistiche. Nel settore assicurativo la piazza svizzera ha assolutamente bisogno della possibilità di concentrare le operazioni di riassicurazione a livello di gruppo (*pooling*). Il *pooling* dei rischi è una delle principali funzioni economiche dell'attività assicurativa e tale funzione può essere svolta a vantaggio dei clienti soltanto se è data la possibilità di raggruppare i rischi a livello globale. Inoltre, molti Paesi emergenti non sono in grado, a causa dell'insufficiente sviluppo dei loro mercati finanziari, di sostenere i rischi di catastrofi su una base meramente nazionale.

## **2.3 Risultato della valutazione della situazione**

Il risultato della valutazione della situazione del mercato qui esposta e dei prevedibili sviluppi del contesto normativo rilevante per l'accesso al mercato, stilata dagli addetti ai lavori del settore, è riassunto nelle pagine che seguono.

#### *Settore bancario*

Nell'ottica del mantenimento e del miglioramento dell'accesso al mercato, le banche concentrano l'attenzione, in tutti i settori di attività (*private banking, asset management, clientela aziendale/investment banking*), sulla fornitura transfrontaliera di servizi. Più della metà dei patrimoni gestiti in Svizzera appartengono a clienti che soggiornano, hanno sede o domicilio al di fuori dei confini svizzeri. L'offerta di servizi e prodotti a partire dalla Svizzera continuerà a essere determinante, tanto per la cura e il mantenimento dei patrimoni già gestiti, quanto per l'acquisizione di nuovi patrimoni da gestire. Concentrando il trattamento di diversi mercati esteri a partire dalla Svizzera si possono ottenere effetti sinergici che comportano importanti vantaggi in termini di costi e salvaguardano posti di lavoro e *know-how* in Svizzera, traendo profitto almeno in parte anche dal contesto normativo sostanzialmente avanzato che caratterizza il nostro Paese.

L'accesso ai mercati esteri consente di salvaguardare il contributo alla creazione di valore fornito dalle attività transfrontaliere di gestione patrimoniale. Secondo le stime, la piazza finanziaria svizzera gestisce il 26 per cento dei circa 8500 miliardi di USD di patrimoni appartenenti

a clienti privati facoltosi (ossia dei clienti con patrimonio netto liberamente disponibile superiore a 1 mio. di USD) amministrati a livello transfrontaliero, ossia 2200 miliardi di USD.<sup>23</sup>

Occorre osservare che le attività con clienti esteri su base transfrontaliera o mediante presenza in loco coprono spesso esigenze diverse della clientela. Tali attività sono quindi complementari e non si escludono a vicenda. La copertura del mercato mediante presenza in loco copre spesso altre esigenze della clientela rispetto alla copertura su base transfrontaliera e dischiude alle banche svizzere alternative diverse sul piano strategico. L'assistenza transfrontaliera alla clientela è invece interessante per i clienti che desiderano diversificare geograficamente i loro investimenti patrimoniali (per i clienti dei mercati emergenti in particolare, è spesso determinante la stabilità politica offerta dal nostro Paese) o devono effettuare transazioni specifiche sul mercato svizzero dei capitali (in franchi).

Nei principali centri finanziari, perlomeno le grandi banche sono rappresentate anche localmente in tutti i settori di attività. Nella maggior parte dei casi, le banche determinano l'importanza delle attività esercitate mediante presenza in loco in base al Paese (e non alla regione) e l'importanza dei Paesi dipende in misura determinante dalle strategie operative dei singoli istituti. All'estero le banche svizzere sono generalmente confrontate, per quanto riguarda le attività in loco, alle stesse condizioni cui sottostanno le banche indigene e di regola non incontrano restrizioni discriminatorie nell'accesso al mercato.

Uno dei principali centri di interesse delle nostre banche è rappresentato dallo spazio UE/SEE. Il compito di garantirsi l'accesso al mercato in quest'area è considerato una sfida che va affrontata con urgenza. Le dimensioni e la prossimità geografica di questa regione la rendono interessante per le attività transfrontaliere nel segmento della clientela privata, nonostante il suo scarso dinamismo in termini di crescita e la tendenza alla saturazione che caratterizzano il suo mercato. Per quanto riguarda le attività con i clienti professionisti europei, l'armonizzazione della normativa in atto nell'UE sotto il regime del MiFIR va vista come opportunità, attraverso il riconoscimento dell'equivalenza, per poter continuare a servire i clienti di questo segmento in tutto lo spazio UE/SEE (passaporto UE).

I tassi di crescita elevati e i consistenti margini di guadagno che si prospettano giustificano il forte interesse di tutte le banche per le attività transfrontaliere sui mercati emergenti dell'Europa centrale e orientale, del Medio Oriente e dell'America Latina, quantunque i volumi di questi mercati nei tre settori di attività siano ancora relativamente modesti. Negli Stati Uniti e nei Paesi asiatici, le banche sfruttano il grande potenziale economico insito nei relativi mercati soprattutto mediante presenza in loco, oppure, su alcuni mercati asiatici, mediante attività transfrontaliera esercitata a partire da centri situati nella regione (p. es. in Cina, dove le attività vengono esercitate a partire da Singapore e Hong Kong).

#### *Settore assicurativo*

In tutti i settori di attività (assicurazioni contro i danni, riassicurazione e assicurazioni sulla vita), le compagnie d'assicurazioni attribuiscono un'importanza cruciale alla fornitura di servizi mediante presenza in loco, poiché spesso non è permesso esercitare tali attività senza questo requisito. Soltanto nel settore delle riassicurazioni, e in parte in quello delle assicurazioni per il settore industriale, esiste anche la possibilità di fornire servizi a partire dalla Svizzera.

<sup>23</sup> Fonte: Associazione Svizzera dei Banchieri ASB, *Vermögensverwaltung – global und in der Schweiz, Bestandsaufnahme und Branchentrends*, novembre 2013.

La salvaguardia dell'accesso al mercato all'estero è essenziale per riuscire a preservare il contributo alla creazione di valore fornito dagli assicuratori. Più dei due terzi delle entrate generate dai premi vengono realizzati all'estero. Nel ramo vita, questa quota si aggira attorno al 56 per cento, nel ramo dell'assicurazione danni al 60 per cento scarso, mentre nel ramo riassicurazioni supera addirittura il 95 per cento.<sup>24</sup>

Gli interessi degli assicuratori si concentrano prioritariamente, in tutti e tre i settori di attività, sull'accesso al mercato UE/SEE mediante presenza in loco. Si tratta infatti del più grande mercato assicurativo a livello mondiale, al quale vengono attribuite grandi potenzialità di crescita.

