

1° dicembre 2014

---

**Gruppo d'esperti incaricato dell'ulteriore  
sviluppo della strategia in materia di  
mercati finanziari**

Rapporto finale

---

## Indice

<b>1</b>	<b>Introduzione</b> .....	<b>4</b>
1.1	Mandato e modo di procedere .....	4
1.2	Delimitazione del mandato .....	5
1.2.1	Condizioni quadro – e non interventi nelle scelte strategiche delle imprese finanziarie .....	5
1.2.2	Politica dei mercati finanziari – e non politica economica generale .....	5
1.3	Struttura del rapporto .....	6
<b>2</b>	<b>Situazione iniziale</b> .....	<b>7</b>
2.1	La strategia in materia di mercati finanziari fino ad oggi .....	7
2.1.1	Sviluppo dei lavori fino alla crisi finanziaria .....	7
2.1.2	La strategia in materia di mercati finanziari nel 2009 (rapporto relativo al postulato Graber) .....	7
2.1.3	Aggiornamento della strategia nel 2012 .....	8
2.1.4	Il primo rapporto sull'ulteriore sviluppo della strategia in materia di mercati finanziari del 2013 .....	8
2.2	Recenti cambiamenti globali delle condizioni quadro .....	8
2.3	Quattro fondamentali ambiti di riforma .....	10
2.3.1	Processo di regolamentazione .....	10
2.3.2	Accesso ai mercati internazionali .....	11
2.3.3	Il contesto fiscale .....	11
2.3.4	Rischi economici .....	11
<b>3</b>	<b>Rendere più efficace i processi di regolamentazione</b> .....	<b>11</b>
3.1	Processo di regolamentazione esteso .....	11
3.1.1	Introduzione .....	11
3.1.2	Necessità di adeguamento .....	12
3.1.3	Raccomandazioni .....	13
3.2	Dialogo istituzionalizzato e ruolo del Forum Piazza finanziaria .....	14
3.2.1	Introduzione .....	14
3.2.2	Necessità di adeguamento .....	14
3.2.3	Raccomandazioni .....	15
3.3	Ruolo e strutturazione dell'analisi d'efficacia e d'impatto della regolamentazione (AIR) .....	16
3.3.1	Introduzione .....	16
3.3.2	Necessità di adeguamento .....	17
3.3.3	Raccomandazioni .....	17
3.4	Attuazione della regolamentazione .....	18
3.4.1	Introduzione .....	18
3.4.2	Necessità di adeguamento .....	19
3.4.3	Raccomandazioni .....	19
<b>4</b>	<b>Salvaguardare e migliorare l'accesso al mercato</b> .....	<b>19</b>
4.1	Impostazione delle relazioni con importanti Paesi partner e orientamento agli standard internazionali .....	21
4.1.1	Introduzione .....	21
4.1.2	Necessità di adeguamento .....	21
4.1.3	Raccomandazione .....	22
4.2	Principio di equivalenza rispetto alla regolamentazione dei mercati finanziari nell'UE/nello SEE .....	23
4.2.1	Introduzione .....	23
4.2.2	Necessità di adeguamento .....	23
4.2.3	Raccomandazione .....	24
4.3	Opzione di un accordo settoriale con l'UE sui servizi finanziari .....	25
4.3.1	Introduzione .....	25
4.3.2	Necessità di adeguamento .....	25
4.3.3	Raccomandazione .....	26
4.4	Forte posizionamento internazionale della piazza finanziaria quale misura di sostegno .....	26
4.4.1	Introduzione .....	26
4.4.2	Necessità di adeguamento .....	27
4.4.3	Raccomandazione .....	27
<b>5</b>	<b>Migliorare il contesto fiscale</b> .....	<b>28</b>
5.1	Sviluppare il mercato dei capitali mediante la ristrutturazione dell'imposta preventiva .....	28
5.1.1	Introduzione .....	28

5.1.2	Necessità di adeguamento.....	30
5.1.3	Raccomandazione.....	33
5.2	Imposta sulle transazioni finanziarie e tasse di negoziazione.....	34
5.2.1	Introduzione.....	34
5.2.2	Necessità di adeguamento.....	35
5.2.3	Raccomandazione.....	35
5.3	Imposizione di società di gruppo in Svizzera .....	35
5.3.1	Introduzione.....	35
5.3.2	Necessità di adeguamento.....	36
5.3.3	Raccomandazione.....	36
5.4	Ulteriori settori .....	37
5.4.1	Scambio automatico di informazioni.....	37
5.4.2	Imposizione dei prodotti assicurativi .....	37
5.4.3	Imposta sul valore aggiunto ed esportazioni di servizi finanziari .....	37
5.4.4	Imposta sul capitale.....	38
5.4.5	Evitare i rischi inerenti all'imposta preventiva negli adeguamenti del <i>transfer pricing</i> .....	38
<b>6</b>	<b>Garantire la stabilità sistemica .....</b>	<b>39</b>
6.1	TBTF nell'ambito delle grandi banche.....	39
6.1.1	Introduzione.....	39
6.1.2	Necessità di adeguamento.....	40
6.1.3	Raccomandazioni .....	43
6.2	Garanzia dei depositi.....	46
6.2.1	Introduzione.....	46
6.2.2	Necessità di adeguamento.....	47
6.2.3	Raccomandazioni .....	48
6.3	Pianificazione di misure anticrisi per banche senza rilevanza sistemica .....	49
6.3.1	Introduzione.....	49
6.3.2	Necessità di adeguamento.....	50
6.3.3	Raccomandazione.....	50
6.4	Incentivi fiscali all'indebitamento come fattore di rischio per la stabilità .....	50
6.4.1	Introduzione.....	50
6.4.2	Necessità di adeguamento.....	50
6.4.3	Raccomandazione.....	51
6.5	Tematiche inerenti la stabilità senza ulteriori necessità di intervento .....	51
6.5.1	Sistema bancario ombra .....	51
6.5.2	Rilevanza sistemica nel settore svizzero delle assicurazioni.....	52
6.5.3	Derivati OTC e infrastruttura dei mercati finanziari .....	53
<b>7</b>	<b>Resoconto delle raccomandazioni .....</b>	<b>54</b>
<b>8</b>	<b>Membri del gruppo di esperti .....</b>	<b>59</b>
<b>Allegati</b> .....		<b>60</b>

# 1 Introduzione

## 1.1 Mandato e modo di procedere

Il 4 settembre 2013 il Consiglio federale ha deciso di istituire un gruppo di esperti sorretto da ampio consenso con il compito di sviluppare ulteriormente la strategia in materia di mercati finanziari.

Il mandato del Consiglio federale prevede che il gruppo di esperti, svincolato dagli affari correnti e sulla base dei principi vigenti, analizzi le condizioni quadro della piazza finanziaria e presenti le sue proposte per l'ulteriore sviluppo della strategia in materia di mercati finanziari. Nel suo operato il gruppo deve tenere conto dell'interesse dell'intera economia nazionale. In particolare, il mandato mette in evidenza la necessità di dirigere l'attenzione verso le possibilità di miglioramento delle condizioni quadro nazionali come pure delle misure volte a garantire e migliorare l'accesso ai mercati esteri. Il mandato conferito è limitato nel tempo e scade alla fine del 2014.

Il gruppo di esperti ha riunito rappresentanti dell'economia privata, dell'Amministrazione federale incluse le autorità di regolamentazione e del settore accademico. Sia l'economia privata sia le autorità erano rappresentate da otto esperti. Tutti i membri sono stati designati personalmente; non erano previste deleghe funzionali, ad eccezione della rappresentanza delle grandi banche. L'elenco dei membri della commissione è riportato nel capitolo 8.

Il gruppo di esperti si è riunito complessivamente cinque volte. Per gli ampi lavori preparatori sono stati costituiti quattro sottogruppi suddivisi secondo i seguenti settori, descritti più avanti in modo dettagliato: (i) processo di regolamentazione e sua attuazione, (ii) accesso ai mercati esteri, (iii) rischi per l'economia nazionale e (iv) contesto fiscale nazionale. I sottogruppi in genere erano presieduti congiuntamente da un rappresentante dell'economia privata e da un rappresentante delle autorità. L'unica eccezione era rappresentata dal sottogruppo che si è occupato dei rischi per l'economia nazionale, diretto esclusivamente dal presidente del gruppo di esperti. Il mandato affidato ai sottogruppi consisteva nell'elaborare la documentazione e fornire al gruppo di esperti le basi decisionali. Le decisioni e l'adozione di documenti spettavano al gruppo di esperti. In seno ai sottogruppi gli esperti hanno avuto la possibilità di farsi rappresentare o accompagnare da specialisti.

Poiché i fornitori di infrastrutture finanziarie non erano rappresentati direttamente nel gruppo di esperti, in occasione della terza seduta, i rappresentanti di SIX-Group sono stati invitati a partecipare.

I lavori si sono orientati alla redazione di un rapporto complessivo nel quale si intendevano formulare raccomandazioni da consegnare al committente allo scadere del mandato. Complessivamente sono stati tre i casi in cui il gruppo di esperti ha ritenuto che il tema fosse tanto urgente da presentare le proprie raccomandazioni al Consiglio federale prima di tale scadenza. Il primo caso concerneva l'accesso ai mercati esteri, settore per il quale già nel mese di marzo del 2014 il gruppo ha presentato gli orientamenti reputati più importanti. A tale riguardo è stato pure pubblicato un comunicato stampa. Nel secondo caso, mediante una presa di posizione datata maggio 2014, il gruppo di esperti ha sostenuto esplicitamente gli orientamenti del Consiglio federale concernenti l'attuazione dello scambio automatico di informazioni in ambito fiscale. Il terzo caso riguarda la presentazione al Governo, avvenuta nel giugno 2014, di raccomandazioni in merito alla trasformazione dell'imposta preventiva in un'imposta prelevata presso l'agente pagatore, a seguito della quale il Consiglio federale ha deciso di coinvolgere direttamente il gruppo di esperti nell'elaborazione del progetto da porre in consultazione.

## **1.2 Delimitazione del mandato**

Alla luce della notevole ampiezza del mandato assegnato al gruppo di esperti risulta importante circoscrivere gli obiettivi, sia riguardo ai destinatari della strategia sia alla delimitazione dei contenuti.

### **1.2.1 Condizioni quadro – e non interventi nelle scelte strategiche delle imprese finanziarie**

Gli indirizzi strategici da elaborare si orientano esplicitamente al quadro normativo, che ha dato buoni risultati nella politica economica svizzera. Esso assegna allo Stato e quindi alla politica economica il compito di fissare le condizioni normative quadro senza però intervenire nelle strategie delle singole imprese. Dopo tutto, la responsabilità per le decisioni strategiche delle imprese deve spettare ai proprietari, che sono pure chiamati a rispondere in caso di perdite. Tale responsabilità non deve e non può essere loro tolta dallo Stato. Di conseguenza, l'espressione «strategia in materia di mercati finanziari» non significa che si debbano proporre riflessioni strategiche ad uso di singoli istituti o gruppi finanziari o di singole operazioni finanziarie. Si tratta piuttosto di decisioni strategiche concernenti la politica economica, ovvero fissare le condizioni quadro rilevanti per i mercati finanziari.

Di conseguenza si rinuncia pure in modo esplicito a formulare raccomandazioni specifiche di politica settoriale. Non spetta infatti alle istituzioni statali decidere se il futuro della piazza finanziaria svizzera o di singole banche risieda nella gestione d'attivi, nella gestione patrimoniale o nell'*investment banking*. Tale decisione non rientra pertanto neppure tra i compiti di questo gruppo di esperti istituito dal Consiglio federale. Si tratta piuttosto di scelte imprenditoriali di singoli istituti finanziari. Il mandato del gruppo comprende però l'individuazione di possibili ostacoli normativi che nel confronto internazionale compromettono lo sviluppo degli istituti finanziari svizzeri in determinate operazioni bancarie. L'obiettivo della strategia in materia di mercati finanziari consiste quindi nella determinazione di condizioni quadro che permettano agli istituti finanziari svizzeri di esercitare con successo la loro attività a livello nazionale e internazionale nei settori bancari redditizi oggi così come in futuro, creando e mantenendo in tal modo posti di lavoro ad alto valore aggiunto. Conformemente a questa filosofia, non può rientrare nel mandato del gruppo di esperti l'elaborazione di raccomandazioni concernenti una determinata dimensione o composizione futura del settore finanziario svizzero. Nella descrizione del mandato si menziona anche esplicitamente la necessità di considerare gli interessi dell'economia nazionale. Questo significa soprattutto che, nella prospettiva della stabilità sistemica rilevante per l'intera economia, i particolari rischi inerenti al settore finanziario vanno trattati in modo approfondito.

I destinatari delle raccomandazioni elaborate nel presente rapporto sono innanzitutto il legislatore e i regolatori. In singoli casi esse potrebbero pure essere indirizzate a organizzazioni settoriali. Non vi sono per contro raccomandazioni destinate direttamente agli istituti finanziari.

### **1.2.2 Politica dei mercati finanziari – e non politica economica generale**

La seconda limitazione riguarda i settori della politica economica che il presente lavoro deve trattare in modo approfondito. Per il successo degli istituti finanziari svizzeri – così come delle altre imprese nazionali – l'impostazione data alla politica economica complessiva è importante a tutti i livelli della regolamentazione. Il lavoro del gruppo di esperti deve tuttavia limitarsi volutamente ai settori della politica economica che riguardano esclusivamente o perlomeno primariamente gli istituti finanziari. In questa sede non viene ad esempio trattata in modo approfondito la Riforma III dell'imposizione delle imprese, mentre viene discussa la possibile trasformazione dell'imposta preventiva in un'imposta prelevata presso l'agente pagatore. Entrambe le tematiche sono importanti, ma la prima non è destinata in modo specifico al settore finanziario bensì riguarda lo sviluppo delle condizioni quadro politico-economiche generali.

In questa sede si intende tuttavia sottolineare in modo particolare che per la competitività della piazza finanziaria le condizioni quadro politico-economiche non specifiche in molti casi si rivelano tanto importanti quanto la regolamentazione dei mercati finanziari in senso stretto. Gli obiettivi raggiunti, quali il mercato del lavoro flessibile, la valuta stabile o le finanze pubbliche sane rappresentano alcuni dei fattori centrali che spiegano il duraturo successo internazionale dei fornitori svizzeri di servizi finanziari. Il mantenimento o l'ampliamento di tali vantaggi della piazza svizzera è pertanto di grande rilevanza anche per il settore finanziario e va considerato sulla base di una valutazione globale della competitività. Poiché in questa sede non è possibile elaborare una strategia politico-economica complessiva per la Svizzera, il rapporto si concentra sui settori che riguardano la politica in materia di mercati finanziari in senso stretto e propone unicamente raccomandazioni specifiche per tali settori.

Nel seguente riquadro sono nondimeno menzionati i pilastri della politica economica generale particolarmente importanti per la piazza finanziaria.

### **I pilastri della politica economica generale svizzera particolarmente rilevanti per il settore finanziario**

#### Stabilità

La fiducia in una politica economica e in un ordinamento giuridico prevedibili e orientati alla stabilità. Al riguardo sono di particolare rilevanza per il settore finanziario (i) la valuta nazionale e una politica monetaria indipendente e orientata alla stabilità, (ii) il debito pubblico relativamente moderato e stabile, sostenuto da una politica finanziaria con effetti stabilizzanti sulla congiuntura grazie al principio del freno all'indebitamento e (iii) il sistema politico orientato al consenso, che impedisce modifiche brusche delle condizioni quadro.

#### Apertura economica

Forti connessioni internazionali dell'economia svizzera, sostenute da una politica liberale nell'ambito del commercio estero sia a livello multilaterale che bilaterale (i limiti di questo giudizio positivo sono rappresentati dall'incertezza riguardo al futuro degli accordi bilaterali).

#### Regolamentazioni del mercato del lavoro e attività statali efficienti

Nel confronto internazionale, alta qualità dell'attività statale in senso lato. Vanno sottolineati in particolare (i) la regolamentazione liberale del mercato del lavoro, (ii) l'imposizione fiscale moderata, (iii) la politica finanziaria organizzata secondo il modello del federalismo e fondata sul principio di sussidiarietà, (iv) l'infrastruttura ben sviluppata (v) il moderato onere amministrativo.

#### Elevato livello di formazione e ricerca

Elevato livello di formazione con un forte orientamento verso l'esperienza pratica e nel contempo un settore della ricerca competitivo a livello internazionale. Vanno sottolineati in particolare (i) il sistema di formazione duale orientato alla pratica, (ii) l'elevata densità di scuole universitarie di fama internazionale e (iii) posizioni di punta nella qualità della ricerca.

## **1.3 Struttura del rapporto**

Le rimanenti parti del rapporto sono strutturate nel modo seguente: nel capitolo 2 sono innanzitutto commentati i lavori effettuati finora nell'ambito della strategia applicabile ai mercati finanziari. Sono poi esposte le più recenti modifiche apportate a livello internazionale alle condizioni quadro che giustificano un ulteriore sviluppo della strategia. Da tale esposizione si deduce che le nuove sfide richiedono riforme soprattutto in quattro settori, a ognuno dei quali è dedicato uno dei capitoli da 3 a 6.

I capitoli da 3 a 5 indicano quali modifiche delle condizioni quadro siano necessarie per aumentare la competitività dei fornitori svizzeri di servizi finanziari. Nel capitolo 3 vengono proposte alcune possibilità di adeguare il processo di regolamentazione alla nuova dinamica avviata dalle modifiche apportate alle condizioni quadro. Nel capitolo 4 sono valutati diversi

approcci volti a mantenere o migliorare le possibilità di accesso ai più importanti mercati internazionali. Nel capitolo 5 si analizzano le possibilità di apportare adeguamenti fiscali riguardanti banche e assicurazioni.

