



22 giugno 2022

---

# **Procedura di consultazione concernente la trasposizione della misura di protezione dell'infrastruttura delle borse svizzere nella legge sull'infrastruttura finanziaria**

## **Rapporto sui risultati**

---

## Indice

<b>1</b>	<b>Situazione iniziale.....</b>	<b>3</b>
<b>2</b>	<b>Procedura di consultazione.....</b>	<b>4</b>
<b>3</b>	<b>Principali risultati della consultazione.....</b>	<b>4</b>
3.1	In generale .....	4
3.2	Pareri relativi alle singole disposizioni.....	5

## 1 Situazione iniziale

Conformemente agli obblighi relativi alla negoziazione di titoli secondo il diritto dell'Unione europea (UE), in linea di principio le imprese di investimento dell'UE possono negoziare azioni solo presso sedi di negoziazione ubicate all'interno dell'UE o in Giurisdizioni riconosciute come equivalenti dall'UE (la cosiddetta equivalenza delle borse). Sostanzialmente, gli obblighi relativi alla negoziazione di titoli secondo il diritto dell'UE si applicano alle azioni ammesse al commercio in una borsa dell'UE o negoziate presso una sede di negoziazione ubicata all'interno della stessa UE. Se i suddetti obblighi interessano anche azioni svizzere negoziate sulle borse svizzere, le imprese di investimento dell'UE possono negoziare queste azioni presso sedi di negoziazione svizzere soltanto se l'UE riconosce le borse svizzere come equivalenti. In virtù di quanto precede, il 30 novembre 2018 il Consiglio federale ha adottato la misura di protezione dell'infrastruttura delle borse svizzere (misura di protezione), dopo che fino a quel momento la Commissione europea non aveva prorogato l'equivalenza delle borse svizzere.

Nel dicembre 2018 la Commissione europea ha prorogato l'equivalenza delle borse fino a fine giugno 2019, rifiutando tuttavia in seguito di concedere ogni ulteriore proroga; la data del 30 giugno 2019 ha decretato così la fine dell'equivalenza delle borse. Di conseguenza, il 1° luglio 2019 il Dipartimento federale delle finanze (DFF) ha attivato la misura di protezione nei confronti dell'UE e dei suoi Stati membri. Questa misura garantisce che le imprese di investimento dell'UE possano continuare a negoziare azioni svizzere presso sedi di negoziazione svizzere anche in assenza dell'equivalenza delle borse da parte dell'UE. Poiché quest'ultima è tuttora assente, l'importanza della misura di protezione nei confronti dell'UE resta notevole e qualora dovesse venir meno si verrebbe a creare una situazione di considerevoli rischi e incertezze.

La misura di protezione è stata adottata dal Consiglio federale sotto forma di ordinanza fondata direttamente sull'articolo 184 capoverso 3 della Costituzione federale. Una simile ordinanza richiede che venga stabilito un termine di validità adeguato: nel caso concreto si è fissata la data del 31 dicembre 2021, successivamente prorogata dal Consiglio federale con decisione del 17 novembre 2021. L'Assemblea federale è ora chiamata a presentare una legge entro sei mesi (nello specifico entro il 30 giugno 2022), trascorsi i quali l'ordinanza perderà automaticamente ogni validità.

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

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

Il Consiglio federale rimane del parere che la Svizzera adempie tutti i requisiti posti dall'UE per un riconoscimento illimitato dell'equivalenza della regolamentazione svizzera delle borse. Nel quadro della sua agenda politica europea, il Consiglio federale prosegue pertanto nell'impegno in favore di una concessione illimitata dell'equivalenza delle borse, poiché considera questa soluzione nettamente preferibile e la migliore per tutte le parti interessate. La trasposizione dell'attuale ordinanza nel diritto ordinario non cambia nulla al riguardo. La regolamentazione

proposta è quindi concepita in maniera da non produrre in pratica più alcun effetto sugli operatori del mercato in caso di concessione dell'equivalenza delle borse da parte dell'UE o di adeguamento, decisivo per la Svizzera, degli obblighi relativi alla negoziazione di titoli secondo il diritto dell'UE. La regolamentazione proposta prevede, inoltre, un termine di validità, che le consenta di conservare il carattere di misura di protezione temporanea.

## 2 Procedura di consultazione

La procedura di consultazione è stata avviata il 17 novembre 2021 e si è conclusa il 4 marzo 2022. Sono stati invitati a parteciparvi i Cantoni, i partiti politici rappresentati nell'Assemblea federale, le associazioni mantello nazionali dei Comuni, delle città e delle regioni di montagna, le associazioni mantello nazionali dell'economia nonché gli ambienti interessati.