Gli assicuratori si sono organizzati in funzione delle caratteristiche normative dei loro mercati, ma tale orientamento ha aumentato la complessità e i costi delle loro attività. Occorre puntare al riconoscimento dell'equivalenza della normativa e della vigilanza svizzere con il diritto europeo da parte della Commissione dell'UE, il quale consentirebbe di evitare discriminazioni dovute alle condizioni normative (p. es. riguardo ai requisiti di capitale) e una multipla vigilanza (p. es. in caso di vigilanza infragruppo estesa a tutta l'UE sui gruppi assicurativi di Stati terzi).

Il settore è favorevole a un aggiornamento di natura meramente tecnica del vigente accordo sulle assicurazioni del 1989 tra la Svizzera e l'UE, senza estensione del campo di applicazione. A lungo termine bisogna puntare a ottenere l'accesso non discriminatorio al mercato interno europeo per i servizi finanziari mantenendo condizioni di concorrenza unitarie.

Nel ramo danni e nel ramo riassicurazioni, gli assicuratori conferiscono grande importanza anche al mercato statunitense, secondo mercato assicurativo al mondo per dimensioni; in tale contesto l'accesso al mercato riveste un'importanza particolare. Anche in questo caso, la posizione sul mercato può essere assicurata mediante presenza in loco. Sui mercati emergenti gli assicuratori operano prevalentemente a livello transfrontaliero, soprattutto nel ramo riassicurazioni. L'obiettivo dell'accesso ai principali mercati emergenti extraeuropei deve essere perseguito con risolutezza.

#### *Asset management*

Gli *asset manager* reputano necessario ottenere il libero accesso ai mercati esteri nel settore della gestione patrimoniale istituzionale (in particolare nel settore in forte crescita delle assicurazioni e della previdenza). Oltre che negli aspetti normativi relativi alla vigilanza e alla fiscalità, ravvisano ostacoli commerciali soprattutto nella necessità di creare all'estero dispendiose strutture supplementari di cui dispongono già in Svizzera. Essi sottolineano inoltre, nella prospettiva della piazza svizzera nel settore dei fondi, che il sistema svizzero dell'imposta preventiva rappresenta uno svantaggio concorrenziale per l'impiego di fondi svizzeri all'estero.

#### *Infrastruttura del mercato finanziario*

Per le attività dell'infrastruttura del mercato finanziario, attualmente la regione più importante in termini di fatturato e di utili è rappresentata dallo spazio UE/SEE, tanto per le attività transfrontaliere quanto per quelle esercitate mediante presenza in loco. Per chi opera nel settore dell'infrastruttura finanziaria, la salvaguardia dell'accesso al mercato in questa regione rappresenta un'esigenza prioritaria.

#### *Wealth Management da parte del settore non bancario*

---

<sup>24</sup> Fonte: Associazione Svizzera d'Assicurazioni ASA, dati relativi al 2012.

La commercializzazione attiva dei propri servizi all'estero non ha la stessa importanza per tutti i gestori patrimoniali senza statuto di banca. I grandi operatori sono interessati a garantirsi l'accesso al mercato, mentre la maggior parte dei piccoli operatori il modello operativo principale rimane anche per il futuro quello delle attività puramente passive con una clientela stabile proveniente dallo spazio UE/SEE. Per gli operatori di nicchia, che si stanno specializzando nei mercati dell'Europa orientale ed extraeuropei, l'accesso a questi mercati per le attività transfrontaliere esercitate dalla Svizzera riveste un'importanza particolare.

## Capitolo 3 : POSSIBILI CAMPI D'AZIONE PER LA SVIZZERA

La valutazione della situazione presentata nello scorso capitolo costituisce il punto di partenza per la definizione dei campi d'azione esistenti per la Svizzera, illustrati qui di seguito. L'obiettivo dell'azione dello Stato consiste nel permettere alle imprese svizzere, creando condizioni quadro ottimali anche riguardo all'accesso ai mercati esteri, di salvaguardare la creazione di valore e posti di lavoro sulla piazza svizzera.

Nell'ottica delle possibilità di intervento esistenti nei confronti dell'UE o di singoli Stati membri dell'UE si deve anche tener conto dell'accettazione dell'iniziativa popolare «Contro l'immigrazione di massa», votata il 9 febbraio 2014. L'iniziativa impone per l'avvenire di regolare l'immigrazione prevedendo tetti massimi e contingenti anche per i cittadini europei e sancisce il principio di preferenza agli Svizzeri. Il Consiglio federale e il Parlamento devono attuare la nuova disposizione costituzionale legiferando entro tre anni. Il Consiglio federale deve inoltre svolgere negoziati con l'UE al fine di adeguare l'accordo sulla libera circolazione delle persone alla nuova disposizione costituzionale. I campi d'azione definiti qui di seguito implicano, come importante presupposto, che venga raggiunta un'intesa con l'UE che consenta la continuazione della via bilaterale sulla base delle strette relazioni contrattuali sinora esistenti.

L'ipotesi iniziale illustrata qui di seguito (cap. 3.1) descrive la politica dei mercati finanziari sinora seguita dal Consiglio federale. I campi d'azione da 1 a 4 contemplano passi ulteriori che potrebbero eventualmente essere compiuti per migliorare l'accesso al mercato per il settore finanziario svizzero nello spazio UE/SEE e sugli altri mercati essenziali. La dimensione giuridica e istituzionale e i risvolti economici di questi campi d'azione saranno commentati succintamente. I campi d'azione sono complementari e possono essere percorsi in modo parallelo.

Benché i campi d'azione definiti si limitino alle possibili misure statali, occorre sottolineare che lo Stato può soltanto garantire condizioni quadro normative e fiscali affidabili per la piazza finanziaria, compito che presuppone anche il raggiungimento degli obiettivi di protezione stabiliti in materia di vigilanza. La politica e le autorità devono strutturare le condizioni quadro in modo tale da consentire al settore finanziario sulla piazza svizzera di cogliere le opportunità offerte dagli sviluppi del mercato in atto a livello nazionale e internazionale. Ma il compito di sfruttare i margini d'azione, creare valore e posti di lavoro spetta in seguito al settore privato.

### 3.1 Ipotesi di base: continuazione dell'attuale politica in materia di mercati finanziari

Come ipotesi di base si parte dall'idea che la Svizzera mantenga la politica sinora seguita in materia di mercati finanziari senza apportarvi cambiamenti.<sup>25</sup>

#### *Relazioni tra Svizzera e UE*

Sul piano istituzionale esistono i presupposti per la continuazione della strategia sinora seguita, poiché la Svizzera può salvaguardare l'accesso al mercato senza percorrere la via di un accordo bilaterale con l'UE, ma eventualmente adempiendo i requisiti definiti unilateralmente da quest'ultima in una serie di atti normativi comunitari, tra cui l'indispensabile garanzia di una

<sup>25</sup> Il Consiglio federale ha illustrato la propria politica nel suo rapporto «Indirizzi strategici della politica svizzera in materia di mercati finanziari» del dicembre 2009, e in seguito ha ulteriormente sviluppato tale politica nel «Rapporto sulla politica della Confederazione in materia di mercati finanziari» del dicembre 2012.

normativa e vigilanza equivalenti. Di principio esiste dunque la possibilità di una partecipazione circoscritta al mercato interno dell'UE nel settore finanziario anche senza un accordo internazionale. Tuttavia, l'adempimento di tutti i requisiti per l'accesso al mercato posti agli Stati non membri dell'UE non garantisce che tale accesso possa essere mantenuto anche in avvenire nella misura attuale. Data la continua evoluzione della normativa europea in materia, è possibile che i requisiti dell'accesso al mercato vengano impostati in maniera più restrittiva (cfr. digressione sul principio di equivalenza).