Il capitolo 6 ha come oggetto la ricerca di soluzioni che permettano di mantenere e rafforzare la stabilità sistemica del settore finanziario svizzero alla luce dei numerosi rischi emersi durante la crisi finanziaria o da essa determinati. Mediante l'analisi approfondita dell'efficacia della regolamentazione «too big to fail» (TBTF) per le grandi banche nel confronto internazionale, da un lato vengono poste le basi per la verifica dell'efficacia del sistema TBTF, che secondo l'articolo 52 della legge sulle banche va effettuata entro il mese di febbraio del 2015. D'altro lato vengono pure analizzati diversi aspetti della stabilità sistemica nell'ambito delle banche non d'importanza sistemica, come ad esempio la garanzia dei depositi o gli incentivi fiscali che favoriscono l'indebitamento. Sulla base di tali analisi, nei capitoli da 3 a 6 vengono desunte le raccomandazioni per l'adeguamento della strategia in materia di mercati finanziari. Nel capitolo 7 queste raccomandazioni vengono ricapitolate in un resoconto.

## **2 Situazione iniziale**

### **2.1 La strategia in materia di mercati finanziari fino ad oggi**

#### **2.1.1 Sviluppo dei lavori fino alla crisi finanziaria**

Fin dall'istituzione nel 2000 del gruppo di lavoro interdipartimentale denominato «Groupe de réflexion», la Confederazione partecipa direttamente allo sviluppo di concetti strategici sempre più ampi inerenti la politica dei mercati finanziari. I primi lavori al riguardo sfociano, nel 2003, nella pubblicazione da parte del DFF delle *Linee direttive della politica della piazza finanziaria*. Fin da questo primo documento le riflessioni strategiche vertono su tre grandi obiettivi: competitività, stabilità e integrità della piazza finanziaria svizzera. Anche nelle *Direttive per la regolamentazione dei mercati finanziari*, pubblicate dal DFF nel 2005, l'attenzione è rivolta su tali assi fondamentali della regolamentazione, senza tuttavia prevedere alcuna proposta di misure concrete. Contemporaneamente, anche l'economia privata sviluppa orientamenti strategici per i mercati finanziari. Tali orientamenti vengono elaborati nel *Masterplan Piazza finanziaria svizzera*, pubblicato nel 2007 dai vertici delle associazioni del settore finanziario. A inizio 2008 il DFF istituisce formalmente il *Dialogo sulla piazza finanziaria svizzera*, concepito come spazio condiviso dai rappresentanti delle autorità e dell'economia privata per condurre una riflessione comune sulle future strategie di rafforzamento della piazza finanziaria. Tali lavori vengono interrotti nell'autunno del 2008 in seguito all'inasprirsi della crisi finanziaria. Da quel momento in poi l'obiettivo principale da raggiungere sarà il superamento della crisi.

#### **2.1.2 La strategia in materia di mercati finanziari nel 2009 (rapporto relativo al postulato Graber)**

Nei primi mesi del 2009 il Consiglio federale istituisce un gruppo di lavoro misto, composto da rappresentanti delle autorità e dell'economia privata, con il compito di redigere un rapporto sulla futura politica dei mercati finanziari. Tale decisione viene presa a seguito della presentazione del postulato del consigliere agli Stati Konrad Graber, in cui si sollecita la redazione di un rapporto in grado di unire ai concetti elaborati finora le ulteriori sfide emerse con la crisi finanziaria, e di creare i presupposti per l'elaborazione di una strategia ampiamente condivisa.

A fine 2009 il Consiglio federale pubblica il rapporto «Indirizzi strategici della politica svizzera in materia di mercati finanziari» elaborato dal gruppo di lavoro misto. In esso, oltre a un'analisi della situazione, è previsto un elenco di 25 misure più o meno concrete da adottare nei principali ambiti della politica dei mercati finanziari. Tale rapporto è da considerare come la prima essenziale e completa strategia del Consiglio federale orientata a delle misure concrete in questo settore, e come base per i lavori che seguiranno negli anni successivi. Un particolare ambito di tali lavori è rappresentato dallo sviluppo della problematica «too big to fail» (TBTF).

La Commissione di esperti per limitare i rischi economici dovuti alle grandi imprese, composta da rappresentanti delle autorità e dell'economia privata, ha elaborato il progetto di legge in base al quale venne adeguata la legge sulle banche in questo specifico settore.

### **2.1.3 Aggiornamento della strategia nel 2012**

A fine 2012 il Consiglio federale approvò un aggiornamento della strategia in materia di mercati finanziari. Il «Rapporto sulla politica della Confederazione in materia di mercati finanziari» contiene da un lato un resoconto sull'effettiva realizzazione delle misure annunciate nel 2009. D'altro canto l'obiettivo del rapporto è soprattutto quello di stabilire una strategia che consenta di gestire la pressione crescente esercitata sulla Svizzera, costretta a mantenere un equilibrio tra il segreto bancario e la *compliance* fiscale nella gestione dei patrimoni stranieri. Il rapporto presenta le linee fondamentali della cosiddetta strategia dell'emersione del denaro non dichiarato volta a garantire il segreto bancario fiscale con una combinazione di convenzioni sull'imposizione alla fonte e nuovi obblighi di diligenza. Anche in questo caso il rapporto pone le basi per i successivi lavori del Forum Piazza finanziaria finalizzati a migliorare determinate condizioni quadro nei settori dell'asset management, delle assicurazioni e della previdenza sociale nonché del mercato dei capitali. In tale contesto viene elaborato un rapporto di sintesi.

### **2.1.4 Il primo rapporto sull'ulteriore sviluppo della strategia in materia di mercati finanziari del 2013**

A fine 2012 il DFF istituì un gruppo di esperti composto da rappresentanti delle autorità e del mondo accademico con l'obiettivo di elaborare raccomandazioni sugli ulteriori sviluppi della strategia in materia di mercati finanziari. Ben presto i lavori si sono concentrati su come poter reagire alla sempre più scarsa accettazione degli accordi internazionali sull'imposizione alla fonte e al rischio crescente di perdita d'accesso ai mercati dell'UE dovuta agli ulteriori sviluppi normativi. A fine 2013 il Consiglio federale autorizzò la pubblicazione del rapporto del gruppo di esperti «Sfide regolatorie per la gestione patrimoniale transfrontaliera in Svizzera e opzioni strategiche». Il Consiglio federale, su raccomandazione del gruppo di esperti, decise inoltre di adeguare la propria strategia in materia finanziaria e, anziché perseverare con le convenzioni internazionali sull'imposizione alla fonte, decise di puntare sul concetto dello scambio automatico d'informazioni in materia fiscale. Da questo momento l'obiettivo principale della strategia svizzera diventa la partecipazione attiva all'elaborazione di uno standard internazionale in materia di scambio automatico d'informazioni. In questo contesto la Svizzera si impegna affinché venga concessa la massima priorità al principio di specialità, alla protezione dei dati e al concetto di reciprocità nel nuovo standard, come pure che lo scambio automatico d'informazioni si applichi agli aventi economicamente diritto di ogni forma giuridica (trust inclusi).

Pur detenendo un ampio mandato, i repentini sviluppi in ambito internazionale hanno costretto il gruppo di esperti a concentrarsi su poche questioni, riguardanti esclusivamente le attività di gestione patrimoniale transfrontaliera. Lavori più ampi concernenti lo sviluppo ulteriore della strategia in materia di mercati finanziari sono stati effettuati dal gruppo di esperti istituito nell'autunno 2013, a cui hanno partecipato anche rappresentanti dell'economia privata. I risultati di tali lavori sono riassunti nel presente rapporto.

## **2.2 Recenti cambiamenti globali delle condizioni quadro**

- La crisi finanziaria globale tuttora in atto e le relative reazioni politico-economiche hanno portato a un vero e proprio stravolgimento delle condizioni quadro del settore finanziario. Già nel 2009 la strategia finanziaria del Consiglio federale era influenzata dalle prime avvisaglie della bufera che si sarebbe abbattuta sul tale settore. Nel frattempo è diventato sempre più chiaro che da allora un uragano d'intensità variabile ha proseguito ad abbattersi, modificando profondamente le condizioni quadro del settore finanziario, al punto da rendere necessaria una nuova valutazione della strategia. Di seguito illustriamo brevemente i principali e più recenti cambiamenti, da cui si deliniano, nel sottocapitolo successivo gli ambiti più bisognosi di riforme. Tali ambiti



hanno dominato l'organizzazione dei lavori del gruppo di esperti nonché la struttura redazionale del resto del rapporto: **L'ondata normativa in reazione alla crisi finanziaria**

I vari aspetti della crisi finanziaria hanno portato drasticamente alla luce che importanti elementi della regolamentazione dei mercati finanziari non hanno sortito gli effetti desiderati. Per evitare che in futuro si ripetano casi simili, o quanto meno per arginarne gli effetti, negli ultimi anni la maggior parte dei Paesi ha adottato adeguamenti normativi di ampia portata. Tali adeguamenti prevedono misure per aumentare la stabilità del sistema e per garantire una protezione più efficace e più ampia dei clienti. Nell'osservare gli effetti di tali misure è possibile individuare la tendenza verso un'ulteriore e soprattutto più complessa regolamentazione, piuttosto che la volontà di riorganizzare il sistema su basi più adeguate mantenendo la regolamentazione attuale.<sup>1</sup>

Una parte di questa ondata normativa è coordinata a livello internazionale, ad esempio nell'ambito del Financial Stability Board (FSB). Tuttavia, numerose iniziative di regolamentazione tengono conto di particolarità nazionali che mettono gli istituti finanziari operanti a livello internazionale di fronte a una complessità di istanze normative sempre più massiccia e diversificata, facendo balzare verso l'alto i costi della *compliance*. La notevole rapidità con cui vengono attuati molti degli attuali progetti normativi nasconde inoltre il pericolo che questi possano trasformarsi in impianti legislativi inutili e inefficienti. A ciò si aggiungono ulteriori regolamentazioni nazionali con effetto extraterritoriale, come nel caso del FATCA.

- **Accesso ai mercati internazionali sempre più incerto**

In stretta correlazione con tale ondata normativa si osserva negli ultimi tempi un aumento per le società estere di servizi finanziari degli ostacoli all'accesso ai mercati. La differenza normativa da un Paese all'altro, alla base dell'aumento dei costi di attuazione, rappresenta già di per sé un ostacolo non tariffario al commercio. Particolarmente negativi per l'accesso ai mercati si sono rivelati i severi obblighi di domicilio nei confronti dei fornitori situati in Paesi terzi, come originariamente previsti dalla direttiva europea MiFID II. In casi estremi, simili regolamentazioni potrebbero portare alla cessazione del commercio di servizi finanziari tra Stati. A ciò si aggiunge la tendenza, di fronte alla gravità della crisi, ad attuare regolamentazioni volte a proteggere gli istituti finanziari nazionali da eventuali effetti di contagio provocati dalle turbolenze sui mercati internazionali.

- **Intensificazione delle misure globali per rafforzare la stabilità finanziaria**

Negli ultimi anni la maggior parte dei Paesi si è notevolmente impegnata nel rafforzamento della stabilità finanziaria. Se fino a pochi anni fa la Svizzera era ancora l'unico Paese dotato di una legislazione TBTF completa, nel frattempo diversi altri Paesi si sono adeguati. Alla base vi è una forte volontà comune d'inasprire la legislazione in questo ambito, e il FSB fissa al riguardo standard globali la cui attuazione è relativamente rapida. Ad esempio oggi nessuno contesta che la risoluzione ordinata di una banca di rilevanza sistemica globale richieda enormi sfide in materia di regolamentazione, nonché misure supplementari a livello nazionale e internazionale. A questa consapevolezza internazionale contribuisce in particolare la constatazione che la situazione economica mondiale e i relativi sviluppi nel settore finanziario comportano ancora determinati rischi specifici, come l'indebitamento tuttora elevato (di privati, Stati e istituti finanziari), i problemi irrisolti di *governance* nella zona euro, il flusso globale della liquidità e i grandi squilibri nella bilancia delle partite correnti. Dato che le banche attive a livello internazionale sono esposte a tali rischi, è importante che queste possano resistere alle crisi.

---

<sup>1</sup> In una relazione l'attuale economista capo della Banca d'Inghilterra ha dimostrato questa tendenza verso una maggiore complessità normativa sulla scorta di alcuni efficaci esempi. V. Andrew Haldane (2012), «The Dog and the Frisbee», relazione in occasione della conferenza di Jackson Hole del 2012. Basti prendere – commenta Haldane - un indicatore molto rudimentale come il volume di pagine degli accordi di Basilea: dalle 30 pagine di Basilea I si è arrivati alle 347 pagine di Basilea II e a ben 616 pagine in occasione degli accordi di Basilea III.

- **Pressione sull'adeguamento in materia fiscale**

La scarsità di denaro nelle casse statali di tutto il mondo ha trasformato le necessità di adeguamento delle politiche fiscali in una priorità internazionale. Al riguardo, la reazione più immediata è stata la tolleranza zero nei confronti della sottrazione d'imposta e della frode fiscale. Il segno più evidente di questa tendenza è il consenso internazionale creatosi nei confronti dello scambio automatico di dati fiscalmente rilevanti. In questo caso bisogna fare una distinzione tra l'introduzione dello scambio automatico d'informazioni in materia fiscale con gli Stati partner esteri e la questione dell'obbligo d'informazione in materia fiscale nazionale.

In generale, la pressione a favore dell'adeguamento fiscale è però altresì dovuta alla crescente competizione internazionale che si crea tra le piazze finanziarie per offrire condizioni quadro vantaggiose ai fornitori di servizi finanziari. In questo caso il contesto fiscale del singolo Paese assume una notevole importanza. Al riguardo i noti svantaggi fiscali del regime svizzero diventano sempre più pesanti. Si pensi ad esempio alle peculiarità dell'imposta preventiva, che nella situazione attuale rappresenta un notevole ostacolo allo sviluppo di un mercato dei capitali elvetico o alle tasse di bollo ancora applicabili.

- **Modifiche importanti di natura non normativa con incidenza sui modelli aziendali**

I cambiamenti globali delle condizioni quadro precedentemente menzionati spingono il settore finanziario a rivedere i propri modelli aziendali; e questo accelererà la svolta strutturale del settore finanziario svizzero. Le conseguenze di questi cambiamenti sono inoltre rafforzate da una serie di sviluppi sul mercato.

Un aspetto particolarmente rilevante è la digitalizzazione sempre più massiccia del settore finanziario, che in parte mette fundamentalmente in discussione gli attuali modelli aziendali. Altrettanto degni di nota sono i notevoli adeguamenti operati nel settore del private banking, che è particolarmente rilevante per la Svizzera. Tanto che i confini tra private banking e asset management, inizialmente basati su differenze chiaramente definite, stanno diventando sempre più labili. Ciò comporta per i gestori patrimoniali svizzeri il profilarsi di una nuova agguerrita concorrenza, ma anche la possibilità di accedere a una nuova e vasta clientela. Un'altra grande opportunità – che tuttavia necessita ulteriori adeguamenti – è la forte crescita dei patrimoni privati, in particolare nell'area asiatica.

## **2.3 Quattro fondamentali ambiti di riforma**

L'ulteriore sviluppo dell'attuale strategia in materia di mercati finanziari deve poter fornire in primo luogo risposte ai suddetti cambiamenti delle condizioni quadro. Conformemente alla delimitazione fissata nel sottocapitolo 1.2, è necessario focalizzarsi sugli aspetti normativi e non su altre esigenze di adeguamento dei modelli aziendali degli istituti finanziari. Per questa ragione le spiegazioni che seguiranno si limiteranno ai primi quattro cambiamenti summenzionati riguardanti le sfide normative intese in senso stretto. Tali sfide determinano i fondamentali ambiti di riforma, analizzati ciascuno da un'unità ristretta del gruppo di esperti. Per ciascun ambito illustriamo brevemente le principali questioni esaminate dagli esperti all'interno dei rispettivi mandati.

### **2.3.1 Processo di regolamentazione**

Di fronte alle continue pressioni per un adeguamento del quadro normativo nel settore finanziario, la questione centrale è come organizzare il processo di regolamentazione e la sua attuazione nel modo più trasparente ed efficiente possibile.

In concreto viene studiata la possibilità di coinvolgere i soggetti interessati dalla nuova normativa nel processo di elaborazione e attuazione, e se del caso si stabilisce a quale livello e in quale momento. Il coinvolgimento non deve intralciare inutilmente il normale iter legislativo, ma deve promuovere l'efficienza, la trasparenza e di conseguenza la rapida attuazione. Inoltre

viene esaminato se e come migliorare ulteriormente i meccanismi esistenti (ad es. analisi sull'efficacia/analisi d'impatto della regolamentazione) per poterli applicare in modo coerente.

### **2.3.2 Accesso ai mercati internazionali**

L'obiettivo principale è elaborare misure fattibili per garantire o estendere l'accesso ai mercati dei principali partner commerciali.

Per mantenere e promuovere in Svizzera la creazione di valore aggiunto derivante da attività finanziarie a vocazione internazionale, è necessario verificare se vi siano le condizioni per negoziare ulteriori misure volte a garantire o a migliorare in modo sostenibile l'accesso al mercato (tanto in forma transfrontaliera come pure con sede fissa).

### **2.3.3 Il contesto fiscale**

Sulla scorta delle raccomandazioni del primo gruppo di esperti sono già stati intrapresi i principali adeguamenti relativi alla *compliance* fiscale dei patrimoni esteri. Elemento centrale per i lavori futuri è l'individuazione di eventuali adattamenti del sistema fiscale svizzero, le cui peculiarità limitano attualmente le possibilità di sviluppo del settore finanziario.

In questo contesto viene analizzato se e in quali ambiti il trattamento fiscale di attività finanziarie sottoposte al regime fiscale svizzero causi importanti svantaggi nel confronto internazionale. In particolare vengono presi in considerazione gli ostacoli fiscali in materia di imposta preventiva e di tasse di bollo. In questo caso bisogna esaminare soprattutto le conseguenze finanziarie per il bilancio pubblico e valutare ulteriori implicazioni di una eventuale riforma. Infine, occorre analizzare le implicazioni di possibili decisioni strategiche di politica fiscale, sia in Svizzera che all'estero.