Hanno espresso il loro parere (in ordine alfabetico):

- 22 Cantoni: AG, AI, AR, BE, BL, BS, FR, GE, LU, NE, NW, OW, SG, SH, SO, SZ, TG, UR, VD, VS, ZG, ZH;
- 3 partiti politici: PLR, pvl, UDC;
- 4 associazioni mantello dell'economia: ASB, economiesuisse, usam, USS;
- 7 rappresentanti degli ambienti interessati: ABES, ABG, ABPS, MLL, SIX, SwissHoldings, UBCS;
- 4 rappresentanti di altri ambienti interessati: CP, Handelskammer, Raiffeisen, ZHK e ZBV.

Hanno rinunciato a prendere posizione i Cantoni GL, GR e TI nonché l'Unione svizzera degli imprenditori.

Le principali osservazioni formulate dai partecipanti alla consultazione sono presentate qui di seguito. Per i dettagli si rimanda ai pareri stessi<sup>1</sup>.

## 3 Principali risultati della consultazione

### 3.1 In generale

Il progetto è accolto favorevolmente, senza alcuna eccezione, dai Cantoni, dalle associazioni e dai rappresentanti di altri ambienti interessati. Essi apprezzano segnatamente il fatto che il contenuto dell'ordinanza sarà trasposto nella legge sull'infrastruttura finanziaria (LInFi) soltanto con adeguamenti formali. Quasi la metà dei partecipanti alla consultazione pone l'accento sul riconoscimento illimitato dell'equivalenza delle borse, obiettivo che il Consiglio federale dovrebbe continuare a perseguire, e approva in questo contesto la limitazione temporale del progetto. In diversi pareri, i partecipanti collocano inoltre il progetto nel contesto di politica europea, chiedendo di sbloccare (economieuisse, Handelskammer, pvl) e continuare il dialogo con l'UE (SG, SH). Singoli partecipanti sottopongono richieste concrete o proposte di modifica (MLL, SwissHoldings).

Alcuni partecipanti ritengono inoltre che la Brexit e il conseguente aumento del volume di negoziazioni presso le sedi di negoziazione dell'UE o dello SEE abbiano aggravato la situazione attuale, ragione per cui attribuiscono alla misura di protezione un'importanza ancora maggiore (economieuisse, SIX, USS [sostenuto da ABES]). Un partecipante osserva inoltre che l'UE intende attualmente precisare gli obblighi relativi alla negoziazione di titoli, limitandoli ai titoli

---

<sup>1</sup> [www.admin.ch](http://www.admin.ch) > Diritto federale > Procedure di consultazione > Procedure di consultazione concluse

dell'UE. Tali obblighi non sono però ancora concretizzati in un regolamento definitivo (SIX [sostenuto da economiesuisse e ABES]).

## **3.2 Pareri relativi alle singole disposizioni**

### **3.2.1 Obbligo di riconoscimento (art. 41a cpv. 1 AP-LInFi)**

L'articolo 41a capoverso 1 AP-LInFi prevede un obbligo di riconoscimento per le sedi di negoziazione con sede all'estero che consentono il commercio di titoli di partecipazione di società con sede in Svizzera. Questa disposizione costituisce il nucleo dell'ordinanza che dovrà essere trasposta nella LInFi, aspetto che i partecipanti alla consultazione approvano senza eccezioni. In numerosi pareri, diversi partecipanti plaudono esplicitamente la trasposizione *materialmente immutata* dell'attuale ordinanza (economiesuisse, PLR, Raiffeisen, SIX [sostenuta da ABES], SwissHoldings, ZHK e ZBV).

### **3.2.2 Deroga all'obbligo di riconoscimento (art. 41a cpv. 2 AP-LInFi)**

Analogamente alla vigente ordinanza, l'articolo 41a capoverso 2 AP-LInFi prevede, nell'ottica della tutela dei diritti acquisiti, una deroga all'obbligo di riconoscimento per il commercio di titoli di partecipazione che, al momento dell'introduzione della misura di protezione, erano già ammessi al commercio o quotati sia in una borsa in Svizzera sia in una borsa estera con, in entrambi i casi, il consenso esplicito della società emittente e previa assunzione degli obblighi connessi da parte dell'emittente (cosiddetta «doppia quotazione», o «dual listing»).

Un partecipante alla consultazione (MLL) vuole estendere questa deroga e propone tre possibili opzioni volte a revocare o ridurre segnatamente la limitazione prevista per le società con doppia quotazione *prima* dell'introduzione della misura di protezione. Esso motiva la sua proposta indicando che l'estensione della deroga permetterebbe di evitare che le società svizzere intenzionate a sollecitare in futuro una doppia quotazione vengano discriminate, tanto più che il rischio di eludere l'obbligo di riconoscimento sarebbe «particolarmente esiguo». Due partecipanti (SIX [sostenuta da economiesuisse e ABES], ZHK e ZBV) respingono esplicitamente la proposta di estendere la deroga a società con doppia quotazione, facendo tuttavia riferimento essenzialmente al rapporto esplicativo e a un rischio maggiore di eludere la misura di protezione.