Nel diritto europeo, l'equivalenza della normativa e della vigilanza oggi rappresenta spesso un requisito per l'accesso al mercato per gli operatori di Stati terzi. Per ottenere l'equivalenza può essere sufficiente un adeguamento circoscritto della normativa svizzera, ma possono anche risultare necessarie riforme più ampie. Nell'ambito della revisione della direttiva MiFID è stata introdotta una distinzione importantissima dal profilo delle necessità di adeguamento normative che si profilano per la Svizzera, ossia quella tra attività con clienti privati e attività con clienti professionisti. L'esame dell'equivalenza della normativa e della vigilanza di uno Stato terzo da parte della Commissione dell'UE per quanto riguarda i clienti professionisti può consentire a questi ultimi l'accesso al mercato, ma un'armonizzazione del diritto svizzero al diritto europeo per il segmento della clientela privata (clienti professionisti *opt-up* inclusi) non comporta comunque agevolazioni in ambito di accesso al mercato (cfr. cap. 2.2.1).

La tendenza all'armonizzazione in seno all'UE delle norme che disciplinano l'accesso al mercato per gli operatori di Stati terzi accresce sempre più l'importanza delle questioni di accesso ai mercati finanziari nelle relazioni generali tra la Svizzera e l'Unione, anche perché la facoltà di decidere in merito all'equivalenza della normativa e della vigilanza di uno Stato terzo non spetta alle autorità di vigilanza europee, bensì alla Commissione UE.

Con alcuni Stati partner membri dell'UE, il nostro Paese punta alla conclusione di accordi bilaterali sull'agevolazione dell'accesso al mercato per gli operatori finanziari svizzeri. In genere questi accordi vengono negoziati nel contesto del disciplinamento delle relazioni generali con il Paese in questione, questioni fiscali comprese. La Svizzera dispone oggi di un accordo autonomo di questo genere con la Germania, mentre con l'Austria e la Gran Bretagna sono stati conclusi accordi sull'accesso al mercato nell'ambito degli accordi sull'imposizione alla fonte.

#### *Relazioni tra la Svizzera e il resto del mondo*

La Svizzera si adopera attivamente (p. es. mediante dialoghi sulle questioni finanziarie<sup>26</sup> e interventi ufficiali) per evitare che vengano innalzate ulteriori barriere nell'accesso ai mercati esteri. Nell'ambito dell'Accordo generale dell'OMC sugli scambi di servizi (GATS) e degli accordi di libero scambio (ALS), il nostro Paese negozia inoltre impegni giuridicamente vincolanti per il miglioramento delle condizioni di accesso al mercato per gli operatori svizzeri, anche nel settore finanziario. Questi negoziati puntano allo smantellamento delle discriminazioni e delle misure che impongono restrizioni quantitative ed esigenze relative alla forma giuridica per le imprese, mentre non prevedono misure in materia di vigilanza.

---

<sup>26</sup> I dialoghi sulle questioni finanziarie puntano a migliorare la cooperazione tra le autorità degli Stati partner competenti in materia finanziaria e fiscale. La Segreteria di Stato per le questioni finanziarie internazionali (SFI) ha sinora concluso accordi bilaterali (*Memoranda of Understanding*, MoU) che prevedono consultazioni periodiche in ambito finanziario con i seguenti Stati partner: Russia (settembre 2011), India (ottobre 2011), Australia (aprile 2012), Brasile (maggio 2012), Turchia (ottobre 2012) e Cina (maggio 2013). Inoltre, la SFI conduce un dialogo annuale sulle questioni normative con la Commissione UE (Direzione generale Mercato interno e servizi).

Al tempo stesso, la Svizzera partecipa attivamente all'elaborazione di standard globali, puntando al raggiungimento di un'armonizzazione internazionale degli standard applicabili in ambiti chiave (*level playing field*) e difendendo gli interessi specifici del nostro Paese. Gli standard adottati dalla comunità internazionale e in particolare dalle piazze finanziarie concorrenti devono di principio essere attuati anche dalla Svizzera. In caso di mancato recepimento deve essere presentata un'alternativa motivata.

#### *OMC/GATS e accordi di libero scambio*

Il GATS disciplina singole questioni riguardanti l'accesso al mercato nel settore dei servizi finanziari. Gli impegni assunti in tale ambito coprono le attività finanziarie e le quattro modalità di fornitura dei servizi<sup>27</sup> secondo le specifiche liste di impegni dei Paesi membri. La maggior parte dei membri dell'OMC ha assunto impegni giuridicamente vincolanti in questo campo, ma tali impegni sono limitati in particolare riguardo alla fornitura transfrontaliera. Il GATS prevede una serie di negoziati successivi volti ad aumentare il grado di liberalizzazione e a lungo termine si possono pertanto ipotizzare dei miglioramenti nel settore dei servizi finanziari. Tuttavia, l'approccio seguito dal GATS non comporta l'instaurazione di un regime analogo a un mercato unico (basato sul riconoscimento, l'equivalenza e/o la cooperazione).

Considerato l'andamento dei negoziati in corso nell'ambito dell'OMC (Ciclo di Doha), una ventina di Paesi contraenti interessati a una liberalizzazione più forte del commercio di servizi, compresi i servizi finanziari, ha intavolato negoziati per la conclusione di un accordo multilaterale in questo settore (*Trade in Services Agreement, TiSA*). Questo accordo riprende le pertinenti disposizioni del GATS e come quest'ultimo non mira all'introduzione di un regime analogo a un mercato unico. Nell'ambito della propria politica commerciale, anche la Svizzera partecipa a questi negoziati, che contano tra i principali attori l'UE e gli Stati Uniti. Tuttavia, non si possono prevedere miglioramenti sostanziali in ambito di accesso al mercato per i servizi finanziari.