### **2.3.4 Rischi economici**

L'elemento principale in questo ambito di riforma è l'efficacia del regime «too big to fail» e le relative necessità di intervento; ciò anche alla luce del fatto che il gruppo di esperti era stato incaricato di valutare tale regime in base alla legge sulle banche. Esistono tuttavia altri rischi potenziali per la stabilità finanziaria.

In concreto vengono esaminate le misure adottate finora per limitare i rischi economici e sistemici nell'ambito del pacchetto «too big to fail» e identificate le eventuali necessità di intervento. Il rapporto valuta inoltre la legislazione «too big to fail» svizzera rispetto agli standard internazionali e mette a confronto le fasi di attuazione delle misure «too big to fail» adottate dalla Svizzera con quelle di importanti giurisdizioni estere. Infine, bisogna verificare se e in quale misura i temi come la protezione dei depositanti, le infrastrutture del mercato finanziario, le assicurazioni, i sistemi bancari ombra e gli incentivi fiscali all'indebitamento possano compromettere la stabilità del mercato finanziario svizzero, e se sussiste necessità di intervento.

## **3 Rendere più efficace i processi di regolamentazione**

### **3.1 Processo di regolamentazione esteso**

#### **3.1.1 Introduzione**

Formalmente un processo di regolamentazione può essere avviato dall'Assemblea federale (art. 160 Cost.) o dal Consiglio federale (art. 181 Cost.). Spetta dunque al Consiglio federale elaborare e definire le strategie in materia di mercati finanziari e di regolamentazione. Nella pratica sono spesso gli interventi parlamentari formulati in base agli eventi di attualità politica, ma anche l'amministrazione o gli stessi partecipanti al mercato a dare il via a questo processo. Anche gli sviluppi del diritto internazionale o gli obblighi che ne derivano danno un impulso

sempre maggiore ai lavori di legiferazione. Gli standard internazionali hanno quindi sempre più influenza sulla legislazione nazionale. Inoltre cresce l'aspettativa delle organizzazioni o degli organi che definiscono gli standard affinché (anche) la Svizzera adotti gli standard in questione. Già nel rapporto del 16 dicembre 2009<sup>2</sup> «Indirizzi strategici della politica svizzera in materia di mercati finanziari», rapporto in adempimento del postulato Graber (09.3209), il Consiglio federale ha rilevato che le misure di regolamentazione in altri importanti mercati finanziari, segnatamente negli USA e nell'UE, hanno ripercussioni sempre più frequenti e a breve scadenza, anche sulla Svizzera. Occorre quindi rafforzare il meccanismo d'identificazione precoce della regolamentazione in Svizzera.

Sulla base del compito costituzionale di tutela degli interessi dell'economia nazionale e di provvedere per delle condizioni quadro favorevoli all'economia privata, previsto all'articolo 94 capoversi 2 e 3 Cost.<sup>3</sup>, il Consiglio federale ha stabilito i principi e gli obiettivi della politica in materia di mercati finanziari<sup>4</sup>. Il processo di regolamentazione ne dovrà tenere conto per la definizione di regole efficienti ed effettive.

### **3.1.2 Necessità di adeguamento**

Il processo di regolamentazione viene inoltre disciplinato dalla legge sulla consultazione<sup>5</sup> per quanto riguarda la procedura di consultazione e dalla legge sul Parlamento<sup>6</sup> per quanto concerne la procedura legislativa in Parlamento. Per contro, non esistono attualmente iter standardizzati o formalizzati, prima del processo di regolamentazione in senso più stretto, per il monitoraggio dell'evoluzione del mercato e delle tendenze di regolamentazione.

Le prime fasi del processo di regolamentazione (in senso più ampio) non sono strutturate a livello legale. I fondamenti, le leggi e i principi di regolamentazione a disposizione sul piano del diritto costituzionale da applicare nel processo di regolamentazione complessivo vengono quindi considerati e attuati con troppa poca coerenza nella fase iniziale di pianificazione e nella successiva fase di attuazione, ma anche durante la procedura legislativa vera e propria. Per cui la valutazione delle conseguenze sul piano della regolamentazione viene generalmente effettuata troppo tardi. Si trascurano i lavori concettuali preliminari, il che può comportare un rischio di errore sul piano della regolamentazione. La pressione a livello temporale nel processo di regolamentazione, che è spesso da attribuire anche alla dinamica accelerata della regolamentazione internazionale e alla risultante necessità di adeguamento, permette conseguentemente solo delle correzioni limitate.

Nell'ambito della regolamentazione dei mercati finanziari occorre quindi insistere sul fatto che il processo di regolamentazione rappresenta una procedura estesa e in continua evoluzione, che inizia già con l'osservazione dei mercati finanziari e delle tendenze normative (processo di regolamentazione in senso più ampio). In questa fase concettuale bisogna già elaborare piani normativi fondati (ad es. definire il livello normativo corretto ed evitare norme di delega aperte; eventualmente decidere la forma corretta di autoregolamentazione) e rispettare i fondamenti della regolamentazione del Consiglio federale<sup>7</sup>.

Questa concezione estesa del processo di regolamentazione include quindi anche l'attuazione della regolamentazione, che comprende l'esecuzione della regolamentazione stessa (ordi-

---

<sup>2</sup> Indirizzi strategici della politica svizzera in materia di mercati finanziari – Rapporto in adempimento del postulato Graber (09.3209) del 16.12.2009: (Rapporto in adempimento del postulato Graber), pag. 60.

<sup>3</sup> RS 101

<sup>4</sup> Cfr. Rapporto sulla politica della Confederazione in materia di mercati finanziari (Rapporto del Consiglio federale), pag. 17 e seg.

<sup>5</sup> RS 172.061; LCo

<sup>6</sup> RS 171.10; LParl

<sup>7</sup> Cfr. Rapporto del Consiglio federale, pag. 17 e seg.

nanze e circolari emanate dall'autorità di vigilanza), ma anche l'autoregolazione (riconosciuta).<sup>8</sup> Per contro, non vi rientra l'attuazione concreta di una regolamentazione a opera dei destinatari delle norme.

### 3.1.3 Raccomandazioni

*(1) I principi di regolamentazione in vigore devono essere applicati all'intero processo di regolamentazione e attuati in maniera coerente.*

Il significato di processo di regolamentazione dev'essere esteso a un processo di regolamentazione completo (processo di regolamentazione in senso più ampio), che comprende anche il monitoraggio dell'evoluzione del mercato e delle tendenze di regolamentazione nel quadro internazionale, la verifica fondata su tali basi della necessità di regolamentazione, nonché l'effettivo procedimento legislativo ai sensi della legge sulla consultazione e della legge sul Parlamento. Anche la valutazione delle conseguenze, compresa l'analisi degli effetti, deve accompagnare il processo di regolamentazione complessivo in senso più ampio. In un processo di regolamentazione completo rientra quindi anche l'attuazione della regolamentazione, nel cui ambito occorre valutare i principi di esecuzione delle leggi e delle ordinanze da parte delle autorità.

*(2) Nel quadro della valutazione della necessità di regolamentazione, ogni progetto di regolamentazione dev'essere sottoposto a una verifica della compatibilità dei principi.*

In tutte le fasi del processo di regolamentazione in senso più ampio si deve tener conto dei principi generali di regolamentazione e dei principi particolari della regolamentazione dei mercati finanziari. Questa verifica della compatibilità dei principi permette di evitare l'avvio di processi di regolamentazione inutili. Nell'ambito della verifica occorre altresì considerare gli obiettivi sul piano della politica in materia di mercati finanziari, vale a dire la tutela dei depositanti, la protezione dei sistemi e la competitività.

Si può quindi avviare il processo di regolamentazione solo se è stata appurata la sua necessità e se gli obiettivi della politica in materia di mercati finanziari lo esigono, ovvero se:

1. sulla base di indicatori (ad es. eventi di particolare importanza, regolamentazione decisa da organi internazionali) e
2. in virtù dei principi della politica in materia di mercati finanziari
3. viene individuata un bisogno di regolamentazione
4. indispensabile al conseguimento degli obiettivi della politica in materia di mercati finanziari.

*(3) Per ogni progetto di regolamentazione occorre creare un piano normativo completo.*

Già nella fase concettuale le autorità devono elaborare un piano normativo completo, ricorrendo anche alle conoscenze specialistiche interne ed esterne. Esse devono chiedere all'Ufficio federale di giustizia di procedere a un controllo giuridico preventivo.

Nello specifico si dovranno considerare la gerarchia delle norme e i principi della delega legislativa. Il contenuto essenziale della regolamentazione, le decisioni fondamentali e i limiti della delega devono figurare nella legge formale. Al fine di rafforzare la certezza del diritto e l'accettazione delle norme, i principi legislativi devono essere formulati in modo tale che l'autorità preposta all'esecuzione disponga di chiari paletti per l'applicazione giuridica. In questo senso si deve fondamentalmente osservare l'approccio basato sui principi.

In virtù di un mandato particolare si dovrà interpellare tempestivamente l'Ufficio federale di giustizia (UFG) ai fini di un controllo giuridico preventivo, quindi ancora prima che vengano emanate le decisioni di massima. In particolare, a questo proposito, si devono verificare anche gli approcci di soluzione scelti (ad es. nell'ambito dell'autoregolazione). Occorre creare precocemente trasparenza nell'ambito del processo di elaborazione, ad es. per le domande alle

<sup>8</sup> Cfr. anche illustrazione alla fine dell'allegato 1.

quali forse non è (ancora) possibile trovare delle risposte definitive a livello legislativo. Le clausole di riesame o valutazione (come ad es. nel caso della regolamentazione «too big to fail») o – in misura minore – clausole sunset<sup>9</sup> possono in determinati casi costituire degli approcci di soluzione. Tuttavia gli effetti su altri atti normativi devono ancora essere verificati. Inoltre devono essere previste sufficienti condizioni e termini transitori e per l'introduzione.

## **3.2 Dialogo istituzionalizzato e ruolo del Forum Piazza finanziaria**

### **3.2.1 Introduzione**

Il coinvolgimento dei partecipanti al mercato nella regolamentazione dei mercati finanziari<sup>10</sup> è già ancorato nella Costituzione (art. 147 Cost.). Questo principio della regolamentazione partecipativa dei mercati finanziari è stato attuato a livello legislativo per la procedura di consultazione e nell'ambito dell'attuazione della regolamentazione (legge sulla vigilanza dei mercati finanziari<sup>11</sup>). La FINMA e il Dipartimento federale delle finanze (DFF) hanno ulteriormente concretizzato tale principio nell'ambito di linee guida e di direttive.

Anche a livello internazionale si raccomanda una regolamentazione partecipativa dei mercati finanziari. Nelle sue raccomandazioni per la politica di regolamentazione e in materia di governance, il Consiglio dell'OCSE propone di rispettare i principi del governo pubblico, comprese la trasparenza e la partecipazione al processo di regolamentazione, al fine di garantire che la regolamentazione vada a favore dell'interesse pubblico.<sup>12</sup>

Attualmente BNS, FINMA, ASB, SIX, ASA, SFAMA, e ora anche i gestori patrimoniali, collaborano nell'ambito del Forum Piazza finanziaria diretto dalla Segreteria di Stato per le questioni finanziarie internazionali (SFI). A livello strategico il Forum Piazza finanziaria deve assumere in particolare anche «funzioni di riconoscimento precoce» e può, a seconda della tematica e della necessità, coinvolgere anche altri gruppi d'interesse. Il compito del forum Piazza finanziaria consiste nel coinvolgimento dei diretti interessati nella definizione delle condizioni quadro e nell'attuazione delle misure di politica in materia di mercati finanziari attraverso una collaborazione istituzionale tra autorità e settore privato, al fine di trovare soluzioni differenziate e orientate alle esigenze.<sup>13</sup>

L'intensa attività di regolamentazione nell'UE e negli USA degli ultimi anni costringe la piazza finanziaria elvetica ad adeguare la sua regolamentazione in materia di mercati finanziari per salvaguardare l'accesso ai mercati e la propria competitività. Di conseguenza, per ragioni di competitività, determinati settori di mercato hanno la necessità che il diritto svizzero venga adeguato agli sviluppi internazionali in forma equivalente. Il processo di regolamentazione non può più essere condotto e inteso in Svizzera (solo) a livello nazionale. Non da ultimo, da questo punto di vista è essenziale il coinvolgimento dei partecipanti al mercato per una regolamentazione dei mercati finanziari che goda di un grande sostegno e di una vasta accettazione.

### **3.2.2 Necessità di adeguamento**

Per l'attuazione pratica di una regolamentazione partecipativa dei mercati finanziari manca, al di là del processo formale di consultazione, una sistematica rigorosa, in virtù della quale i partecipanti al mercato vengano interpellati anche nelle fasi iniziali del processo di regolamentazione. Viste le forti pressioni di tempo, la pianificazione della regolamentazione e l'elaborazione di progetti corrispondenti possono avvenire solo internamente all'amministrazione, in assenza di un adeguato e tempestivo coinvolgimento degli interessati. Nella dinamica dello

---

<sup>9</sup> Clausola sunset: la legge ha una durata di validità limitata, a meno che l'ulteriore validità non venga decisa entro un determinato termine.

<sup>10</sup> A seconda che siano interessate, ciò comprende anche le società non finanziarie, ad es. sotto forma di emittenti.

<sup>11</sup> RS 956.1; LFINMA

<sup>12</sup> Raccomandazioni OCSE 2012, n. 1.2., pag. 6

<sup>13</sup> Cfr. Rapporto del Consiglio federale, pag. 24

sviluppo giuridico internazionale si può ricorrere all'esperienza e alle conoscenze delle autorità. Tuttavia, in questi casi si perdono le competenze specifiche e orientate alla pratica degli operatori. A questo proposito occorre osservare che i partecipanti al mercato possono fornire un importante contributo al riconoscimento precoce della necessità di regolamentazione, grazie alla rete di cui dispongono e al conseguente accesso agevolato alle informazioni. Qualora la necessità di intervento venga riconosciuta tempestivamente, il processo di regolamentazione può essere avviato per tempo e può essere ridotta la pressione a livello temporale. Nell'ambito di questo dialogo, da strutturare e ampliare con i partecipanti al mercato e gli esperti, il Consiglio federale deve altresì sviluppare ulteriormente e costantemente la propria strategia di base per la regolamentazione dei mercati finanziari.

In questo contesto occorre considerare che, il coinvolgimento coerente e istituzionalizzato degli operatori interessati nelle diverse fasi della pianificazione della regolamentazione e nell'esecuzione dei progetti di regolamentazione conferisce loro anche una certa responsabilità. La collaborazione presuppone la presentazione di posizioni «neutrali» dal punto di vista economico e politico ai sensi dei principi di regolamentazione. «Secondo la Costituzione federale la politica economica della Confederazione (e dei Cantoni) deve tutelare gli interessi dell'economia svizzera...».<sup>14</sup> La procedura di consultazione formale è destinata a far valere interessi particolari, mentre nelle prime fasi di coinvolgimento nel processo di regolamentazione i partecipanti al mercato devono garantire che interessi particolari non vadano a ostacolare il processo di regolamentazione, a svantaggio di singoli partecipanti o settori di mercato. Le associazioni ben organizzate di operatori non possono beneficiare di vantaggi rispetto a gruppi d'interesse più piccoli. Nell'ambito del suo mandato, il Forum Piazza finanziaria deve assicurarsi che gli interessi dell'economia elvetica vengano presi in considerazione.

### 3.2.3 Raccomandazioni

*(4) Il dialogo istituzionalizzato tra autorità, partecipanti al mercato e mondo scientifico dev'essere ampliato e rafforzato in particolare nella fase del riconoscimento precoce degli sviluppi della regolamentazione. Una comunicazione offensiva e una bozza tempestiva dei progetti rafforzano questo dialogo. Le autorità, il mondo scientifico e, soprattutto, i partecipanti al mercato devono essere propensi a un dialogo costruttivo e obiettivo.*

Il riconoscimento precoce degli sviluppi della regolamentazione a livello nazionale e all'estero viene ottimizzato in modo determinante grazie a un dialogo continuo e istituzionalizzato tra autorità, partecipanti al mercato, mondo scientifico ed eventualmente i rappresentanti del Parlamento. Questo dialogo comprende una pianificazione mobile della regolamentazione che coinvolge i partecipanti al mercato e il mondo scientifico e che fissa le priorità in base al contesto internazionale. Le autorità devono instaurare il dialogo in modo trasparente e organizzarlo in modo da garantire un'adeguata rappresentanza di tutte le parti interessate. Esse adottano una politica di comunicazione chiara e trasparente in riferimento alla strategia e alla pianificazione in materia di mercati finanziari, entrambe elaborate dal Consiglio federale, e per quanto attiene alla posizione della Svizzera in seno alle organizzazioni internazionali.

Il coinvolgimento dei partecipanti al mercato non può paralizzare o influenzare unilateralmente la pianificazione e il processo di regolamentazione (rischio di «regulatory capture»), ma deve essere orientato all'interesse pubblico generale. Laddove si dovesse giungere a una regolamentazione corrispondente ai principi normativi, gli operatori – segnatamente nella fase del riconoscimento precoce – devono essere in grado di evitare conflitti di interesse, o quantomeno renderli noti. Il coinvolgimento tempestivo dei partecipanti al mercato non può nemmeno comportare che gruppi meglio organizzati ottengano un vantaggio e influenzino la regolamentazione a loro favore. Gli interessi particolari possono essere fatti valere solo nell'ambito della procedura di consultazione.