Un altro partecipante (SwissHoldings) propone inoltre, dal punto di vista formale, di sostituire nell'articolo 41a capoverso 2 AP-LInFi l'espressione «titoli di partecipazione» con «determinati titoli di partecipazione». Questa aggiunta formale migliorerebbe la leggibilità e la chiarezza della disposizione e corrisponderebbe così anche al tenore dell'ordinanza, senza comportare una modifica materiale.

### **3.2.3 Aspetti formali nonché disposizioni transitorie e finali**

Gli articoli 41b e 41c AP-LInFi concernono gli aspetti formali dell'obbligo di riconoscimento, mentre l'articolo 163a introduce una disposizione transitoria nei confronti dell'ordinanza. Le disposizioni finali prevedono inoltre una limitazione temporale per l'intero progetto.

I partecipanti alla consultazione che si sono espressi riguardo a questi articoli approvano l'avamprogetto senza eccezioni. Circa la metà pone segnatamente l'accento sul carattere straordinario e temporaneo della misura di protezione e sul riconoscimento illimitato dell'equivalenza delle borse, obiettivo che il Consiglio federale dovrebbe continuare a perseguire. Questi partecipanti accolgono favorevolmente anche la possibilità di disattivare in qualsiasi momento la misura di protezione conformemente all'articolo 41c capoverso 2 AP-LInFi come pure la limitazione dell'intero progetto prevista nelle disposizioni finali. In diversi pareri, i partecipanti

**Procedura di consultazione concernente la trasposizione della misura di protezione dell'infrastruttura delle borse svizzere nella legge sull'infrastruttura finanziaria**

situano inoltre il progetto nel contesto di politica europea, chiedendo quindi di sbloccare (economiesuisse, Handelskammer, pvl) o continuare il dialogo con l'UE (SG, SH).

## Elenco dei partecipanti

### I. Cantoni

- |   |    |
|---|----|
| 1. Staatskanzlei des Kantons Zürich                   | ZH |
| 2. Staatskanzlei des Kantons Bern                     | BE |
| 3. Staatskanzlei des Kantons Luzern                   | LU |
| 4. Standeskanzlei des Kantons Uri                     | UR |
| 5. Staatskanzlei des Kantons Schwyz                   | SZ |
| 6. Staatskanzlei des Kantons Obwalden                 | OW |
| 7. Staatskanzlei des Kantons Nidwalden                | NW |
| 8. Staatskanzlei des Kantons Zug                      | ZG |
| 9. Chancellerie d'Etat du Canton de Fribourg          | FR |
| 10. Staatskanzlei des Kantons Solothurn               | SO |
| 11. Staatskanzlei des Kantons Basel-Stadt             | BS |
| 12. Landeskanzlei des Kantons Basel-Landschaft        | BL |
| 13. Staatskanzlei des Kantons Schaffhausen            | SH |
| 14. Kantonskanzlei des Kantons Appenzell Ausserrhoden | AR |
| 15. Ratskanzlei des Kantons Appenzell Innerrhoden     | AI |
| 16. Staatskanzlei des Kantons St. Gallen              | SG |
| 17. Staatskanzlei des Kantons Aargau                  | AG |
| 18. Staatskanzlei des Kantons Thurgau                 | TG |
| 19. Chancellerie d'Etat du Canton de Vaud             | VD |
| 20. Chancellerie d'Etat du Canton du Valais           | VS |
| 21. Chancellerie d'Etat du Canton de Neuchâtel        | NE |
| 22. Chancellerie d'Etat du Canton de Genève           | GE |

### II. Partiti politici rappresentati nell'Assemblea federale

- |                                     |     |
|-------------------------------------|-----|
| 23. PLR.I Liberali Radicali         | PLR |
| 24. Partito verde liberale svizzero | pvl |
| 25. Unione Democratica di Centro    | UDC |

### III. Associazioni mantello nazionali dell'economia

26. economiesuisse	economiesuisse
27. Unione svizzera delle arti e mestieri	usam
28. Associazione svizzera dei banchieri SwissBanking	ASB
29. Unione sindacale svizzera	USS

### IV. Ambienti interessati

30. Meyer Lustenberger Lachenal Froriep SA	MLL
31. SIX Group SA	SIX
32. SwissHoldings	SwissHoldings
33. Unione delle Banche Cantionali svizzere	UBCS
34. Associazione di Banche Svizzere di Gestione Patrimoniale ed Istituzionale	ABG
35. Association de Banques Privées Suisses	ABPS
36. Associazione delle banche estere in Svizzera	ABES

### V. Altri

37. Centre Patronal	CP
38. Handelskammer beider Basel	Handelskammer
39. Raiffeisen Svizzera società cooperativa	Raiffeisen
40. Zürcher Handelskammer e Zürcher Bankenverband	ZHK e ZBV