Nell'ambito della propria politica commerciale, il nostro Paese porta avanti i negoziati per la conclusione di accordi di libero scambio di portata generale, estesi non solo agli scambi di merci ma anche al commercio di servizi, e in particolare di servizi finanziari, i quali rientrano tra le preoccupazioni prioritarie della Svizzera. Il nostro Paese si impegna per migliorare sia gli impegni riguardanti l'uguaglianza di trattamento tra offerenti indigeni e esteri, le restrizioni quantitative e concernenti la forma giuridica delle imprese, sia le regole applicabili rispetto a quanto previsto dal GATS (p. es. in materia di trasparenza, procedure di autorizzazione, misure prudenziali). In tale contesto, la Svizzera punta anche a evitare discriminazioni rispetto ai suoi concorrenti commerciali. Come il GATS e il TiSA, anche gli accordi di libero scambio non prevedono un regime analogo a un mercato unico.

#### **Digressione: principio di equivalenza nelle relazioni con l'UE**

Il riconoscimento dell'equivalenza del quadro normativo e di vigilanza estero è un approccio utilizzato nel contesto internazionale per evitare ridondanze o contraddizioni giuridiche. Nel dibattito internazionale non esiste un concetto unico di equivalenza. Oggi questo concetto, utilizzato inizialmente nelle relazioni tra l'UE e gli Stati Uniti, è ormai una componente fissa della normativa armonizzata dell'UE applicabile ai rapporti con gli Stati terzi. Le normative europee esistenti, o disponibili almeno allo stadio di progetto, contemplano in vari settori numerosi regimi riguardanti gli Stati terzi che disciplinano in

<sup>27</sup> Si tratta delle seguenti modalità: (1) fornitura transfrontaliera, (2) consumo all'estero, (3) fornitura mediante una sede commerciale oppure (4) mediante la presenza di persone fisiche.

modo unitario, e quindi vincolante per tutti gli Stati membri dell'UE, le condizioni di accesso al mercato per gli Stati non membri dello SEE. A seconda della struttura del regime, l'accesso al mercato per gli operatori finanziari di Stati terzi viene subordinato in particolare all'adempimento dei seguenti presupposti:

- equivalenza tra la normativa dello Stato terzo e la normativa europea;
- conclusione di un accordo di cooperazione tra le competenti autorità di vigilanza (a livello nazionale ed europeo), scambio di informazioni compreso.

Per la Svizzera, il vantaggio del principio di equivalenza adottato dall'UE risiede nella creazione di disposizioni unitarie sull'accesso al mercato per gli Stati terzi. Queste disposizioni dovrebbero consentire di superare la frammentarietà, tuttora considerevole, delle prescrizioni nazionali degli Stati membri dell'UE in ambito di accesso al mercato e di creare nello spazio UE/SEE condizioni di concorrenza identiche per tutti gli operatori finanziari esteri. Se le necessità di regolamentazione vengono identificate tempestivamente, il principio di equivalenza offre uno strumento flessibile per ottenere l'auspicato accesso al mercato in diversi settori. I vari stadi del processo legislativo svizzero e la complessità della materia da disciplinare possono far insorgere ostacoli e ritardi nell'ambito del processo di riconoscimento dell'equivalenza.

La portata dell'esame dell'equivalenza varia molto a seconda del progetto normativo e manca una definizione unitaria e chiara del parametro di equivalenza. A seconda del progetto normativo, tale parametro può spaziare da una comparazione pedissequa del tenore delle norme giuridiche a un'ottica orientata ai risultati. Per gli Stati terzi interessati, questa indeterminatezza comporta potenzialmente una considerevole incertezza giuridica. In tal senso, il perseguimento dell'equivalenza da parte della Svizzera non garantisce ancora un accesso effettivo al mercato, poiché la decisione in merito all'equivalenza della normativa e della vigilanza svizzere in materia di mercati finanziari spetta unilateralmente alla Commissione UE.<sup>28</sup> L'unilateralità della procedura per il riconoscimento dell'equivalenza crea per la Svizzera un rapporto di dipendenza nei confronti dell'UE. Il sigillo dell'equivalenza non garantisce neppure l'accesso all'intero mercato europeo in tutti i settori (passaporto UE).<sup>29</sup> Un altro svantaggio è rappresentato dal fatto che l'esigenza dell'equivalenza non è necessariamente l'unico ostacolo all'accesso al mercato nell'ambito del regime riguardante gli Stati terzi, il quale può richiedere ad esempio l'esistenza di una succursale, come originariamente previsto nell'ambito della revisione della MiFID.

L'equivalenza non è un fattore fisso, che una volta raggiunto non può più mutare. Il principio di equivalenza garantisce certamente alla Svizzera una certa autonomia operativa nel decidere se intende armonizzare la propria normativa alla regolamentazione dell'UE, ma non le consente di influire sui lineamenti assunti da tale regolamentazione. La possibilità di influire in modo favorevole al nostro Paese sulla normativa dell'UE che prevede un regime riguardante gli Stati terzi in materia di mercati finanziari è da considerarsi incerta e molto limitata.

## **3.2 Campo d'azione 1: accordi sull'accesso al mercato con gli Stati membri dell'UE**

### **3.2.1 Aspetti giuridici e istituzionali**

Questo campo d'azione tiene conto del fatto che per ottenere un accesso al mercato UE dei servizi finanziari paragonabile a quello di uno Stato membro è di principio necessario un accordo internazionale. I singoli Stati membri dell'UE possono concludere un accordo di questo

<sup>28</sup> In tale ambito le autorità di vigilanza europee (*European Supervisory Authorities, ESAs*) svolgono un importante ruolo consultivo.

<sup>29</sup> Il regime del passaporto consente agli operatori di uno Stato terzo che adempie i requisiti normativi di operare in tutti gli Stati membri UE/SEE semplicemente tramite notifica, senza dover soddisfare ulteriori esigenze materiali.

tipo con uno Stato terzo nella misura in cui non sia prevista una competenza esclusiva dell'Unione.

A metà gennaio 2014, i rappresentanti del Consiglio dei Ministri e del Parlamento europeo hanno raggiunto in trilogia un compromesso globale sulla revisione della MiFID, il quale in seguito è stato adottato dal Parlamento e dal Consiglio ed è quindi entrato in vigore il 3 luglio 2014 (cfr. cap. 2.2.1). L'adozione di questa riforma dovrebbe consentire alla Svizzera, nell'ambito della direttiva MiFID II, di concludere nuovi accordi o confermare gli accordi esistenti per un accesso regolamentato al mercato (accordi di accesso al mercato) con singoli Stati membri dell'UE che non introdurranno l'obbligo della succursale, in special modo per quanto riguarda il segmento della clientela privata.

Gli Stati membri dell'UE possono concludere accordi bilaterali con Stati terzi soltanto entro i limiti previsti dal vigente diritto europeo. La Commissione dell'UE può verificare la compatibilità di tali accordi con il diritto europeo, eventualmente esigere modifiche e in caso di inosservanza avviare una procedura per violazione dei trattati nei confronti dello Stato membro interessato. Questa procedura è prevista anche in caso di adozione nel diritto europeo di nuove disposizioni in contrasto con i vigenti accordi conclusi da uno Stato membro dell'UE con uno Stato terzo. In tale eventualità, lo Stato membro è tenuto ad adeguare o disdire l'accordo in questione per ripristinare la conformità al diritto europeo.