<sup>14</sup> Cfr. Rapporto del Consiglio federale, pag. 17

- (5) *Il Forum Piazza finanziaria deve agire da centro di coordinamento del dialogo incentrato sulle domande relative alla regolamentazione dei mercati finanziari. In questo senso occorre precisare di conseguenza il suo mandato. La sua composizione dev'essere adeguata in modo che tutti i partecipanti al mercato interessati vengano adeguatamente rappresentati.*

In futuro l'organo Forum Piazza finanziaria dovrà agire anche quale centro di coordinamento nel dialogo tra autorità e partecipanti al mercato in relazione a domande di regolamentazione. Dei sottogruppi di lavoro, la cui composizione potrà variare a seconda dei temi da trattare, esamineranno le conoscenze raccolte e formuleranno raccomandazioni sottoponendole al Forum Piazza finanziaria. Il dialogo istituzionalizzato ampliato nello stadio di riconoscimento precoce dev'essere coordinato con il mandato del Forum Piazza finanziaria<sup>15</sup>. I riconoscimenti ricavati dal dialogo devono essere elaborati e gestiti. Occorre precisare a questo proposito l'organizzazione e il mandato del Forum Piazza finanziaria. La composizione del Forum deve garantire che tutti gli operatori interessati vengano adeguatamente rappresentati.

La politica della Svizzera in materia di mercati finanziari e la relativa intenzione del Consiglio federale devono essere comunicate in maniera tale da essere percepite in modo coerente e credibile all'estero. In collaborazione con il settore privato e il Dipartimento federale degli affari esteri (DFAE), segnatamente le rappresentanze svizzere all'estero e Presenza Svizzera, il DFF dovrebbe procedere all'elaborazione e all'attuazione di adeguate strategie e progetti di comunicazione.<sup>16</sup>

### **3.3 Ruolo e strutturazione dell'analisi d'efficacia e d'impatto della regolamentazione (AIR)**

#### **3.3.1 Introduzione**

Un'analisi d'efficacia valuta costi e benefici per i singoli partecipanti al mercato e per il mercato finanziario complessivo in ogni fase del processo di regolamentazione, mentre l'AIR procede anche a una valutazione completa della necessità d'intervento, di regolamenti alternativi e dell'adeguatezza dell'attuazione. I risultati dell'analisi d'efficacia devono essere riprodotti nell'AIR e riepilogati in modo trasparente all'interno del messaggio.

L'obbligo di eseguire delle analisi d'efficacia e un'AIR nell'ambito della legislazione ha il suo fondamento nella Costituzione federale<sup>17</sup> e nella legge sul Parlamento<sup>18</sup>. Anche ai sensi delle raccomandazioni dell'OCSE<sup>19</sup>, le analisi di impatto dovrebbero valutare se lo strumento di regolamentazione sia necessario e come conseguire gli obiettivi politici nel modo più efficace ed efficiente possibile. Inoltre dovrebbero prendere in considerazione alternative alle soluzioni normative. Per quanto riguarda la regolamentazione della FINMA si applicano i principi di regolazione di cui all'articolo 7 della LFINMA, che tengono anche conto dei costi che insorgono ai diretti interessati.

La guida legislativa dell'UFG precisa che un'analisi d'efficacia deve essere realizzata già nella fase di pianificazione e che deve influire sulla redazione della legge con l'avanzamento del progetto. L'esecuzione di un'analisi d'efficacia può quindi rivelarsi necessaria in ogni momento del processo complessivo di regolamentazione in senso più ampio.

In ogni caso non esiste un momento ideale per eseguire un'AIR. Fintanto che, in una prima fase dell'attività legislativa, non esiste alcun progetto preliminare per quanto attiene alle disposizioni giuridiche proposte, continua a dominare una grande incertezza sulla impostazione precisa, e quindi anche sui possibili effetti dei provvedimenti. Una volta formulati i progetti e le

<sup>15</sup> Cfr. Rapporto in adempimento del postulato Graber: cifra 7, pag. 60 e segg.

<sup>16</sup> Cfr. Rapporto del Consiglio federale, pag. 24

<sup>17</sup> Cfr. art. 5 cpv. 2 e art. 170 Cost.

<sup>18</sup> Cfr. art. 141 cpv. 2 LParl

<sup>19</sup> Manuale AIR (<http://www.seco.admin.ch/themen/00374/00459/00465/04053/index.html?lang=de>).



spiegazioni relative alle disposizioni giuridiche, l'analisi degli effetti risulterebbe più semplice. Tuttavia, a questo punto i provvedimenti alternativi che devono essere analizzati sono già molto limitati. I compiti relativi all'esecuzione di un'AIR diventano più complessi ed estesi, in particolare anche in virtù degli sviluppi della regolamentazione all'estero. L'attuazione delle disposizioni normative sull'AIR prevede in particolare che i partecipanti al mercato mettano a disposizione le informazioni rilevanti per l'analisi d'efficacia e fungano da comitato consultivo («sounding board») per risultati provvisori. Una delle sfide più difficili correlate alle analisi d'efficacia in relazione all'AIR è quindi anche quella di fornire e valutare i dati rilevanti. Idealmente i dati sono ottenuti empiricamente e presentano una qualità elevata (validità, affidabilità, esattezza), provengono da fonti neutrali e indipendenti (assenza di distorsioni dettate da interessi), presentano una notevole attendibilità in fase di utilizzo e necessitano di poche risorse per la rilevazione. Un'AIR deve inoltre essere obiettiva ed equilibrata.

### 3.3.2 Necessità di adeguamento

Soprattutto in riferimento ai progetti di regolamentazione più recenti il settore ha criticato il fatto che l'AIR viene eseguita solo tardivamente durante il processo di regolamentazione e in modo piuttosto superficiale. A suo avviso, sembra mancare una vera e propria interazione tra l'analisi d'efficacia e la scelta degli strumenti normativi. Il settore deplora pure il mancato coinvolgimento dei partecipanti al mercato, che potrebbero valutare l'impatto dei diversi provvedimenti dal loro punto di vista.

Nella valutazione sulla necessità di regolamentazione occorre decidere, in base a un'analisi del rapporto costi-benefici per l'economia complessiva, se sussiste la necessità di intervento. Al contrario, un'analisi degli effetti da affiancarsi alla legislazione deve sostenere il processo di regolamentazione una volta presa la decisione di legiferare. In questo senso le riflessioni relative all'analisi d'efficacia devono confluire continuamente nell'elaborazione del disegno di legge. Un'analisi d'efficacia eseguita regolarmente in vista della redazione dell'AIR deve tenere conto dell'insieme dell'economia e illustrare i relativi costi e benefici. Dovrà chiarire le conseguenze economiche per i partecipanti al mercato e per la competitività della piazza finanziaria elvetica nonché mettere a confronto i risultati delle regolamentazioni effettivamente attuate sulle piazze finanziarie concorrenti. L'analisi d'efficacia servirà anche alla valutazione delle regolamentazioni esistenti (clausole di review). In quest'ambito occorre verificare se sono stati raggiunti gli obiettivi perseguiti.

### 3.3.3 Raccomandazioni

(6) *Un'analisi d'efficacia e un'AIR conformi alle singole tappe devono essere eseguite in maniera coerente durante l'intero processo di regolamentazione. I loro risultati devono essere presentati e comunicati in modo trasparente. Le autorità di regolamentazione devono perseguire un'efficacia elevata e una diversificazione della regolamentazione.*

Nell'ambito dell'analisi d'efficacia bisogna verificare se e come gli obiettivi per i mercati finanziari possano essere perseguiti con i mezzi proposti. Si devono valutare i rischi associati all'adeguamento della regolamentazione e il rapporto costi-benefici.

Si raccomanda di incominciare con le analisi legate all'AIR già nelle prime fasi del processo legislativo (elaborazione di una bozza di progetto, rapporto) e di approfondire ulteriormente l'analisi nel corso del processo legislativo. I primi risultati di queste verifiche devono essere esposti nel rapporto esplicativo, elaborato in occasione della procedura di consultazione. In questo modo saranno già disponibili per la consultazione degli Uffici. I risultati della fase finale dell'AIR devono essere riportati in modo trasparente nel messaggio o nella proposta al Consiglio federale.

Come ogni analisi, anche l'AIR trae vantaggio da un'interazione e da una riflessione critica. È pertanto auspicabile che, in occasione dell'elaborazione di un'AIR, vengano coinvolte diverse autorità e rappresentanti del settore. Può rivelarsi necessario esternalizzare la sua redazione

(ad es. a un'università) se sussistono poche conoscenze specifiche, se si incontrano significative resistenze alla regolamentazione o se mancano le risorse a livello amministrativo. Tuttavia, in questo caso occorre garantire quanto più possibile l'indipendenza degli esperti coinvolti. Inoltre la lingua dell'AIR deve essere comprensibile anche per i profani o per le persone poco competenti.

Nel contempo occorre osservare che anche l'esecuzione di analisi d'efficacia e di AIR è soggetta al principio della proporzionalità della regolamentazione. Inoltre si tenga conto che questi lavori richiedono un'adeguata dotazione di risorse presso le autorità nell'ambito di un costante processo di regolamentazione.

### **3.4 Attuazione della regolamentazione**

#### **3.4.1 Introduzione**

L'attuazione della regolamentazione inizia dopo l'entrata in vigore di un atto normativo generale e astratto. Questa fase del processo di regolamentazione solleva la domanda seguente: sulla base di quali principi e fondamenti l'autorità esecutiva procede all'attuazione di leggi e ordinanze e in che modo i partecipanti al mercato interessati devono applicarle?

Per un'autorità sono disponibili diverse forme d'intervento per adempiere i propri compiti. Sono orientate a un effetto giuridico o a un risultato effettivo e si differenziano nei diritti processuali. Una misura giuridica amministrativa, sotto forma di atti giuridici, punta a una conseguenza giuridica immediata (ad es. atti normativi e disposizioni). Gli atti reali, quindi le azioni amministrative vere e proprie, perseguono il risultato effettivo e possono esplicare un effetto giuridico indiretto.

Anche i principi di regolamentazione e le linee guida della regolamentazione in materia di mercati finanziari, nonché i principi del diritto amministrativo validi a livello generale (ad es. applicazione con il dovuto riguardo del diritto) devono essere applicati in maniera coerente nell'ambito dell'attuazione. Bisogna perseguire l'applicabilità della regolamentazione già nel quadro della sua pianificazione. Attraverso chiare disposizioni transitorie dev'essere concesso il tempo sufficiente agli interessati per adeguare i loro processi, sistemi e regolamenti interni ed eventualmente per informare i propri clienti. Successivamente occorre anche analizzare l'efficacia e l'efficienza della regolamentazione in fase di attuazione. Rientra analogamente in questa fase il proseguimento del dialogo istituzionalizzato tra autorità, partecipanti al mercato e settore scientifico.

Inoltre i principi di base del diritto amministrativo sanciti dalla Costituzione vincolano lo Stato e quindi anche le autorità esecutive nella loro azione complessiva. Tra questi rientrano i principi della legalità, del pubblico interesse e della proporzionalità,<sup>20</sup> dell'uguaglianza giuridica<sup>21</sup>, nonché il principio della buona fede.<sup>22</sup>

La vigilanza ai sensi delle leggi sui mercati finanziari spetta all'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari FINMA.<sup>23</sup> La FINMA deve prendere i provvedimenti necessari all'esecuzione delle leggi sui mercati finanziari e a emanare decisioni.<sup>24</sup> È tenuta a informare il pubblico sulle sue attività e prassi di vigilanza.<sup>25</sup> Ai sensi dei principi della regolamentazione prudenziale, la regolazione deve avvenire per il tramite di «ordinanze, se così previsto dalla legislazione sui mercati finanziari», e «circolari concernenti l'applicazione della legislazione sui mercati finanziari».<sup>26</sup> La concretizzazione di questi principi di regolamentazione deve avvenire sotto forma

---

<sup>20</sup> Art. 5 Cost.

<sup>21</sup> Art. 8 Cost.

<sup>22</sup> Art. 5 cpv. 3 e art. 9 Cost.

<sup>23</sup> Art. 6 LFINMA

<sup>24</sup> Art. 56 LFINMA

<sup>25</sup> Art. 22 cpv. 1 LFINMA

<sup>26</sup> Art. 7 cpv. 1 LFINMA

di direttive.<sup>27 28</sup> L'implementazione della regolamentazione in senso più stretto viene promossa dalla FINMA attraverso attività di formazione e di informazione, nonché attraverso le risposte a «Frequently Asked Questions» (FAQs).<sup>29</sup> Anche le linee guida della FINMA prescrivono un'analisi d'efficacia per le regolamentazioni varate dalla FINMA<sup>30</sup> stessa.

### 3.4.2 Necessità di adeguamento

La FINMA esegue la regolamentazione dei mercati finanziari avvalendosi, nei singoli casi, delle disposizioni giuridiche. Nelle proprie circolari espone agli assoggettati la sua prassi amministrativa. Le circolari non rivestono carattere di atto normativo che, in forma direttamente vincolante e in termini generali e astratti, impone obblighi alle persone sottoposte a vigilanza, conferisce loro diritti o determina competenze.<sup>31</sup> Inoltre la FINMA comunica la propria posizione su tematiche e domande importanti sotto forma di documenti di principio o nell'ambito delle «Frequently Asked Questions» (FAQs).

Sebbene le comunicazioni non comportino conseguenze giuridiche e non siano vincolanti dal punto di vista giuridico per i destinatari, hanno comunque indirettamente un effetto giuridico reale, poiché illustrano agli interessati in che modo, ad esempio, la FINMA deciderebbe in caso di richieste. Tali comunicazioni devono pertanto rispettare il mandato previsto dalla legge. L'attività di comunicazione dell'autorità esecutiva non può sostituire il processo legislativo. Al contrario, una comunicazione trasparente nell'ambito dell'attuazione della regolamentazione accresce la certezza del diritto per gli assoggettati alla vigilanza.

### 3.4.3 Raccomandazioni

*(7) L'autorità esecutiva deve verificare periodicamente, se possibile coinvolgendo i partecipanti al mercato, il suo progetto di comunicazione che illustra in maniera trasparente la funzione delle diverse forme di comunicazione.*

Le comunicazioni giuridicamente non vincolanti dell'autorità esecutiva (documenti di principio, pareri, FAQs) devono essere definite come tali e devono essere applicate con moderazione per via del loro impatto effettivo. La FINMA non può né sostituire né completare in questo modo il processo legislativo definito. Le competenze delegate dal legislatore devono essere rispettate. Il dialogo istituzionalizzato deve essere condotto anche nel corso della pianificazione dell'attuazione. Il 30 ottobre 2014 la FINMA ha pubblicato le linee guida per la comunicazione.<sup>32</sup> Una volta raccolte le prime esperienze con i nuovi principi della comunicazione, queste saranno sottoposte a una valutazione. I partecipanti al mercato dovranno, se possibile, essere coinvolti in questa valutazione.

## 4 Salvaguardare e migliorare l'accesso al mercato

L'accesso ai mercati esteri da parte dei prestatori di servizi finanziari elvetici è un elemento centrale per il mantenimento della competitività della piazza finanziaria svizzera. Quest'ultima deve potere mantenere e migliorare la propria posizione tra i principali centri finanziari internazionali. Sono parimenti importanti l'ulteriore sviluppo del mercato interno e quello delle attività internazionali. Da una parte, le condizioni quadro nazionali devono essere rafforzate e, dall'altra, gli intermediari finanziari elvetici dipendono da buone condizioni di accesso ai mercati esteri. Quest'ultimo aspetto è fondamentale per la fornitura di servizi dalla Svizzera a favore di clienti privati residenti o che soggiornano all'estero. Altrettanto importanti sono le attività

<sup>27</sup> Art 7 n. 5 LFINMA

<sup>28</sup> Cfr. <https://www.finma.ch/i/regulierung/gesetze/Documents/leitlinien-finanzmarktregulierung-20130703-i.pdf>

<sup>29</sup> Linee guida FINMA, frase 16

<sup>30</sup> Linee guida FINMA, frase 17

<sup>31</sup> Cfr. messaggio LFINMA, FF 2006 2656

<sup>32</sup> Cfr. <http://www.finma.ch/i/aktuell/Documents/II-FINMA-Kommunikationsleitlinien-20140925-i.pdf>

internazionali nel segmento dei clienti aziendali, nell'investment banking nonché nell'asset management per i clienti istituzionali. L'accesso ai mercati internazionali costituisce inoltre una priorità per l'infrastruttura dei mercati finanziari, poiché in determinati settori d'attività viene conseguita una parte consistente del fatturato all'estero, in primis nell'UE o con clienti provenienti dall'UE, sia in loco che dalla Svizzera. L'obiettivo di un accesso al mercato quanto più libero possibile viene anche fortemente sostenuta dalle assicurazioni, la cui attività è generalmente legata a una presenza locale.

Le discussioni del gruppo di esperti e le sue raccomandazioni concernenti l'accesso al mercato si fondano sui lavori corrispondenti del suo sottogruppo incaricato di questo tema. Nel corso del 2014 il sottogruppo ha esaminato le sfide attuali e future della piazza finanziaria elvetica nel settore dell'accesso al mercato nonché i margini di manovra di cui dispone la Svizzera in questo contesto. Questi lavori sono stati completati da un'approfondita discussione sul miglioramento della promozione della piazza finanziaria svizzera come misura di sostegno.

Il gruppo di esperti ipotizza che l'accesso transfrontaliero al mercato estero diverrà in futuro decisamente più difficile per il settore finanziario svizzero, in particolare per le banche e i gestori patrimoniali attivi prevalentemente nel comparto della clientela privata, ma anche per l'infrastruttura dei mercati finanziari. È altresì ipotizzabile una chiusura totale di determinati mercati per i fornitori svizzeri che offrono servizi in virtù di disposizioni giuridiche (in materia di vigilanza) estere, tra l'altro anche a livello comunitario. Tuttavia non si può prevedere con certezza quanto rapidamente subentrerà tale peggioramento e quali settori di attività sarebbero particolarmente toccati. Tuttavia, nonostante queste incertezze, è possibile delineare una tendenza e determinare gli interventi necessari.