#### *OMC/GATS*

Nell'ambito della direttiva MiFID II potrebbero essere conclusi accordi fondati sull'articolo relativo al riconoscimento del GATS (art. VII).<sup>30</sup> La soluzione consisterebbe nel negoziare con gli Stati membri dell'UE interessati accordi sul reciproco riconoscimento di norme e misure prudenziali nel campo d'applicazione della MiFID II. Tali accordi dovrebbero migliorare le condizioni di accesso al mercato e ridurre al minimo le discriminazioni introducendo l'armonizzazione e il reciproco riconoscimento delle pertinenti normative e dei principi applicabili in materia di vigilanza. Gli istituti autorizzati e assoggettati alla vigilanza della loro giurisdizione dovrebbero offrire e fornire i loro servizi sul territorio di ogni parte contraente (fornitura transfrontaliera di servizi o mediante presenza in loco di una succursale commerciale).

#### *Vigilanza*

Nei rapporti con gli Stati membri dell'UE che sotto il regime della MiFID II non introducono l'esigenza della succursale, nel segmento della clientela privata devono continuare ad essere rispettate le condizioni nazionali attualmente vigenti per l'accesso al mercato. Secondo la legislazione, esistono possibilità di accesso liberali soltanto in casi eccezionali. Per quanto riguarda le autorità di vigilanza, possono essere accordate agevolazioni all'accesso al mercato

---

<sup>30</sup> Uno dei pilastri del GATS è la clausola della nazione più favorita (art. II GATS). Gli accordi preferenziali sul riconoscimento di norme o criteri (in particolare le disposizioni in materia di qualifiche e di autorizzazione) e sulle misure prudenziali derogano a questa clausola, purché non costituiscano un mezzo di discriminazione tra paesi o una limitazione dissimulata agli scambi di servizi (art. VII GATS). Derogano alla clausola della nazione più favorita anche gli accordi preferenziali bilaterali o multilaterali, purché coprano un numero sostanziale di settori e prevedano l'assenza o l'eliminazione, in misura sostanziale, di qualsivoglia discriminazione tra le parti contraenti (art. V GATS). Quest'ultima eccezione non può essere invocata per gli accordi che riguardano esclusivamente il settore dei servizi finanziari. Inoltre, le misure incompatibili con la clausola della nazione più favorita ed espressamente elencati da un membro dell'OMC non sottostanno agli obblighi previsti dall'art. II GATS (allegato sulle esenzioni a norma dell'art. II GATS).

soltanto se la legislazione nazionale in materia di vigilanza prevede una possibilità di agevolazione. In caso contrario sarebbero necessari adeguamenti legislativi oppure un accordo internazionale.

Per di più, vista la tendenza generale a rafforzare la tutela degli investitori e dei consumatori, non si può escludere che singoli Stati membri dell'UE impostino in modo più restrittivo le condizioni di accesso ai loro mercati sotto la soglia del requisito della succursale (p. es. applicazione diretta del diritto europeo in materia di vigilanza o attuazione di tale diritto nella legislazione nazionale) o che decidano di rendere completamente inaccessibile il loro mercato.

### **3.2.2 Risvolti economici**

#### *Creazione di valore e costi*

Il campo d'azione 1 consente alla Svizzera di agire attivamente presso i Paesi dai quali ci si può aspettare un impatto positivo sulla creazione di valore e sull'occupazione. Per quanto riguarda l'entità di questo impatto positivo, potrebbero essere determinanti il volume commerciale potenziale dello Stato partner e l'ampiezza materiale di un eventuale accordo bilaterale.

I probabili costi di attuazione di un accordo sull'accesso al mercato per gli istituti finanziari e per lo Stato dipendono in ampia misura dal quadro normativo specifico nazionale e dalle relative esigenze in materia di vigilanza. Eventuali economie di scala potrebbero ridurre i costi dei singoli accordi bilaterali, purché vi sia similitudine tra i requisiti (p. es. riguardo ai casi in cui va rispettata la legislazione armonizzata dell'UE). I costi per lo Stato vanno individuati soprattutto nell'intensificazione dei negoziati con i singoli Stati membri dell'UE in merito a un accesso al mercato possibilmente generalizzato. Probabilmente gli accordi di questo tipo dovrebbero essere impostati individualmente.

#### *Certezza del diritto*

Dato che nell'ambito dell'attuazione della MiFID II gli Stati membri dell'UE verificheranno eventualmente anche le loro normative nei rapporti con gli Stati terzi, la Svizzera potrebbe avvicinare attivamente gli Stati partner importanti per cercare di evitare che inaspriscano le condizioni di accesso al mercato nelle loro legislazioni nazionali. Un disciplinamento bilaterale chiaramente definito dell'accesso al mercato aumenterebbe il grado di certezza del diritto per l'economia. In particolare, consentirebbe anche di ridurre i rischi giuridici e di reputazione nelle attività transfrontaliere nel settore dei servizi finanziari. Tuttavia, la tendenza all'armonizzazione delle regole di accesso al mercato che si osserva nella legislazione europea in materia di mercati finanziari rischia di investire anche gli accordi bilaterali con i singoli Stati membri e di renderli privi di oggetto, o quantomeno di imporne l'adeguamento; in questo senso, gli accordi bilaterali non garantiscono a uno Stato terzo l'assoluta certezza del diritto.

## **3.3 Campo d'azione 2: accordo sulla prestazione di servizi finanziari con l'UE**

### **3.3.1 Aspetti giuridici e istituzionali**

Questo campo d'azione prevede la conclusione di un accordo internazionale tra la Svizzera e l'UE per il miglioramento dell'accesso al mercato limitatamente al settore dei servizi finanziari. L'accordo settoriale sui servizi finanziari comprenderebbe sia la libertà di stabilimento (assenza di discriminazioni nella creazione di succursali in loco) sia la fornitura di servizi (fornitura transfrontaliera). I negoziati relativi alla conclusione di un tale accordo dovrebbero soffermarsi

anche sulla misura in cui la Svizzera sarebbe tenuta a recepire l'*acquis* settoriale dell'UE (regolamentazioni di banche, conglomerati finanziari, assicurazioni ecc.) ed eventualmente anche parte del diritto europeo intersettoriale applicabile orizzontalmente (p. es. in materia di concorrenza). Il recepimento dell'*acquis* rilevante assumerebbe un carattere dinamico; in altri termini, la Svizzera sarebbe tenuta a recepire, rispettando le procedure legislative nazionali, i pertinenti sviluppi del diritto europeo. Con la conclusione dell'accordo e il recepimento del relativo *acquis*, la Svizzera otterrebbe, per quanto riguarda l'accesso al mercato, uno statuto equivalente a quello degli Stati SEE, e quindi non sarebbe più considerata Stato terzo ai sensi delle pertinenti direttive.<sup>31</sup>