Pertanto, il gruppo di esperti prevede un peggioramento delle condizioni di accesso al mercato ai fini dell'erogazione di servizi finanziari ai clienti domiciliati all'estero se le autorità svizzere non prendono ulteriori provvedimenti che vadano oltre l'attuale politica dei mercati finanziari. Le crescenti difficoltà nell'ambito dell'accesso al mercato accelerano – associati ad altri fattori come il passaggio allo scambio automatico di informazioni in materia fiscale – una verifica fondamentale dei modelli commerciali dei fornitori svizzeri di servizi finanziari e influenzano le decisioni degli investitori a scapito della Svizzera. Di conseguenza, un numero consistente di posti di lavoro nel settore finanziario e in altri settori è a rischio. Una perdita parziale o totale dell'accesso al mercato dell'UE/dello SEE e di altri importanti Paesi in settori di attività fondamentali avrebbe quindi notevoli conseguenze per l'economia nazionale.

Il mantenimento dell'accesso al mercato richiede di volta in volta un'intesa politica con le autorità partner dei Paesi importanti per l'industria finanziaria svizzera o con quelle dell'UE. Per garantire o migliorare l'accesso al mercato non bastano interventi autonomi. In questo senso occorre anche ridurre le eventuali discriminazioni che potrebbero risultare dalla votazione popolare per la limitazione della libera circolazione delle persone (approvazione dell'iniziativa popolare «Contro l'immigrazione di massa» del 9 febbraio 2014).

Secondo il gruppo di esperti è quindi indispensabile che la Svizzera sfrutti attivamente e senza indugio i propri margini di manovra nell'ambito dell'accesso al mercato. Raccomanda di seguire contemporaneamente le diverse possibilità di azione tenendo conto del loro calendario di realizzazione.

Occorre rilevare che le raccomandazioni formulate dal gruppo di esperti non eludono i processi svizzeri di regolamentazione e di formazione delle opinioni sul piano politico e non anticipano i relativi orientamenti a livello nazionale. Le conciliazioni degli interessi in questi processi comprendono valutazioni sulla necessità di regolamentazione e sull'impatto economico (ad es. riflessioni sui costi-benefici, tenendo conto anche del coinvolgimento dei diversi attori della piazza finanziaria e dell'economia). Queste conciliazioni saranno in definitiva determinanti per sapere se le possibilità di azione illustrate nel prosieguo saranno auspicabili da un punto di vista generale.

## **4.1 Impostazione delle relazioni con importanti Paesi partner e orientamento agli standard internazionali**

### **4.1.1 Introduzione**

Alla luce dell'attuazione della politica dei mercati finanziari applicabile all'estero, la Svizzera può concludere convenzioni intergovernative con altri Paesi, segnatamente per salvaguardare e migliorare l'accesso al mercato. In questo modo la Svizzera intende conseguire miglioramenti rispetto allo status quo nell'ambito del compromesso tra i partner che partecipano alle negoziazioni. Solo negli ultimi anni il nostro Paese si è impegnata a semplificare o precisare contrattualmente l'accesso ai mercati di Paesi partner selezionati, in particolare a livello transfrontaliero, per i fornitori svizzeri di servizi finanziari. In questo modo si vuole e si può migliorare anche la certezza del diritto. Di norma, questi accordi disciplinano le relazioni globali nel settore finanziario con il relativo Paese, comprese le questioni tributarie. Un accordo separato per migliorare l'accesso al mercato è stato concluso con la Germania. Accordi analoghi con l'Austria e la Gran Bretagna sono stati convenuti nell'ambito delle convenzioni sull'imposizione alla fonte, che precisano i requisiti giuridici per i fornitori svizzeri. Tuttavia, i singoli Stati membri dell'UE hanno la facoltà di stipulare accordi internazionali di questo tipo con Stati terzi come la Svizzera solo laddove l'UE non dispone di alcuna competenza esclusiva.

La premessa per far sì che i Paesi partner della Svizzera siano disposti a garantire alle aziende elvetiche l'accesso al mercato o che desistano da provvedimenti di chiusura del mercato è di norma legata a un livello di protezione dei clienti equiparabile a quello del rispettivo diritto nazionale e alla conformità agli standard riconosciuti a livello internazionale (ad es. nell'ambito della regolamentazione sul riciclaggio di denaro) in ambito finanziario nonché nella cooperazione fiscale. Il significato di tali standard internazionali, importanti e sempre più rilevanti, va di pari passo con una forte interconnessione e con l'orientamento globale dei mercati finanziari. Per garantire o promuovere la conformità e l'attuazione nei singoli Stati, le istituzioni e gli organi internazionali, come il FSB, il FMI o l'OCSE, dispongono di diversi strumenti, che variano dai rapporti e dalle verifiche sui Paesi fino alle «black list». Essendo una sorta di «soft law», gli standard non sono vincolanti dal punto di vista giuridico, ma definiscono in modo determinante la regolamentazione nazionale in materia di mercati finanziari. A seconda del significato politico di uno standard, la mancata conformità può comportare consistenti rischi di reputazione per un Paese o le sue imprese e comportare ostacoli indesiderati e dispendiosi all'accesso al mercato.

### **4.1.2 Necessità di adeguamento**

La conclusione di accordi intergovernativi con Paesi selezionati in Europa e al di fuori, compresi con i mercati in crescita, permette di raggiungere l'accesso al mercato per i servizi finanziari nel senso di una reciproca apertura. Un quadro per portare avanti tale questione può essere fornito dalle negoziazioni per il passaggio allo scambio automatico di informazioni con i Paesi partner della Svizzera interessati.

Rispetto ai Paesi dell'UE, l'introduzione di norme armonizzate per l'accesso al mercato comunitario ha ridimensionato fortemente l'importanza delle norme nazionali corrispondenti per i fornitori svizzeri di servizi finanziari. Nell'ambito della revisione della direttiva MiFID (MiFIDII) l'UE ha invece rinunciato a un'armonizzazione che avrebbe obbligato i fornitori provenienti da Stati terzi a stabilire succursali per le attività associate ai clienti privati, che comprendono la gestione patrimoniale complessiva o il private banking. La regolamentazione dell'accesso al mercato in questo segmento viene lasciata agli stati membri dell'UE. Questo contesto permette alla Svizzera di concludere con Stati membri dell'UE accordi bilaterali per l'accesso al mercato che non impongono l'apertura di succursali, affinché gli intermediari finanziari possano mantenere o migliorare il loro accesso al mercato comunitario nell'ambito delle attività legate alla clientela privata. Tuttavia il margine di manovra effettivo per questi accordi bilaterali non può essere valutato in via definitiva poiché dipende dalle condizioni di accesso in ogni Paese e solo pochi Paesi dispongono di una legislazione liberale in questo ambito. Se uno Stato membro dovesse imporre l'obbligo di stabilire una succursale, questa sarebbe sottoposta a requisiti

armonizzati in tutta l'UE per le attività correlate alla clientela privata. Inoltre la possibilità di realizzazione di questi accordi dipende dalla volontà dei Paesi di avviare delle negoziazioni. In questo senso la questione della libera circolazione delle persone con l'UE potrebbe compromettere le relazioni bilaterali con singoli Stati partner.

Sul piano internazionale, la crisi finanziaria ha indotto attività di regolamentazione per il rafforzamento della stabilità del sistema e della protezione degli investitori. Esse influenzano e rendono tendenzialmente più difficili anche le operazioni finanziarie transfrontaliere. Alla luce dell'attuazione dell'agenda normativa del G20 si osserva un incremento dell'intensità e dei ritmi di regolamentazione su tutte le piazze finanziarie rilevanti. L'incremento dei requisiti armonizzati a livello internazionale va di pari passo con una riduzione di fatto del margine di azione nazionale. Ciononostante, è in particolare l'industria finanziaria con un orientamento globale a beneficiare di regole armonizzate a livello globale, ad esempio sotto forma di standard internazionali, poiché esse unificano i requisiti normativi e garantiscono pari condizioni nella concorrenza.

È fondamentale che la Svizzera collabori alla definizione degli standard internazionali relativi al settore finanziario, in quanto è una delle principali piazze finanziarie mondiali. Pertanto, è indispensabile la presentazione coerente degli interessi svizzeri agli organi preposti alla definizione degli standard. Occorre altresì garantire il rispetto di regole comuni a un livello elevato. La Svizzera partecipa in seno agli organi internazionali già in modo determinante all'elaborazione, all'ulteriore sviluppo e al monitoraggio degli standard rilevanti (ad es. di recente nell'ambito della IOSCO Task Force on Cross-Border Regulation). Questa collaborazione permette alla Svizzera di influenzare l'impostazione delle regole e di porre l'accento sulle esperienze raccolte a livello nazionale e sugli effetti correlati. Inoltre ciò consente di stabilire alleanze e di fare accettare le regolamentazioni elvetiche a livello internazionale.

#### **4.1.3 Raccomandazione**

*La Svizzera si impegna a concludere accordi bilaterali con una selezione di importanti Paesi partner nell'intento di salvaguardare e migliorare l'accesso al mercato per i fornitori svizzeri. Il Paese è credibile come partner di negoziazione, che orienta la sua regolamentazione agli standard internazionali e partecipa attivamente alle iniziative e ai processi internazionali di regolamentazione dei mercati finanziari, ad esempio come membro del Financial Stability Board e dei diversi Standard Setter.*

Gli accordi sull'accesso al mercato conclusi con importanti Paesi partner devono poggiare sulla mutualità (reciprocità) per quanto riguarda l'accesso diretto al rispettivo mercato, nonché su una regolamentazione e una vigilanza equivalenti. Per quanto attiene alla protezione dei clienti e degli investitori, le disposizioni nel Paese d'origine del fornitore di servizi devono essere riconosciute come equivalenti, e quindi sufficienti per l'accesso al mercato. Si devono perseguire accordi che offrano prospettive economiche, dando la priorità a Paesi europei importanti per le attività finanziarie erogate dalla Svizzera. Tuttavia, per l'industria finanziaria svizzera esistono anche potenziali di crescita nei Paesi emergenti, che potrebbero essere sfruttati grazie alla conclusione di accordi intergovernativi. La questione dell'accesso al mercato deve, tra l'altro, essere formulata nel contesto delle negoziazioni relative all'introduzione dello scambio automatico di informazioni con i Paesi partner. Vista la tendenza a voler aumentare la protezione dei mercati interni, la conclusione di simili accordi dovrebbe rivelarsi piuttosto difficile.

L'obiettivo di concludere accordi bilaterali richiede conoscenze aggiornate e dettagliate del diritto in materia di mercati finanziari e delle disposizioni rilevanti in materia di vigilanza nei Paesi partner. Le autorità competenti devono quindi sviluppare ulteriormente questo know-how specifico, attinente soprattutto agli importanti Paesi confinanti della Svizzera, ma anche agli USA e ai grandi Paesi emergenti.

Al fine di sostenere la posizione della Svizzera nelle negoziazioni con gli altri Paesi e di beneficiare di pari condizioni nella concorrenza internazionale, la regolamentazione e la vigilanza in Svizzera si devono orientare a standard riconosciuti e ampiamente attuati a livello internazionale nel settore finanziario. Ciò è particolarmente rilevante per garantire gli obblighi di diligenza, compresi negli ambiti quali la lotta al riciclaggio di denaro, la stabilità del sistema e la collaborazione delle autorità di vigilanza. La Svizzera deve quindi sfruttare e intensificare nel miglior modo possibile le sue capacità di influenzare l'ulteriore sviluppo degli standard nel settore della regolamentazione.

Una collaborazione effettiva nei processi multilaterali decisivi non genera solo conoscenze specifiche a livello tecnico e un insieme di buone argomentazioni, ma anche un impegno costante e sul più lungo termine. Le conoscenze sul funzionamento dei rispettivi organi e un'intensa cura delle relazioni costituiscono fattori importanti per fare in modo che le richieste svizzere ricevano l'attenzione necessaria. Le autorità competenti devono essere in grado di salvaguardare maggiormente gli interessi della Svizzera.

## **4.2 Principio di equivalenza rispetto alla regolamentazione dei mercati finanziari nell'UE/nello SEE**

### **4.2.1 Introduzione**

La crisi finanziaria ha spinto non solo diversi Paesi, ma anche l'UE, ad avviare un'estesa riforma della regolamentazione dei mercati finanziari. Nell'ambito di questi lavori la Commissione europea intende, tra l'altro, armonizzare le condizioni nazionali per l'accesso al mercato, ancora fortemente frammentate. Nei settori in cui sono state create regole d'accesso al mercato armonizzate (ad es. ai sensi della MiFID II/MiFIR nelle attività con clienti professionisti e non con quelli privati), l'accesso al mercato dell'UE/dello SEE per i fornitori di servizi provenienti da Stati terzi presuppone in parte la condizione che lo Stato di origine del fornitore del servizio disponga di una regolamentazione e di una vigilanza ritenute equivalenti dall'UE. In questo modo, la Svizzera si vede restringere il proprio margine di manovra per la conclusione di accordi bilaterali con singoli Stati membri dell'UE e, in determinati settori, è costretta ad includere norme equivalenti nel diritto nazionale. Qualora la Svizzera dovesse perdere l'accesso al mercato finanziario dell'UE in tali settori importanti, ciò avrebbe notevoli conseguenze per la competitività della piazza finanziaria elvetica o per singoli gruppi di fornitori di servizi finanziari. Per contro, questo approccio offre alla Svizzera anche dei vantaggi, in quanto vengono create condizioni di concorrenza identiche per i fornitori di servizi finanziari provenienti anche da Stati terzi. Uno Stato terzo come la Svizzera può inoltre perseguire un riconoscimento dell'equivalenza specificamente in quei settori che, nelle attività transfrontaliere, presentano un elevato potenziale di utili e di valore aggiunto. Ciononostante l'approccio dell'equivalenza consente generalmente un accesso limitato e quindi non completo (analogamente a quello degli Stati membri dell'UE) al mercato dell'UE. Inoltre la creazione autonoma dell'equivalenza è certamente una premessa per migliorare l'accesso al mercato, ma non basta, poiché occorrono misure corrispondenti anche della controparte. Infine, non tutti i test di equivalenza sono collegati a un accesso al mercato. Sulla base dell'approccio dell'equivalenza, la Svizzera si riserva quindi un'autonomia di azione per decidere se armonizzare la sua regolamentazione con quella dell'UE. Tuttavia, fondamentalmente non ha alcuna possibilità di influenzare il contenuto della regolamentazione comunitaria e non può nemmeno garantire che l'UE o singoli Stati membri migliorino effettivamente le condizioni di accesso a seguito della sua armonizzazione.

### **4.2.2 Necessità di adeguamento**

Sebbene l'applicazione del principio di equivalenza da parte dell'UE non garantisca ancora per i fornitori svizzeri di servizi finanziari un effettivo accesso al mercato dell'UE/dello SEE, è comunque una realtà che dovrebbe essere presa in considerazione negli sforzi profusi dalla Svizzera per migliorare l'accesso al mercato. Ciò ove si tratti di mantenere l'accesso al mercato o si aprano buone prospettive di miglioramento. Per garantire alla piazza finanziaria

buone possibilità di operare sui mercati all'estero, per evitare rischi di reputazione e per mantenere comunque margini di manovra nazionali sul piano dell'impostazione, la Svizzera non ha altra soluzione che di tenere conto, nell'ambito del suo processo di regolamentazione, dello sviluppo degli standard riconosciuti a livello internazionale e dell'evoluzione normativa presso i suoi principali partner commerciali (in questo caso in seno all'UE).

Le esigenze di equivalenza nell'ambito della regolamentazione e della vigilanza poste ai Paesi terzi implicano che la Svizzera potrebbe attendersi l'ottenimento dell'accesso al mercato nella misura in cui adempie i requisiti di accesso definiti unilateralmente dall'UE. Tuttavia, anche in questo caso, non esiste una richiesta di riconoscimento dell'equivalenza. Inoltre l'equivalenza non è definita in modo univoco, non è una grandezza invariabile e spazia, a seconda della regolamentazione, tra un'equiparazione giuridica alla lettera e un esame orientato agli effetti. Per la Svizzera questa nebulosità cela enormi incertezze sul piano giuridico. Inoltre non esiste alcuna garanzia che, una volta conseguita, l'equivalenza persista anche in futuro. Non è da escludersi un'impostazione più restrittiva dei regimi attuali o futuri dei Stati terzi, alla luce della regolamentazione in materia di mercati finanziari dell'UE in costante evoluzione.

È la Commissione europea, e non le autorità di vigilanza europee, a decidere sul riconoscimento dell'equivalenza della regolamentazione e della vigilanza per i mercati finanziari di un Paese terzo. Nel quadro del rafforzamento dell'armonizzazione delle regole di accesso al mercato per i fornitori provenienti da Stati terzi, tali le problematiche vengono evocate viepiù nel contesto politico delle relazioni tra la Svizzera e l'UE.

#### **4.2.3 Raccomandazione**

*La Svizzera persegue, laddove ciò fosse auspicabile per garantire l'accesso al mercato dal punto di vista svizzero e rispettando i margini di manovra nazionali, una regolamentazione e una vigilanza sostanzialmente equivalenti a quelle dell'UE/SEE. Cerca il dialogo con l'UE al fine di verificare vie che apprezzino l'approccio svizzero e che rendano più trasparente, rapida e prevedibile la procedura di riconoscimento dell'equivalenza del diritto elvetico.*

L'equivalenza, intesa come regolamentazione e vigilanza svizzere riconosciute come corrispettive (equivalenti) alle disposizioni dell'UE, deve costituire un obiettivo prioritario nei progetti di riforma nazionali, laddove ciò fosse necessario per un riconoscimento dell'equivalenza ai sensi di uno dei regimi rilevanti dei Paesi terzi nell'ambito del diritto UE e auspicabile dal punto di vista svizzero. Una tale valutazione complessiva dovrebbe stimare anche la necessità di regolamentazione e gli effetti della regolamentazione sotto il profilo economico. Al riguardo la Svizzera deve sfruttare i margini di manovra nazionali per l'impostazione della regolamentazione in modo coerente, se ciò fosse ritenuto ragionevole. In tali ambiti la regolamentazione deve orientarsi in particolare a standard internazionali nel settore finanziario e allo sviluppo giuridico in importanti Paesi partner, al fine di garantire la sua accettazione a livello internazionale nell'ottica dell'accesso al mercato.