La conclusione di un accordo settoriale sui servizi finanziari dovrebbe essere preceduta da un'intesa circa un accordo sulle questioni istituzionali, sui cui parametri orientare un eventuale accordo sui servizi finanziari, ossia sul recepimento dinamico del diritto, il riconoscimento della giurisprudenza della Corte di giustizia dell'Unione europea, la composizione delle controversie con il concorso di tale Corte e una partecipazione della Svizzera al processo decisionale per l'adozione di nuovi atti normativi dell'UE. I negoziati con l'UE su un accordo istituzionale hanno preso avvio nel maggio del 2014. Il rinnovo della via bilaterale così perseguita potrebbe però dipendere, dopo l'accettazione dell'iniziativa popolare «Contro l'immigrazione di massa» votata il 9 febbraio 2014, anche da una soluzione riguardo all'accordo tra la Svizzera e l'UE sulla libera circolazione delle persone.

La conclusione di un accordo settoriale sui servizi finanziari renderebbe necessario un radicale adeguamento del diritto svizzero all'*acquis* europeo. Allo stato attuale è impossibile fornire una risposta definitiva alle questioni di natura giuridica ed economica che sorgono riguardo al complesso impatto di un simile accordo; tali questioni devono ancora essere approfondite. Una valutazione delle conseguenze di un accordo settoriale dipenderebbe in modo determinante dalla possibilità di invocare, nel quadro dei negoziati, eventuali eccezioni per determinati settori e dalla misura in cui la Svizzera sarebbe tenuta a recepire elementi dell'*acquis* con efficacia orizzontale ed eventualmente altre misure collaterali. I negoziati e la ratifica di un accordo di questo tipo potrebbero durare anni e pertanto la conclusione di un accordo settoriale potrebbe rappresentare tutt'al più a medio termine una soluzione per garantire agli operatori svizzeri un accesso al mercato UE.

### OMC/GATS

Un accordo settoriale sui servizi finanziari potrebbe essere concluso nell'ambito dell'articolo sul riconoscimento del GATS (art. VII). Questo approccio consisterebbe nel negoziare con l'UE un accordo settoriale sul reciproco riconoscimento delle norme e misure prudenziali esteso a tutto lo spettro dei servizi finanziari.

L'accesso al mercato risulterebbe agevolato grazie al riconoscimento, che comprenderebbe anche l'armonizzazione della pertinente normativa e dei principi in materia di vigilanza applicabili (condizioni analoghe o equivalenti a un mercato unico). Gli istituti finanziari autorizzati e assoggettati alla vigilanza nella propria giurisdizione potrebbero offrire e fornire i loro servizi

<sup>31</sup> Per quanto riguarda il libero scambio di servizi finanziari, combinato con il recepimento dell'*acquis* europeo rilevante, un accordo settoriale sui servizi (finanziari) avrebbe lo stesso effetto di un'adesione della Svizzera all'UE o al SEE. Pertanto, nel presente rapporto l'ipotesi dell'adesione all'UE o al SEE non viene considerata tra i possibili campi d'azione. Il Consiglio federale si è dichiarato contrario a un'adesione all'UE da ultimo nel proprio rapporto sulla valutazione della politica europea svizzera (in risposta al postulato Markwalder [09.3560] «Politica europea: valutazione, priorità, provvedimenti urgenti e passi futuri verso l'integrazione»).

nel territorio di ogni Parte contraente (fornitura transfrontaliera o mediante succursale commerciale in loco).

### *Vigilanza*

L'eventuale necessità di un'integrazione delle autorità di vigilanza svizzere nel sistema di vigilanza europeo potrebbe avere conseguenze di vasta portata sull'approccio attualmente seguito nel nostro Paese in materia di vigilanza, anche perché il livello UE è stato nettamente rafforzato in seguito alla crisi finanziaria mondiale. In particolare, l'integrazione comporterebbe anche la necessità di modificare il disciplinamento svizzero passando da un sistema basato sui principi al sistema basato sulle regole attualmente predominante nella legislazione europea.

Nel settore della previdenza professionale si dovrebbero ridefinire in particolare i requisiti di solvibilità imposti agli istituti di previdenza nel regime sovraobbligatorio. Tale esigenza comporterebbe non solo la necessità di istituire nuove forme di vigilanza, ma anche di un profondo adeguamento della normativa, con conseguenti ripercussioni in termini di costi (amministrazione, costi opportunità).

### **3.3.2 Risvolti economici**

#### *Creazione di valore e costi*

L'impatto di un accordo settoriale sui servizi finanziari sull'economia svizzera, e non solo sulla nostra piazza finanziaria, deve ancora essere indagato con precisione. Il recepimento dell'*acquis* dell'UE, connesso alla conclusione di un accordo settoriale, genererebbe costi diretti o indiretti tanto per il settore finanziario quanto per altri settori e ambienti interessati (p. es. per le società non finanziarie, gli enti pubblici, la previdenza professionale, la popolazione), che nel complesso relativizzerebbero l'utilità generale dell'accordo.

Pur nella consapevolezza di questa importante riserva e della necessità di analisi più approfondite, in una prospettiva a lungo termine appare comunque probabile che un accordo settoriale avrebbe un duraturo impatto positivo per la salvaguardia della creazione di valore e dei posti di lavoro sulla piazza finanziaria svizzera. L'accordo settoriale descritto nel campo d'azione 2 garantirebbe agli operatori svizzeri un accesso generalizzato al mercato europeo dei servizi finanziari. Un simile accordo migliorerebbe radicalmente e durevolmente l'accesso al mercato in tutta l'UE e la certezza del diritto relativa a questo grande mercato, a condizione che il settore finanziario svizzero continui a distinguersi per la sua grande efficienza. Inoltre, la piazza finanziaria dovrebbe poter continuare a distinguersi grazie a un contesto economico e politico stabile che fa della Svizzera una destinazione interessante per una diversificazione degli investimenti.

#### *Certezza del diritto*

La conclusione di un accordo settoriale sui servizi finanziari garantirebbe al settore finanziario la certezza del diritto nei confronti dell'UE; questo obiettivo non può essere raggiunto allo stesso modo concludendo accordi bilaterali con i singoli Paesi. In alcuni ambiti, inoltre, la normativa europea è esaustiva, sicché i singoli Stati possono imporre esigenze supplementari soltanto all'interno dei limiti fissati. In altri settori, invece, nei quali riguardo all'applicazione della normativa UE non vi è ancora chiarezza neppure entro i confini europei, la certezza del diritto sarebbe invece minore e così pure la chiarezza. Questo problema riguarda ad esempio

questioni concrete relative alle attività transfrontaliere nel settore della previdenza professionale (applicabilità della regolamentazione del Paese della sede o dell'attività).