Al contempo, e richiamandosi al principio di equivalenza perseguito, la Svizzera deve ricercare il dialogo con la Commissione europea, al fine di ottenere miglioramenti nella procedura di riconoscimento dell'equivalenza nel caso elvetico. Deve adoperarsi affinché vengano effettuate una verifica e a un riconoscimento imparziali e rapidi dell'equivalenza della regolamentazione e della vigilanza svizzere da parte della Commissione europea, e questo in maniera prioritaria o almeno con una collocazione nel primo gruppo di Paesi terzi. Un'intesa auspicabile con l'UE dovrebbe garantire la prevedibilità del processo e migliorare la certezza del diritto per tutte le parti coinvolte. Perlomeno deve essere reclamata la parità di trattamento con altri Paesi terzi nel quadro di questi processi di riconoscimento. Inoltre, nei casi in cui si perseguisse un allineamento del diritto svizzero, occorre coinvolgere tempestivamente nei lavori le autorità di vigilanza dell'UE in merito alle regolamentazioni UE rilevanti per l'equivalenza. Le richieste della Svizzera relative al processo interno dell'UE, devono essere presentate anche nel quadro delle negoziazioni concernenti l'introduzione dello scambio automatico di informazioni con l'UE.



Qualora il principio di equivalenza fosse attuato in modo credibile, ciò implicherebbe il continuo confronto della situazione giuridica e dei progetti di riforma svizzeri nel settore finanziario con lo sviluppo giuridico rilevante a livello dell'UE, e in particolare dei regimi dei Paesi terzi dell'UE nonché di altri importanti Paesi non appartenenti all'UE (vale a dire Paesi terzi secondo l'UE, come gli USA). Le necessarie conoscenze specialistiche devono essere approfondite ulteriormente presso le autorità competenti.

### **4.3 Opzione di un accordo settoriale con l'UE sui servizi finanziari**

#### **4.3.1 Introduzione**

Questa opzione riguarda un accordo internazionale tra la Svizzera e l'UE per il miglioramento dell'accesso al mercato limitato al settore finanziario. Un simile accordo settoriale sui servizi finanziari (ASF) comprende sia alla libertà di costituire una succursale (costituzione senza discriminazioni di succursali locali) sia alla fornitura di servizi (fornitura transfrontaliera di servizi). Un ASF comporterebbe sostanziali adeguamenti del diritto svizzero all'*acquis* dell'UE. Per la sua realizzazione si devono ipotizzare tempi più lunghi.

Un ASF migliorerebbe fundamentalmente e salvaguarderebbe più a lungo termine l'accesso al mercato dei servizi finanziari dell'UE e la certezza del diritto in riferimento a tale mercato per i fornitori svizzeri. Nel concreto, per quanto concerne il rilevante *acquis* dell'UE nel settore dei mercati finanziari, una volta stipulato un ASF, la Svizzera verrebbe equiparata agli stati dell'AELS/SEE riguardo all'accesso al mercato e non varrebbe più come Stato terzo. Ciò contribuirebbe a mantenere ed eventualmente a creare del valore aggiunto e dei posti di lavoro in Svizzera e, nel contempo, a intensificare in generale le relazioni economiche con i maggiori partner commerciali europei della Svizzera. Attualmente tale accesso al mercato è incerto e può peggiorare in qualsiasi momento. In singoli settori dipende da una decisione sull'equivalenza positiva dell'UE, e non può essere escluso che tali decisioni siano influenzate anche da riflessioni di carattere politico.

La verifica preliminare degli effetti economici di un ASF rivela che una reciproca apertura al mercato nei confronti dell'UE derivante da un ASF potrebbe ripercuotersi positivamente sull'economia svizzera («effetto del libero scambio»). Anche l'effetto di un rafforzamento della certezza del diritto dovrebbe essere considerato positivamente. Per contro, occorre valutare come fattore dei costi l'adozione dell'*acquis* dell'UE anch'essa derivante da un ASF. In questo senso potrebbero insorgere costi diretti o indiretti sia nel settore finanziario sia per altri settori e cerchie interessate (ad es. società non finanziarie, settore pubblico, assicurazioni sociali, popolazione). In assenza di deroghe, un ASF potrebbe ad esempio comportare nel settore della previdenza professionale adeguamenti consistenti (verrebbe resa impossibile la forma attualmente predominante delle soluzioni mantello). Al momento non è possibile rispondere in modo esauriente alle complesse domande che insorgono da un punto di vista giuridico ed economico sugli effetti di un ASF. Esse dovrebbero essere ancora approfondite nel corso dei colloqui con l'UE. Una valutazione delle conseguenze di un ASF dipenderà in modo determinante dall'ulteriore sviluppo dell'attuale accesso al mercato nell'UE, dalla possibilità, nell'ambito delle negoziazioni per determinati settori, di far valere delle eccezioni e dalla misura in cui la Svizzera debba adottare elementi dell'*acquis* orizzontale ed eventualmente altre misure di accompagnamento.

#### **4.3.2 Necessità di adeguamento**

Nel quadro di un ASF la Svizzera dovrebbe riprendere l'*acquis* settoriale rilevante dell'UE nel settore dei mercati finanziari (regolamentazioni a livello di istituti di banche, conglomerati finanziari, infrastruttura dei mercati finanziari e assicurazioni nonché regolamentazioni relative a prodotti e servizi) e se possibile anche parti del diritto UE orizzontale intersettoriale. Il recepimento dell'*acquis* settoriale avverrebbe in maniera dinamica, vale a dire i rispettivi adeguamenti dell'*acquis* dell'UE coperti dall'accordo verrebbero attuati dalla Svizzera salvaguardando

i processi legislativi nazionali. In compenso, la Svizzera avrebbe anche la possibilità di partecipare, in qualità di osservatrice senza diritto di voto, all'elaborazione del nuovo diritto UE nel settore dei servizi finanziari. Regolamentazioni sulla base del reciproco riconoscimento dell'equivalenza ed eccezioni potrebbero eventualmente essere il risultato di negoziati. Nell'ambito dell'*acquis* orizzontale dell'UE la Svizzera potrebbe far valere più facilmente l'equivalenza. Le disposizioni e i termini transitori per l'entrata in vigore di un ASF sarebbero oggetto di negoziazione.

La Svizzera potrebbe continuare a stipulare accordi bilaterali nel settore finanziario con Stati terzi (Paesi non membri dello SEE), pur restando vincolata tuttavia al diritto dell'UE adottato tramite l'ASF e alle eventuali disposizioni sugli Stati terzi ivi contenute. Rispetto agli Stati non appartenenti allo SEE permarrrebbe ovunque un margine di manovra normativo, e quindi la possibilità di differenziazione, nei casi in cui anche il diritto UE conceda tali margini di manovra ai singoli Stati membri.

#### **4.3.3 Raccomandazione**

*La Svizzera cerca il dialogo con l'UE al fine di chiarire più approfonditamente aspetti formali e materiali di un possibile accordo sui servizi finanziari. Presenta una rispettiva domanda presso la Commissione europea per colloqui esplorativi relativi a un tale accordo settoriale.*

La Svizzera deve verificare in modo approfondito la possibilità di un accordo settoriale sui servizi finanziari con l'UE quale opzione di negoziazione a lungo termine. Una simile intesa contrattuale assicurerebbe a fornitori di servizi finanziari svizzeri un accesso completo nello spazio UE/SEE e quindi una certezza del diritto su base duratura per le operazioni transfrontaliere. In compenso, ci si attenderebbe dalla Svizzera un'adozione del rilevante *acquis* dell'UE nel settore dei mercati finanziari nonché presumibilmente anche di parti dell'*acquis* orizzontale intersettoriale dell'UE. Il presupposto per la stipulazione di un tale accordo sarebbe, con ogni probabilità, un'intesa su un accordo istituzionale e verosimilmente anche una soluzione delle questioni relative alla libera circolazione delle persone con l'UE.

Al fine di ottenere maggiore chiarezza sulla fattibilità a livello tecnico e sulla possibile impostazione di un eventuale accordo sui servizi finanziari con l'UE, la Svizzera deve perseguire colloqui esplorativi con la Commissione europea e deve quindi essere presentata una relativa domanda alla Commissione europea. Tale richiesta della Svizzera deve essere inoltrata anche nell'ambito delle trattative sull'introduzione dello scambio automatico di informazioni con l'UE. Le conoscenze derivanti dai colloqui proposti possono sostenere il processo di formazione delle opinioni in Svizzera e migliorare la base informativa per eventuali altre decisioni a livello politico. L'ulteriore procedura in riferimento a un possibile accordo settoriale deve essere valutata nel processo politico in Svizzera, tra l'altro anche da un punto di vista economico.

Per approfondire un possibile accordo sui servizi finanziari con l'UE sono imprescindibili conoscenze dettagliate sull'*acquis* dell'UE e sul suo rapporto con il diritto svizzero. Tale know-how deve essere ulteriormente approfondito presso le autorità competenti.

### **4.4 Forte posizionamento internazionale della piazza finanziaria quale misura di sostegno**

#### **4.4.1 Introduzione**

Nonostante i tentativi di correzione da parte del settore e delle autorità, la piazza finanziaria svizzera viene tuttora associata all'estero con averi non dichiarati e fondi di potentati. Le misure efficaci adottate dalla Svizzera, in particolare nel settore della lotta contro il riciclaggio di denaro o relativamente al blocco, ritiro e rimpatrio del denaro di potentati, ma anche altri vantaggi della piazza finanziaria svizzera (infrastruttura, capitale umano, certezza del diritto, stabilità monetaria, condizioni quadro normative ecc.) così come la capacità del settore sembrano essere invece troppo poco presenti nei resoconti pubblici e quindi nella percezione all'estero.

Il passaggio allo scambio automatico di informazioni offre la possibilità di mettere maggiormente in primo piano i succitati provvedimenti e vantaggi della piazza finanziaria svizzera e di modificare in positivo tale percezione su base duratura. Va inoltre sottolineato che la riservatezza della relazione bancaria sarà pienamente garantita anche dopo l'introduzione dello scambio automatico di informazioni.

#### **4.4.2 Necessità di adeguamento**

Una procedura coordinata del settore con strumenti comuni può sostenere efficacemente gli sforzi delle autorità per un accesso agevolato ai mercati esteri. Al fine di promuovere la richiesta di servizi finanziari di eccellente qualità provenienti dalla Svizzera, gli attori della piazza finanziaria svizzera dovrebbero fornire maggiori informazioni all'estero sui vantaggi della piazza finanziaria svizzera nel suo complesso nonché sulla sua regolamentazione e vigilanza. Tale comunicazione dovrebbe avvenire in maniera regolare, basandosi sui fatti e in modo unitario. Il rafforzamento delle condizioni quadro in Svizzera resta comunque il presupposto per una comunicazione credibile e un miglioramento a lungo termine della reputazione della piazza finanziaria.

Oltre agli aspetti correlati alla comunicazione esistono potenziali di miglioramento nell'organizzazione e nel coordinamento delle attività di commercializzazione. Un confronto delle attività di commercializzazione delle maggiori piazze finanziarie estere a livello globale, basato su un'inchiesta presso le rappresentanze estere della Svizzera in questi centri, mette in evidenza che non viene seguito alcun approccio unitario per la commercializzazione delle piazze finanziarie. In particolare è stata confrontata la strutturazione sul piano organizzativo e finanziario degli uffici preposti alla commercializzazione, il rapporto tra gli organi competenti per la commercializzazione e la strategia nonché la ripartizione dei ruoli tra Stato ed economia privata. Le strategie di commercializzazione si differenziano da Paese a Paese in funzione delle circostanze storiche e strutturali. La ricerca ha altresì chiarito che, dal punto di vista organizzativo, esiste una differenza tra un approccio neutrale a livello settoriale (vale a dire fondamentalmente indipendente dai settori) e un modello specifico ai vari settori. Mentre, nell'ambito di un approccio neutrale a livello settoriale, sono attivi contemporaneamente e parallelamente diversi attori, nel modello specifico ai vari settori un attore, spesso un'agenzia, coordina una presenza unitaria e coerente all'estero. In particolare le piazze finanziarie di Londra, Lussemburgo e Singapore dispongono di un'agenzia rispettivamente un'autorità ai fini di un'attività di commercializzazione focalizzata sul piano tematico e geografico. Inoltre è stato appurato che un accordo e una collaborazione intensivi tra tutti gli attori, in particolare anche tra gli organi strategici preposti per la piazza finanziaria e gli uffici competenti per la commercializzazione, costituiscono un fattore chiave di una commercializzazione efficace.

In Svizzera operano attualmente molteplici attori pubblici e privati in diversi canali per la commercializzazione della piazza finanziaria svizzera, il che non è sempre vantaggioso per una presenza convincente e unitaria. Dovrebbe essere perseguita una presenza della piazza finanziaria in quanto unità maggiormente coordinata e armonizzata sul piano dei contenuti. È soprattutto il settore che deve prendere provvedimenti volti a un coordinamento e a un'organizzazione migliori delle attività di commercializzazione.

#### **4.4.3 Raccomandazione**

*La Svizzera migliora il posizionamento della sua piazza finanziaria all'estero con un buon coordinamento tra Stato e settore finanziario, una presenza unitaria e una comunicazione attiva nell'ambito del passaggio della Svizzera allo scambio automatico di informazioni in materia fiscale. Il settore finanziario deve verificare quali misure siano ragionevoli per una commercializzazione più efficace e presentare le relative proposte.*

Un'attività di commercializzazione della piazza finanziaria svizzera all'estero più offensiva può fornire un sostegno di accompagnamento ai tentativi della Svizzera in merito all'apertura dei mercati e alla salvaguardia delle quote di mercato. I provvedimenti in quest'ambito devono in prima linea essere adottati o promossi dal settore stesso. Quest'ultimo deve quindi esaminare

provvedimenti che promuovano e sostengano un buon coordinamento di tutti gli interessati e una presenza unitaria della piazza finanziaria.

Lo Stato deve assumere un ruolo di primo piano, in particolare alla luce dell'ulteriore sviluppo delle condizioni quadro in Svizzera e della strategia della piazza finanziaria, coinvolgendo gli organi di consultazione esistenti. Inoltre può fornire un sostegno, ad esempio come apripista nei rapporti con le autorità estere. La Svizzera dovrebbe esaminare un maggiore coinvolgimento, caso per caso, del settore privato nella cura ufficiale delle relazioni della Svizzera con i partner esteri (ad es. maggiore coinvolgimento della rete diplomatica all'estero, partecipazione dei rappresentanti del settore privato a margine di dialoghi ufficiali in ambito finanziario).

La percezione positiva della piazza finanziaria nel quadro del passaggio della Svizzera allo scambio automatico di informazioni deve essere rafforzata tramite una comunicazione attiva. Tale comunicazione deve mettere in risalto i vantaggi della piazza finanziaria svizzera come offerta complessiva per i clienti. L'offerta in questione comprende i valori e i punti di forza tradizionali (certezza del diritto, stabilità monetaria, infrastrutture, affinità culturale, ecc.) così come l'aspetto della protezione dei dati.

Un confronto delle attività di commercializzazione delle maggiori piazze finanziarie estere a livello globale ha mostrato che esistono grandi differenze a questo proposito sul piano organizzativo. Il settore dovrebbe esaminare questi modelli al fine di ottenere miglioramenti adeguati alle condizioni svizzere a livello di coordinamento e organizzazione. Si dovrebbe prendere in considerazione, ad esempio, la creazione di un organo di coordinamento e/o di un'agenzia sostenuti dal settore privato, che vada a garantire una presenza unitaria del settore e che eserciti un'attività di *lobbying* all'estero focalizzata e conforme agli obiettivi strategici della Svizzera.

## **5 Migliorare il contesto fiscale**

### **5.1 Sviluppare il mercato dei capitali mediante la ristrutturazione dell'imposta preventiva**

#### **5.1.1 Introduzione**

##### **Il mercato dei capitali svizzero è poco sviluppato per i titoli di debito**

Nel confronto internazionale il mercato dei capitali svizzero è caratterizzato da diverso tempo da un debole dinamismo, poiché negli ultimi venti anni i gruppi svizzeri hanno emesso le proprie obbligazioni soprattutto all'estero. Le cifre parlano chiaro. Tra il 1993 e il 2013, il volume dei titoli di credito pendenti che erano stati emessi sul mercato dei capitali svizzero è cresciuto ogni anno in media soltanto del 2,0 per cento e del 3,4 per cento tra il 2003 e il 2013.<sup>33</sup> Per contro, le obbligazioni estere pendenti dei gruppi svizzeri<sup>34</sup> avevano registrato un tasso di crescita annuo medio del 22,4 per cento tra il 1993 e il 2003 e, dal 2003 al 2013, pur sempre ancora del 9,4 per cento. Questi tassi di crescita hanno così superato addirittura quelli dei mercati dei capitali internazionali globale, che hanno registrato tassi di espansione rispettivamente del 17,0 per cento e 8,9 per cento.

La ragione di questo sviluppo è che le obbligazioni estere di un gruppo svizzero con garanzia della società madre svizzera non sono considerate prestiti svizzeri fintanto che i mezzi finanziari raccolti non vengono ricondotti in Svizzera. Di conseguenza, su questi prestiti non grava alcuna imposta preventiva il che, dal punto di vista degli investitori, li rende più interessanti dei prestiti nazionali, i cui interessi sono assoggettati all'imposta preventiva. Per tale ragione, il mercato nazionale dei titoli di debito attualmente si limita soprattutto ai prestiti di enti di diritto

---

<sup>33</sup> Fonte: Bank for International Settlements, BIS Debt Securities Statistics

<sup>34</sup> Prestiti emessi all'estero da società di gruppo svizzere o da filiali estere con garanzia della società madre svizzera.

pubblico svizzeri e di imprese dell'economia privata, che investono in Svizzera i mezzi finanziari raccolti.