### 3.4 Campo d'azione 3: approccio bilaterale a livello mondiale

#### 3.4.1 Aspetti giuridici e istituzionali

Per migliorare o garantire l'accesso al mercato per gli istituti finanziari svizzeri non solo nello spazio UE/SEE ma a livello mondiale, si potrebbero intavolare con Stati partner selezionati trattative su problemi bilaterali riguardanti gli ostacoli all'accesso al mercato. In tal caso occorrerebbe dare la precedenza ad accordi autonomi sull'accesso al mercato con gli Stati partner che presentano un potenziale per gli operatori finanziari svizzeri e/o che dispongono di un'importante piazza finanziaria. Di regola, gli accordi bilaterali di questo tipo vengono attuati mediante conclusione di disposizioni d'esecuzione distinte nell'ambito di un *Memorandum of Understanding* (MoU) tra le rispettive autorità di vigilanza sui mercati finanziari. Eventualmente si possono immaginare miglioramenti (circoscritti) dell'accesso al mercato nell'ambito di accordi di libero scambio vigenti o nuovi.

Per gli operatori finanziari svizzeri oggi in diversi Stati esiste già la possibilità di fornire servizi finanziari transfrontalieri in virtù di una cosiddetta licenza «transfrontaliera» o di un'autorizzazione eccezionale (ad es. per i servizi di consulenza transfrontalieri in materia di investimenti negli Stati Uniti forniti con statuto di «*investment adviser*»). Il campo d'applicazione di questo tipo di agevolazioni varia molto da un Paese all'altro. In alcuni Stati, le pertinenti disposizioni riguardano soltanto i servizi su titoli offerti a determinati segmenti di clientela, mentre in altri Paesi il campo d'applicazione è molto più vasto.<sup>32</sup> In caso di interesse da parte degli operatori svizzeri attivi sui mercati finanziari, occorrerebbe esaminare per ogni Paese quali sono le possibilità e quali altre misure (p. es. estensione del campo d'applicazione) debbano essere perseguite al fine di migliorare le condizioni per operare nei Paesi di destinazione.

#### OMC/GATS

In virtù dell'articolo sul riconoscimento del GATS (art. VII) sarebbe possibile concludere dei MoU.

#### Vigilanza

Solitamente, le autorità di vigilanza svolgono un ruolo secondario nell'ambito dei negoziati relativi alla conclusione di accordi di libero scambio. Per ottenere un reale miglioramento delle condizioni di accesso al mercato, appare nondimeno decisivo che nell'ambito di questi accordi sia previsto anche un riconoscimento della normativa e della vigilanza e possano dunque essere eliminati gli ostacoli e le restrizioni di natura non tariffaria.

---

<sup>32</sup> Queste licenze o autorizzazioni eccezionali di carattere nazionale dipendono normalmente dall'adempimento di diverse condizioni nei seguenti ambiti (enumerazione non esaustiva): (a) tutela dei consumatori e degli investitori, (b) requisiti in materia di vigilanza sulle imprese e (c) scambio di informazioni tra enti normatori.

### 3.4.2 Risvolti economici

#### *Creazione di valore e costi*

Il campo d'azione 3 permette alla Svizzera di intavolare trattative sull'accesso al mercato in modo mirato con i Paesi che possiedono mercati importanti per il nostro settore finanziario. Gli accordi bilaterali con Stati non membri del SEE consentono alla piazza finanziaria svizzera di diversificare le proprie attività. Inoltre, il mandato negoziale può essere definito in modo specifico per ogni Paese. Questa flessibilità consente di discutere in modo mirato gli ostacoli all'accesso al mercato che rivestono un'importanza per l'economia. Non bisogna però sottovalutare la complessità e il dispendio legati all'attuazione di simili accordi conclusi con singoli Paesi.

Gli accordi con Paesi non membri dell'UE comportano costi per gli istituti finanziari e per lo Stato, alla stessa stregua degli accordi bilaterali con Paesi scelti membri dell'UE (cfr. campo d'azione 1). Data la grande varietà che caratterizza il contesto di partenza, i possibili effetti di scala sono meno consistenti rispetto a quelli realizzabili nello spazio UE/SEE armonizzato. I costi di questa soluzione si concretizzano da un lato in costi elevati di attuazione per gli istituti finanziari, e dall'altro questo tipo di accordi su misura comportano esigenze e oneri elevati anche per i servizi statali. I probabili costi di attuazione dipendono dai modelli perseguiti per l'accesso al mercato (p. es. accesso circoscritto a determinate attività o generalizzato) e dai requisiti in materia di vigilanza.

#### *Certezza del diritto*

Gli accordi bilaterali migliorano la certezza del diritto per gli istituti finanziari svizzeri. A lungo termine si rischia però che la continuazione di questi accordi venga messa in discussione qualora la Svizzera dovesse concludere con l'UE un accordo settoriale sui servizi finanziari, poiché esso toccherebbe probabilmente anche le relazioni della Svizzera con i Paesi non membri dell'UE.

## 3.5 Campo d'azione 4: approccio multilaterale a livello mondiale

### 3.5.1 Aspetti giuridici e istituzionali

La Svizzera intensifica la sua partecipazione all'elaborazione di standard di portata mondiale al fine di realizzare un'armonizzazione internazionale degli standard applicabili all'accesso al mercato (*level playing field*) nei settori prioritari e difendere gli interessi peculiari del nostro Paese. Il campo d'azione 4 contempla un'intensificazione di questi sforzi, poiché nella scia della crisi finanziaria diversi organismi multilaterali (p. es. G20, FSB) hanno avviato una riforma generale del quadro normativo a livello internazionale. Queste iniziative sono tuttora in fase di attuazione. In tale contesto, oltre a un innalzamento quasi generalizzato del livello di regolamentazione e all'intensificazione della vigilanza, vengono inclusi nel perimetro normativo anche attività o istituti sinora non regolamentati.

L'inconsistente attuazione dell'agenda normativa internazionale sul piano nazionale è causata in parte da (potenziali) ridondanze normative e incongruenze in materia di vigilanza. Questa situazione è d'ostacolo alle attività transfrontaliere e può ostacolare l'accesso ai mercati. Tale effetto è ulteriormente potenziato dal fatto che alcune giurisdizioni, tra cui gli Stati Uniti e anche l'UE, tentano di estendere il campo d'applicazione territoriale dei loro regimi assoggettando anche gli operatori esteri alla loro vigilanza con possibili ripercussioni sul mercato finanziario locale. Questo fenomeno è il riflesso del fatto che nel dubbio alcuni legislatori e autorità di

vigilanza pretendono di arginare i rischi che gravano sul mercato finanziario locale con misure autonome, ad esempio con misure che consentono in caso di crisi di far capo localmente a capitali sufficienti (*ring fencing* nazionale in forme diverse).

### *Vigilanza*

Le autorità svizzere si impegnano attivamente e con perseveranza in seno agli organismi internazionali rilevanti (FSB, BCBS, IAIS, IOSCO ecc.) per promuovere l'elaborazione di standard internazionali oggettivamente validi nonché la loro coerente attuazione. Gli standard dovrebbero essere concretizzati in misura sufficiente per evitare differenze eccessive tra le normative nazionali (*level playing field* e semplificazione operativa in materia di *compliance*); al tempo stesso, gli standard devono accordare una flessibilità sufficiente per poter differenziare le soluzioni normative adottate dalla Svizzera in modo da tener conto delle peculiarità della nostra piazza finanziaria.

Per poter limitare per quanto possibile la pretesa delle autorità di vigilanza estere di estendere la loro regolamentazione e vigilanza, la normativa svizzera in materia di mercati finanziari deve essere accettata internazionalmente e la vigilanza sui mercati finanziari deve essere riconosciuta quale autorità indipendente, professionale, efficiente e sufficientemente cooperativa.

## **3.5.2 Risvolti economici**

### *Creazione di valore e costi*

I processi multilaterali in atto in seno alle istituzioni e ai fori internazionali nel settore del disciplinamento dei mercati finanziari presentano ben di rado un legame diretto con le questioni di accesso al mercato. Indirettamente, tuttavia, il rafforzamento della stabilità del sistema finanziario mondiale e la definizione di regole e standard riconosciuti sul piano internazionale, atti a garantire agli operatori finanziari svizzeri pari condizioni nel contesto della concorrenza internazionale, hanno un impatto positivo sulla piazza finanziaria svizzera. Questo impatto può a sua volta influire positivamente, pur se in modo indiretto, sulla creazione di valore da parte della piazza finanziaria. In questo campo d'azione, i costi per gli istituti finanziari appaiono contenuti. Per lo Stato, invece, la rafforzata presenza e l'impegno attivo in seno agli organismi multilaterali comporta un aumento dei costi, soprattutto in termini di personale.

### *Certezza del diritto*

Il campo d'azione 4 aumenta le probabilità di poter contare su una normativa più coerente a livello internazionale, che a lungo termine dovrebbe contribuire all'aumento della certezza del diritto.

## **3.6 Conclusioni relative ai campi d'azione**

In merito ai campi d'azione di cui dispone la Svizzera per salvaguardare e migliorare l'accesso al mercato, si possono trarre sommariamente le constatazioni che seguono.

La salvaguardia e l'ulteriore agevolazione dell'accesso al mercato rappresenta una sfida prioritaria per la politica svizzera in materia di mercati finanziari, che richiede un intervento attivo sulle relazioni con i Paesi partner dell'UE e nel mondo. Se non promuoverà il dialogo con i Paesi partner e con l'UE e non ricercherà una soluzione alle questioni menzionate, la Svizzera si troverà probabilmente confrontata a un deterioramento delle condizioni di accesso a mercati importanti. Per riuscire a garantire opportunità commerciali alla nostra piazza finanziaria nel

contesto della concorrenza internazionale, le autorità svizzere sono dunque chiamate ad adottare ulteriori misure, rispetto alla politica sinora perseguita in materia di mercati finanziari.

Come misura da adottare nei campi d'azione 1 e 3, si può puntare alla conclusione di accordi bilaterali con importanti Paesi partner. In tale contesto occorre dare precedenza ai Paesi europei di rilievo per le attività finanziarie esercitate a partire dalla Svizzera. Ma anche i Paesi emergenti presentano opportunità di crescita per il settore finanziario svizzero, che potrebbero essere sfruttate con la conclusione di accordi bilaterali. Data la tendenza a rafforzare la protezione dei mercati indigeni, non sarà facile raggiungere accordi di questo tipo. Le probabilità di successo potrebbero aumentare collegando anche negoziati su altre questioni finanziarie in sospeso con i Paesi in questione, ad esempio in ambito fiscale.

L'impatto di maggior durata per il settore finanziario, consistente in un accesso generalizzato al mercato UE/SEE e a una migliorata certezza del diritto per gli operatori finanziari attivi a livello internazionale, potrebbe essere ottenuto agendo secondo quanto proposto nel campo d'azione 2. Nel valutare la potenziale creazione di valore insita in questa possibilità di azione occorre però tener conto delle probabili ricadute su numerosi settori dell'economia svizzera. A tal fine, una serie di accertamenti approfonditi potrebbero fornire ulteriori importanti spunti per una valutazione complessiva. Tuttavia, il cambiamento di regime che sul piano normativo conseguirebbe a un esteso recepimento del diritto europeo in Svizzera si scontra con importanti ostacoli di natura politica, anche perché un eventuale adeguamento alle politiche orizzontali dell'UE coinvolgerebbe anche altri settori della nostra economia.

L'apertura multilaterale dell'accesso al mercato perseguita nell'ambito del campo 4 rappresenta una misura accompagnatoria rispetto agli altri campi d'azione. Questa possibilità d'azione comporta un'intensificazione auspicabile, e sin d'ora praticabile, della partecipazione della Svizzera ai processi di definizione di standard internazionali.

## **Appendice: membri del sottogruppo Accesso al mercato**

### *Copresidenza del sottogruppo*

- Jacques de Watteville, segretario di Stato, Segreteria di Stato per le questioni finanziarie internazionali SFI
- Patrick Odier, presidente dell'Associazione svizzera dei banchieri ASB

### *ASB*

- Stefan Hoffmann, responsabile per l'Europa

### *ASG*

- Alexander Rabian, presidente della direzione dell'OAD

### *DFAE*

- Dominique Paravicini, supplente direttore Direzione degli affari europei DAE

### *FINMA*

- Rupert Schaefer, responsabile Attività internazionali

### *SECO*

- Eric Scheidegger, sostituto direttore

### *SFAMA*

- Markus Fuchs, direttore

### *SFI*

- René Weber, responsabile Divisione Mercati

### *SIX*

- Sandra Hedinger / Selma Frasa-Odok, Co-Heads Public and Regulatory Affairs

### *SwissHoldings*

- Christian Stiefel, direttore

### *UBS*

- Steve Hottiger, responsabile Group Governmental Affairs

### *UFAS*

- Claudina Mascetta, responsabile settore Organizzazioni internazionali

### *Università di Berna*

- Susan Emmenegger, professore

### *Zurich Insurance Group*

- Benno Keller, Head Research and Policy Development

### *Comitato di redazione, Segreteria di Stato per le questioni finanziarie internazionali SFI*

- René Weber, responsabile divisione Mercati
- Fred Bürki Kronenberg, sostituto responsabile sezione Politica dei mercati finanziari
- Aline Jörg, economista, sezione Analisi dei mercati finanziari
- Stephanie Lorenz, economista, sezione Politica dei mercati finanziari