## **Il ruolo dell'imposta preventiva alla luce dei differenti interessi**

### *Interessi della piazza finanziaria*

L'interesse principale della piazza finanziaria è che si possa raccogliere ed emettere capitale in Svizzera a condizioni fiscali concorrenziali. Finora le attività di emissione, anche per debitori o garanti svizzeri, si svolgevano per lo più all'estero. In questo contesto risiede anche l'interesse per le imprese svizzere di collocare capitale (attività di emissione). Costituiscono problematiche particolari l'emissione di *bail-in bonds* dalla Svizzera e il futuro trattamento dei Co-Cos («contingent convertible bonds», ossia prestiti obbligatoriamente convertibili) e *write-off bond* (ossia prestiti con rinuncia al credito). Per questi temi vi sono inoltre motivi legati alle scadenze. C'è da attendersi che a breve venga approvata la nozione di *bail-in bond* del Financial Stability Board (FSB)<sup>35</sup> e che la strategia di risoluzione preferita dalla FINMA, basata su un *bail-in* al livello più alto del gruppo, e dal FSB esiga grandissimi volumi di emissioni svizzeri, per i quali – secondo i rappresentanti della piazza finanziaria – non c'è un mercato sufficientemente grande per le obbligazioni gravate dall'imposta preventiva.

La sostituzione del principio del debitore con un principio dell'agente pagatore potrebbe avere effetti sostanzialmente positivi per la piazza finanziaria poiché il settore finanziario ritiene che le banche in Svizzera potrebbero fornire diverse prestazioni di servizi relative a finanziamenti per clienti svizzeri ed esteri, che oggi vengono impediti dall'imposta preventiva. Devono poi esserci condizioni generali fiscali attrattive per il *private banking*. Relativamente all'imposta preventiva e con un possibile passaggio al principio dell'agente pagatore, la piazza finanziaria è in definitiva interessata a un onere amministrativo il più possibile esiguo, a minori rischi di svolgimento possibili e a un'indennità adeguata per le funzioni da assumere nel caso del suddetto passaggio.

### *Interessi della piazza imprenditoriale*

Anche la piazza imprenditoriale è interessata a potere raccogliere in Svizzera capitale a condizioni fiscali concorrenziali. Ciò concerne sia il finanziamento sul mercato, ad esempio mediante emissione di obbligazioni, sia le attività di finanziamento interne al gruppo. Oltre all'emissione in Svizzera, SwissHoldings ritiene che alle industrie svizzere interessi inoltre principalmente ridurre o addirittura smantellare strutture di finanziamento necessarie all'estero e a concentrarle in Svizzera. Tuttavia, non andrebbe limitata la possibilità dell'emissione di obbligazioni da parte di gruppi svizzeri all'estero. Un ulteriore interesse consiste nella riduzione dei rischi giuridici in relazione alle emissioni all'estero. In virtù della giurisprudenza del Tribunale federale, SwissHoldings ritiene che sussista il pericolo di rendere ancora più difficile l'affidabilità delle emissioni all'estero. Alla piazza imprenditoriale interessa eliminare questo rischio. La piazza imprenditoriale ha altresì un grande interesse a un onere amministrativo il più possibile esiguo e a minori rischi di svolgimento in relazione con l'imposta preventiva.

### *Interessi del fisco*

Gli interessi del fisco variano a seconda che entrino in linea di conto investitori con residenza nazionale (ossia in Svizzera) o all'estero.

Riguardo alle persone con residenza in Svizzera, l'imposta preventiva serve a garantire l'imposta sul reddito e sulla sostanza. Di conseguenza, nel caso delle persone fiscalmente oneste, su richiesta l'imposta preventiva viene rimborsata integralmente o computata alle imposte sul

---

<sup>35</sup> In occasione del vertice del G20 a Brisbane del 15 e 16 novembre 2014, il FSB ha pubblicato una proposta di standard qualitativo e quantitativo minimo per il capitale finalizzato all'assorbimento di perdite («total loss absorbing capacity» [TLAC]) (cfr. anche il rapporto del sottogruppo Rischi per l'economia pubblica nell'allegato 4).

reddito e sulla sostanza. Nel caso delle persone fiscalmente disoneste l'imposta preventiva costituisce invece un'imposizione definitiva.

Nel caso delle persone con residenza all'estero occorre differenziare ulteriormente:

- nel caso delle persone provenienti dagli Stati con i quali è in vigore una convenzione per evitare le doppie imposizioni (Stati CDI), l'interesse fiscale persegue un'imposizione definitiva, purché la CDI lo ammetta (cosiddetta «imposta residua»; ad esempio, il 15 % sui dividendi alla persona con residenza in Germania). Poiché l'imposta residua viene computata all'imposta dovuta nello Stato di residenza dell'investitore, vi è connesso un minore problema legato alla piazza finanziaria se l'investitore è fiscalmente onesto e ha luogo un rimborso / computo integrale nello Stato di residenza. Sovente manca tuttavia un simile sgravio totale (esempio: investimenti collettivi di capitale). Nel caso di investitori fiscalmente disonesti l'imposta residua causa un vero onere supplementare;
- per le persone con residenza in uno Stato con il quale non è in vigore una convenzione per evitare le doppie imposizioni (Stato non CDI), ad esempio una persona con residenza in Brasile, riguardo alla politica svizzera in materia di CDI sussiste un interesse nel riscuotere un'imposta che corrisponda almeno all'imposta residua di un Paese CDI. Ciò parlerebbe in favore della riscossione di un'imposta residua. L'attuale imposta preventiva assolve quindi in parte una funzione di garanzia anche a favore del fisco estero, che tuttavia diventerà obsoleta al più tardi con l'introduzione di uno scambio di informazioni automatico nei confronti degli Stati partner. Un'imposta che non viene computata dallo Stato di residenza genera sempre un vero onere supplementare e può perciò dissuadere eventualmente l'investitore dall'investimento in Svizzera. Ciò parlerebbe contro la riscossione di un'imposta residua;
- il significato dell'imposta residua si differenzia moltissimo a seconda dello strumento. Nel caso dei redditi svizzeri sui diritti di partecipazione è assai redditizia, mentre nel caso dei prestiti svizzeri, in ragione delle possibilità di scambio per gli investitori internazionali, essa occupa una posizione subalterna.

Nel vigente principio del debitore gli investitori svizzeri fiscalmente disonesti possono sostituire senza problemi i prestiti svizzeri soggetti all'imposta preventiva mediante obbligazioni dello stesso tipo senza imposizione alla fonte. La funzione di garanzia viene così ampiamente mancata, e il potenziale per entrate fiscali da imposte preventive non restituite è esiguo.

### **5.1.2 Necessità di adeguamento**

L'orientamento di misure nel settore del mercato dei capitali deve, da una parte, puntare su condizioni quadro fiscali concorrenziali per tutti i prodotti e, dall'altra, colmare nel vigente diritto in materia di imposta preventiva le lacune nella protezione dei redditi da fonti estere per investitori svizzeri.

In considerazione di tutto ciò, il gruppo di esperti propone di collocare il cambiamento di sistema dal principio del debitore a quello dell'agente pagatore in una strategia globale e in un piano di politica fiscale. Se il principio dell'agente pagatore è in grado di raggiungere gli obiettivi dipende in maniera determinante dalla sua impostazione. In ragione della grande complessità delle interrelazioni, una singola regola dell'impostazione del principio dell'agente pagatore può portare a conseguenze negative per la piazza economica svizzera. Le analisi costi-benefici dovrebbero perciò costituire la base di forme di attuazione alternative.

Dal punto di vista del gruppo di esperti, gli obiettivi principali della presente riforma sono i seguenti:

- 1 il rafforzamento del mercato dei capitali per il capitale di terzi;

- 2 una soluzione adeguata ai tempi per *bail-in bonds*, nonché la proroga dell'attuale deroga per CoCos e *write-off bond*;
- 3 tutela degli interessi fiscali di Confederazione, Cantoni e Comuni.

Sulla base delle ripercussioni di un passaggio generale o parziale al principio dell'agente pagatore nell'imposta preventiva e in considerazione delle opportunità e dei rischi ivi connessi, secondo il gruppo di esperti i seguenti valori di riferimento sono centrali.

1. *Passaggio al principio dell'agente pagatore con eccezione dei ricavi da partecipazioni svizzere*: viene proposto un passaggio generale al principio dell'agente pagatore. Con il passaggio al principio dell'agente pagatore all'imposta preventiva vengono assoggettati anche gli investimenti esteri detenuti presso gli agenti pagatori svizzeri.

L'unica eccezione del passaggio al principio dell'agente pagatore potrebbe essere rappresentata dai ricavi da partecipazioni svizzere per i quali potrebbe essere mantenuto il principio del debitore. Le ragioni per questa eccezione sono:

- in merito all'imposta preventiva, le imprese della piazza imprenditoriale non vengono gravate di obblighi connessi al principio dell'agente pagatore;
- l'utilità supplementare dall'assoggettamento dei dividendi al principio dell'agente pagatore per il mercato dei capitali svizzero per il capitale proprio è nettamente inferiore rispetto al mercato dei capitali per il capitale di terzi. (Le azioni sono più difficilmente sostituibili delle obbligazioni, inoltre l'imposizione residua dei dividendi è diffusa a livello internazionale.)

Oltre a ciò, i rischi finanziari per il fisco potrebbero essere contenuti, poiché l'attuale, considerevole gettito dell'imposta, che l'imposta preventiva genera sui redditi da diritti di partecipazione svizzeri, rimane invariato.

In considerazione del cambiamento di sistema soltanto parziale, va rivolta una particolare attenzione al trattamento della distribuzione e della tesaurizzazione dei *redditi da investimenti collettivi di capitale svizzeri*. Qui sono ipotizzabili diverse varianti:

- a) mantenimento del principio del debitore;
- b) passaggio generale al principio dell'agente pagatore;
- c) passaggio parziale al principio dell'agente pagatore con mantenimento del principio del debitore sui redditi riversati da diritti di partecipazione.

2. *Riscossione dell'imposta limitata alle persone fisiche svizzere*: sui redditi secondo il principio dell'agente pagatore, la riscossione delle imposte nel contesto nazionale si limita alle persone fisiche in quanto aventi economicamente diritto per le quali l'imposta deve effettivamente svolgere la funzione di garanzia. Grazie alle norme del «*know your customer*» attualmente già applicate conformemente alla normativa sulla lotta contro il riciclaggio di denaro, gli agenti pagatori svizzeri sono parzialmente in grado di individuare tali situazioni all'interno di strutture come le società di domicilio, i trust e i mantelli assicurativi, come avviene già oggi per le imposte liberatorie alla fonte nei confronti dell'Austria e della Gran Bretagna e successivamente nell'ambito del scambio automatico di informazioni a livello internazionale. In linea di massima, i conti e i depositi presso le banche estere non rientrano nel campo di applicazione della nozione di agente pagatore dell'imposta preventiva.

3. *Esame dell'introduzione di una notifica volontaria*: alle persone fisiche svizzere potrebbe essere accordato un diritto di scelta. In questo caso potrebbero scegliere se sui loro redditi viene riscossa l'imposta preventiva secondo il principio dell'agente pagatore oppure se invece i proventi vengono notificati al fisco. Una simile opzione di notifica non è obbligatoria per la realizzazione del progetto, ma eviterebbe, su richiesta degli investitori svizzeri fiscalmente

onesti, la deduzione fiscale, poco attrattiva per loro. Poiché sui redditi da diritti di partecipazione (detenuti direttamente) l'imposta preventiva viene pagata secondo il principio del debitore, fin da principio su questi redditi non sussiste alcuna possibilità di notifica volontaria.

4. *Nessuna imposta residua su redditi da interessi*: a livello internazionale, sui redditi svizzeri dal capitale di terzi, inclusi gli interessi sugli averi bancari, non viene riscossa alcuna imposta residua. Per i redditi da diritti di partecipazione (detenuti direttamente) rimane l'aliquota dell'imposta preventiva al 35 per cento con computo dell'imposta residua, conformemente alla CDI, da parte dello Stato di residenza. La ragione della rinuncia all'imposta residua sugli interessi è, da un lato, il timore che il mercato dei capitali svizzero sarebbe altrimenti troppo poco attrattivo per il capitale di terzi, e dall'altro, il fatto che con l'abbandono dell'imposta residua sugli interessi le minori entrate sono esigue a confronto.

Nella completa rinuncia all'imposta residua sui redditi da capitale di terzi, l'AFC ravvisa un notevole rischio di sottrazione d'imposta nel caso in cui il futuro sistema internazionale dello scambio automatico di informazione presenti considerevoli lacune in senso geografico o materiale. Perciò occorre aspirare a una rete di accordi sullo scambio automatico di informazioni a livello internazionale che includa i Paesi con i principali partecipanti al mercato.

5. *Coordinamento del passaggio dal principio del debitore a quello dell'agente pagatore con l'introduzione dello scambio automatico di informazioni a livello internazionale*: i contribuenti svizzeri potrebbero essere tentati di affidare patrimonio non dichiarato a banche / agenti pagatori esteri e sottrarsi alla garanzia dell'imposta che ci si propone mediante il principio dell'agente pagatore. La prevista introduzione dello scambio automatico di informazioni a livello internazionale disincentiva l'utilizzazione di agenti pagatori esteri a tale scopo. L'attuazione del passaggio dal principio del debitore a quello dell'agente pagatore va quindi armonizzato con l'attuazione dello scambio automatico di informazioni a livello internazionale.

6. *Abolizione dell'autolimitazione nell'assistenza amministrativa fiscale*: il fisco svizzero deve potere utilizzare le notifiche che riceve dall'estero. L'attuale autolimitazione nell'assistenza amministrativa fiscale va abolita quale presupposto per la nozione dell'agente pagatore.

7. *Abolizione dell'attuale prassi riguardante prestiti esteri garantiti in Svizzera*: poiché sia i prestiti svizzeri sia quelli esteri soggiacciono all'imposta preventiva secondo il principio dell'agente pagatore, sugli interessi non va riscossa alcuna imposta residua e a livello internazionale è previsto lo scambio automatico di informazioni, nell'imposta preventiva perde di significato la distinzione tra prestiti svizzeri e esteri. Di conseguenza l'attuale prassi riguardante i prestiti esteri garantiti in Svizzera può essere abolita senza sostituzione. Inoltre, i prestiti garantiti da società madre svizzere che vengono raccolti da una filiale all'estero, non vengono attribuiti alla garante svizzera. Ne risultano vantaggi per i gruppi che operano in Svizzera.

8. *Eccezione limitata nel tempo per i bail-in bond fino all'entrata in vigore della revisione*: quale parte dell'intero progetto riguardante gli agenti pagatori – fino all'entrata in vigore delle restanti disposizioni della legge sull'imposta preventiva sottoposta a revisione – per i *bail-in bond* è prevista una deroga limitata nel tempo, analogamente alla normativa vigente e da prorogare per *CoCos* e *write-off bond*. Tale deroga contempla l'esenzione dall'imposta preventiva e dovrebbe entrare vigore prima come disposizione transitoria, in quanto parte del progetto riguardante il passaggio parziale al principio dell'agente pagatore nell'imposta preventiva.

9. *Termine transitorio per gli agenti pagatori*: affinché gli agenti pagatori abbiano a disposizione tempo sufficiente per implementare il principio dell'agente pagatore, occorre accordare loro un termine di due anni a tal fine. In seguito il progetto deve entrare in vigore il 1° gennaio immediatamente successivo. Con l'introduzione del principio dell'agente pagatore bisognerà mantenere per quanto possibile bassi i costi e gli oneri degli agenti pagatori. A tal fine, le modalità di correzione di un'imposta non riscossa per errore dovranno essere definite in stretta collaborazione con il settore (ad es. per quanto concerne gli interessi di mora, la notifica effettuata a



posteriori al posto del pagamento dell'imposta) e si dovrà esaminare l'indennizzo dell'agente pagatore per i costi determinati dalla procedura di ritenuta d'imposta.

10. *Termine transitorio per CoCos e bail-in bonds*: per i CoCos, la cui esenzione dall'imposta preventiva, secondo il diritto vigente, è limitata sino alla fine del 2016, e per la problematica urgente dei *bail-in bonds* vanno adottate normative transitorie adeguate, senza che queste vengano separate formalmente dall'operazione.

### 5.1.3 Raccomandazione

*Nel suo messaggio all'attenzione del Parlamento, in ambito di imposta preventiva il Consiglio federale deve proporre l'esecuzione di un sostanziale passaggio al principio dell'agente pagatore, eccettuando i ricavi da partecipazioni svizzeri, con i seguenti valori di riferimento: quale dispositivo di garanzia, per i clienti bancari svizzeri in Svizzera deve continuare a essere riscossa un'imposta alla fonte. A seconda delle possibilità bisognerebbe rinunciare all'imposta residua. Per la riforma occorre tempo sufficiente per il cambiamento negli agenti pagatori. Va verificata un'indennità dei costi generati presso l'agente pagatore dalla procedura di deduzione dell'imposta. Il Consiglio federale deve armonizzare il passaggio al menzionato principio dell'agente pagatore con la prevista introduzione dello scambio automatico di informazioni a livello internazionale. Nel senso di una disposizione transitoria di questo progetto di riforma vanno previste esenzioni dall'imposta riferite a determinati prodotti soggiacenti al diritto di vigilanza quali «bail-in bond», CoCos o prestiti con rinuncia al credito<sup>36</sup>.*

La raccomandazione nel settore del mercato dei capitali deve, da una parte, puntare su condizioni quadro fiscali concorrenziali per tutti i prodotti e, dall'altra, colmare le lacune nella protezione di redditi da fonti estere per investitori svizzeri nel vigente diritto in materia di imposta preventiva. Oggi gli investitori esteri difficilmente acquistano obbligazioni da debitori svizzeri, poiché non possono chiedere il rimborso totale dell'imposta preventiva dovuta e/o lo possono fare soltanto con un onere amministrativo. Pertanto, le imprese svizzere più grandi rinunciano quasi senza eccezioni a emettere obbligazioni in Svizzera. Il passaggio al principio dell'agente pagatore eliminerebbe questo falso incentivo e contribuirebbe in modo decisivo a sviluppare un mercato dei capitali svizzero competitivo. Un'imposta alla fonte per i clienti bancari svizzeri quale dispositivo di garanzia in Svizzera potrebbe essere un'imposta sulla base del principio del debitore o di quello dell'agente pagatore, verificando un'opzione di notifica. Le persone fiscalmente oneste e gli investitori istituzionali non sarebbero incentivati a trasferire gli agenti pagatori all'estero se disponessero di un'opzione di notifica in Svizzera.

Un grande problema della riforma proposta è stato finora che le possibilità di ripiegare sull'estero avrebbero potuto eludere la funzione di garanzia dell'imposta preventiva. Questo problema è notevolmente ridimensionato con l'introduzione avviata dello scambio automatico di informazioni a livello internazionale, poiché a causa della reciprocità il fisco svizzero riceve comunicazioni su investimenti di cittadini svizzeri all'estero e quindi può garantire la corretta imposizione. Ciò disincentiva notevolmente l'elusione fiscale attraverso conti presso banche e agenti pagatori esteri. L'attuazione del passaggio dal principio del debitore a quello dell'agente pagatore deve pertanto essere armonizzato con l'attuazione dello scambio automatico di informazioni a livello internazionale. Per quanto concerne il segreto bancario in Svizzera, tra l'altro, questa norma non cambia nulla. Il fisco svizzero, come finora, non ha accesso alle informazioni sui conti detenuti in Svizzera da cittadini elvetici.

Il ruolo futuro dei *bail-in bonds* per la regolamentazione *TBTF* è un ulteriore incentivo fondamentale per la riforma. Solo se queste sono emesse in Svizzera, possono svolgere un ruolo nella liquidazione di una grande banca svizzera. Affinché questo principio possa essere rea-

<sup>36</sup> Il rappresentante dell'Unione svizzera delle arti e mestieri è favorevole all'esenzione fiscale per i prodotti sottoposti alla legislazione sulla vigilanza ed è contrario al resto della raccomandazione.

lizzato nei tempi previsti, nell'ambito del progetto dovrebbe essere prevista un'esenzione temporanea dall'imposta preventiva quale regolamentazione transitoria per i *bail-in bonds* che dovrebbe durare fino all'entrata in vigore della riforma qui discussa.

## 5.2 Imposta sulle transazioni finanziarie e tasse di negoziazione

### 5.2.1 Introduzione

Nell'imposizione delle operazioni sui titoli la Svizzera si vede sempre più confrontata a regimi di imposizione esteri con effetti extraterritoriali. Rispettivamente nel 2012 e nel 2013 la Francia e l'Italia hanno già introdotto proprie imposte sulle transazioni finanziarie su acquisti di azioni. Nel caso dell'Italia l'imposta riguarda anche i derivati su azioni italiane. Attualmente, nell'ambito di una «rafforzata cooperazione», 11 Stati membri dell'UE progettano l'introduzione di un'imposta comune sulle transazioni finanziarie (ITF-UE), ma essi non sono ancora concordi sui dettagli dell'ITF-UE. Un'introduzione avrà luogo presumibilmente in modo graduale e al più presto all'inizio del 2016.

La Svizzera è direttamente interessata da questi regimi di imposizione in considerazione dei loro effetti extraterritoriali. Le imposte sulle transazioni finanziarie francese e italiana si basano infatti sul principio di emissione. L'imposta è così dovuta appena un titolo francese o italiano viene negoziato, indipendentemente dal domicilio delle parti<sup>37</sup>.

Nelle ITF-UE previste è ancora incerto se, come previsto nel progetto originale, in aggiunta al principio di emissione si debba applicare il principio di residenza. Ne conseguirebbe, in più, che l'imposta verrebbe riscossa se è coinvolto un intermediario finanziario, che è «established» in uno Stato ITF (ove «established» viene inteso in senso molto ampio, così che una parte è già considerata come «established» se in uno Stato ITF esiste uno stabilimento d'impresa, un indirizzo fisso o una residenza abituale).

In seguito all'effetto extraterritoriale del regime ITF, gli istituti finanziari svizzeri hanno un obbligo di ritenuta d'imposta per i Paesi coinvolti. In questo modo c'è, da una parte, il rischio di un'imposizione multipla nel caso di transazioni, per le quali sorge sia una ITF estera, sia la tassa di negoziazione svizzera. Dall'altra, c'è il rischio di conflitti tra le norme giuridiche svizzere e quelle estere.

Già oggi le banche si trovano in un simile conflitto giuridico: per potere pagare l'imposta sulle transazioni con titoli italiani, le banche in Svizzera necessitano di un'autorizzazione eccezionale del Consiglio federale riguardo alla disposizione dell'articolo 271 CP<sup>38</sup>. Una serie di banche ha fatto richiesta di una pertinente autorizzazione. Nel febbraio del 2014 il Consiglio federale ha tuttavia respinto tali richieste sulla base di una ponderazione e di una valutazione di tutti gli interessi coinvolti, in particolare degli interessi economici delle banche interessate e degli interessi economici e politici della Svizzera. Dalle banche svizzere interessate è stata presentata una domanda di riesame in merito. Reputano di essere in un conflitto giuridico poiché, da un lato, sono tenute a rispettare la decisione presa al riguardo dal Consiglio federale e, dall'altro, devono ottemperare alle normative della FINMA che esigono, fra l'altro, il rispetto del diritto italiano.

Anche gli assicuratori svizzeri hanno un obbligo di ritenuta d'imposta per i Paesi in seguito all'effetto extraterritoriale del regime ITF. Nell'ambito dei loro investimenti, gli assicuratori sono interessati dal rischio dell'onere multiplo nel caso di transazioni, per le quali sorge sia una ITF

---

<sup>37</sup> Nel caso della ITF francese e italiana, sono interessate dall'imposta strumenti di partecipazione che sono stati emessi da un'impresa con sede nel rispettivo Paese o, nel caso dell'Italia, anche derivati, che hanno quali sottostanti le azioni che soggiacciono alla ITF italiana.

<sup>38</sup> Diversamente che nella ITF francese, in quella italiana il soggetto fiscale è il cliente e non la banca, ciò che rende necessaria una simile autorizzazione eccezionale.

estera, sia la tassa di negoziazione svizzera. Specialmente nell'impiego di derivati a copertura del rischio, le relative transazioni possono generare una ITF (multipla), ciò che causa oneri supplementari per l'assicuratore e, in fin dei conti, per lo stipulante.

### **5.2.2 Necessità di adeguamento**

Se si riuscisse, in organismi internazionali, a combattere eventuali effetti extraterritoriali dell'imposta sulle transazioni finanziarie (ITF), la piazza finanziaria e i suoi clienti rimarrebbero al riparo da oneri supplementari extraterritoriali, così che non ne risulterebbero svantaggi concorrenziali per la piazza finanziaria svizzera. Gli oneri fiscali multipli economici, che ostacolerebbero l'intermediazione finanziaria, potrebbero essere evitati, e anche i clienti rimarrebbero al riparo da oneri fiscali multipli economici. La piazza finanziaria verrebbe risparmiata da spese di pagamento supplementari. Verrebbe evitata la concorrenza dovuta all'accesso dei fischi esteri al substrato fiscale svizzero.

Qualora la ITF dovesse venire introdotta all'interno di singoli Stati dell'UE e dispiegasse effetti extraterritoriali, potrebbe comunque essere ancora evitato un eccessivo onere fiscale dei clienti che a sua volta pregiudicherebbe la concorrenzialità della piazza finanziaria. Ciò sarebbe raggiungibile autonomamente mediante provvedimenti unilaterali nel settore della tassa di negoziazione (eventualmente la sua soppressione). Con un adeguamento al sistema estero della ITF probabilmente non si potrebbe impedire che determinate operazioni assoggettate alla ITF emigrino in piazze finanziarie esenti da ITF. Concludere convenzioni per evitare le doppie imposizioni potrebbe rivelarsi lungo e difficile, ma occorre comunque perseguire questa strada. In linea di principio, gli oneri fiscali multipli economici, che ostacolerebbero l'intermediazione finanziaria, potrebbero essere evitati con tutte le strategie menzionate. I clienti rimarrebbero al riparo da oneri fiscali supplementari. Ne dovrebbero risultare minori entrate più o meno elevate, di cui non è attualmente possibile valutare l'ordine di grandezza.

### **5.2.3 Raccomandazione**

*Il Consiglio federale deve contrastare, a livello internazionale, un effetto extraterritoriale di una futura imposta sulle transazioni finanziarie (ITF), ovvero evitare effetti di doppia imposizione mediante provvedimenti bilaterali (conclusione di accordi con i relativi Stati partner) o unilaterali (nel settore della tassa di negoziazione o adeguamento ai sistemi esteri della ITF).*

In ambito di imposta sulle transazioni finanziarie, la Svizzera dovrebbe difendersi contro provvedimenti extraterritoriali e far valere i propri interessi al riguardo. Qualora l'imposta sulle transazioni finanziarie dovesse essere introdotta all'interno di singoli Stati dell'UE e causare effetti extraterritoriali, in caso di conflitto tra l'imposta sulle transazioni finanziarie e la tassa di negoziazione, la Svizzera dovrebbe elaborare una strategia per evitare una possibile doppia imposizione. Non appena sarà stabilita l'impostazione dell'imposta sulle transazioni finanziarie, la Svizzera dovrebbe esaminare se in questo ambito è necessario concludere convenzioni per evitare le doppie imposizioni. Siffatte convenzioni garantiscono maggiore certezza del diritto nei confronti degli adeguamenti del diritto interno degli Stati partner. Nel contempo occorre verificare subito se gli esistenti punti di riferimento delle tasse di bollo sulle cifre d'affari concernenti titoli e sulle assicurazioni di cose devono essere adeguati e modificati in modo da poter evitare efficacemente doppie imposizioni dovute a tasse di bollo/ITF estere, oppure se si potrebbe prendere in considerazione un adeguamento ai sistemi esteri della ITF.

## **5.3 Imposizione di società di gruppo in Svizzera**

### **5.3.1 Introduzione**

Nell'ambito dell'ulteriore sviluppo della regolamentazione TBTF, in diversi Paesi le banche di rilevanza sistemica vengono viepiù indotte a suddividere la propria struttura dell'impresa in unità più piccole, separate e liquidabili. Questo comporterà un aumento del numero di società anche in Svizzera e di conseguenza cresceranno pure i soggetti fiscali.

Dal punto di vista imprenditoriale è opportuno che le imprese di un Paese (nel presente caso della Svizzera) vengano riunite sotto il profilo fiscale e che le imposte vengano pagate in base a un risultato «consolidato» delle attività aziendali all'interno della Svizzera (consolidamento non a livello mondiale; di seguito imposizione degli utili di gruppo). La riunione può riferirsi a singoli elementi (ad es. condizioni per più unità giuridiche per la ripartizione fiscale intercantonale, trattamento fiscale di determinate o di tutte le attività di una società di gruppo come stabilimento d'impresa delle altre) o, de lege ferenda, a un'imposizione degli utili di gruppo delle attività in Svizzera.

La riunione consente, non da ultimo, un computo più rapido degli utili e delle perdite all'interno del gruppo. Attualmente ciò è possibile già in numerosi Paesi in diversi modi (ad es. Regno Unito, Stati Uniti e vari Paesi dell'UE). Anche la Svizzera applica un'imposizione di gruppo nell'ambito dell'imposta sul valore aggiunto.

Nell'ambito dell'imposta sul valore aggiunto (IVA), i soggetti giuridici con sede o stabilimenti d'impresa in Svizzera che sono legati da una direzione unica di un soggetto giuridico possono diventare membri di un gruppo IVA. I soggetti giuridici sono segnatamente persone giuridiche, società di persone (società in nome collettivo e in accomandita) e persone fisiche. Nel gruppo possono essere inclusi anche soggetti giuridici che non esercitano un'impresa. Il gruppo IVA comprende soltanto le imprese del gruppo con sede in Svizzera e tutti gli stabilimenti d'impresa situati in Svizzera di una società di gruppo domiciliato all'estero. Se l'impresa controllante è domiciliata all'estero, possono essere incluse nel gruppo IVA solamente le imprese di gruppo e gli stabilimenti d'impresa situate in Svizzera<sup>39</sup>.

### 5.3.2 Necessità di adeguamento

Dal punto di vista delle banche, a seconda dell'impostazione (ad es. con introduzione di un'imposizione minima) l'introduzione dell'imposizione degli utili di gruppo per le attività aziendali in Svizzera comporterebbe pagamenti di imposte più stabili e meglio pianificabili dei gruppi imprenditoriali in Svizzera e consentirebbe a questi ultimi un più rapido impiego delle perdite. Secondo l'AFC, un'imposizione degli utili di gruppo non potrebbe tuttavia essere introdotta a breve termine. Tuttavia, potrebbe essere una possibilità a medio o a lungo termine.

Nel caso dell'imposta sull'utile, l'introduzione di un'imposizione degli utili di gruppo per le attività aziendali in Svizzera consentirebbe di computare in modo più rapido degli utili e delle perdite all'interno del gruppo imprenditoriale ed eliminare l'imposizione multipla dovuta all'imposta sul capitale. In questo modo diminuirebbe l'onere fiscale effettivo medio e aumenterebbe pertanto l'attrattiva della Svizzera nell'insediamento di imprese. Inoltre, un computo più rapido nel caso dell'imposta sull'utile ridurrebbe l'onere fiscale effettivo marginale, che tendenzialmente si ripercuoterebbe positivamente sull'attività d'investimento e sulla crescita.

Tuttavia, l'introduzione di un'imposizione degli utili di gruppo complicherebbe notevolmente la ripartizione fiscale tra i Cantoni, aumentando così le spese di esecuzione dell'imposizione. L'imposizione di gruppo causerebbe una maggiore neutralità fiscale in relazione alla strutturazione di un gruppo e andrebbe di conseguenza valutata positivamente sotto l'aspetto dell'equità fiscale orizzontale. Ne risulterebbero minori entrate, la cui entità non è attualmente valutabile.

### 5.3.3 Raccomandazione

*Il Consiglio federale deve incaricare il Dipartimento federale delle finanze di esaminare un'imposizione di gruppo delle attività in Svizzera per l'imposta sull'utile.*

Un'imposizione di gruppo delle attività in Svizzera, analogamente a quella già attuata con successo nell'ambito dell'imposta sul valore aggiunto, deve essere esaminata de lege ferenda per l'imposta sull'utile. Per le partecipazioni interne al gruppo d'imposta decadrebbe la riduzione

<sup>39</sup> Cfr. Info IVA 03 Imposizione di gruppo, pubblicata il 13.11.2014.

per partecipazioni. Le società madri non potrebbero far valere alcuna deduzione per le loro partecipazioni ad altre società delle entità giuridiche riunite nel gruppo d'imposta svizzero, poiché un'eventuale perdita operativa dell'altra società sarebbe già confluita nel computo degli utili e delle perdite del gruppo d'imposta. Le banche specificano che nel diritto vigente il margine di manovra previsto dalla legge per la riunione fiscale deve essere sfruttato in maniera sensata. Laddove opportuno, bisogna ricorrere a basi per più unità giuridiche per la ripartizione fiscale intercantonale. Talune o tutte le attività di una società di un gruppo in Svizzera devono poter essere considerate quali stabilimento d'impresa delle altre società del gruppo.

## **5.4 Ulteriori settori**

### **5.4.1 Scambio automatico di informazioni**

Il gruppo di esperti accoglie con soddisfazione la posizione del Consiglio federale riguardo all'introduzione del nuovo standard globale per lo scambio automatico di informazioni in materia fiscale con gli Stati partner, nonché l'approvazione dei relativi mandati di negoziazione definitivi dell'8 ottobre 2014. Ha trasmesso questa valutazione al Consiglio federale già nel mese di maggio del 2014.

### **5.4.2 Imposizione dei prodotti assicurativi**

In relazione all'attività assicurativa, occorre perseguire un sistema congruente di imposizione di prodotti assicurativi alla costituzione, nel corso del contratto e al momento del versamento. Dal punto di vista dell'Associazione d'assicurazioni, vanno in compenso sviluppati ulteriormente in maniera adeguata i principi, inseriti nel sistema dei tre pilastri svizzero, dell'imposizione di prodotti previdenziali in questi ambiti. Sono in discussione in particolare le tasse di bollo sui premi delle assicurazioni vita del pilastro 3b, nonché il trattamento, sotto il profilo dell'imposta sul reddito, dei versamenti di rendite vitalizie. Se viene eliminata un'imposizione eccessiva nel caso delle rendite vitalizie, secondo l'AFC occorre nel contempo modificare l'imposizione privilegiata delle prestazioni in capitale della previdenza libera e del secondo pilastro. I cambiamenti demografici e macroeconomici vanno adeguatamente considerati. Tuttavia, in questi punti non è stato possibile trovare alcuna raccomandazione operativa comune.

Per contro, l'AFC esamina già su mandato del Consiglio federale il passaggio al principio della localizzazione dei rischi<sup>40</sup> nell'ambito delle assicurazioni contro i danni patrimoniali. In più, lavora attualmente a un rapporto amministrativo sulle conseguenze inerenti all'imposta sul reddito nel caso delle assicurazioni di rendite per mostrare che aspetto potrebbe avere una futura imposizione ragionevole delle prestazioni delle rendite vitalizie. Entrambi i dossier sono conformi a una richiesta dell'Associazione d'assicurazioni.

### **5.4.3 Imposta sul valore aggiunto ed esportazioni di servizi finanziari**

Le prestazioni nel settore assicurativo e la maggior parte delle prestazioni in quello bancario sono escluse dall'imposta sul valore aggiunto. I motivi dell'esclusione dall'imposta sono, da un lato, evitare una doppia imposizione con la tassa di bollo (settore assicurativo) o con la tassa di negoziazione (settore bancario) e, dall'altro, la mancanza di una base di misurazione adeguata per la singola prestazione, senza la quale difficilmente è possibile la deduzione dell'imposta precedente. Per questo, nel diritto vigente è esclusa l'imposizione volontaria delle prestazioni nel settore assicurativo e in quello bancario. L'esclusione dall'imposta e la mancante possibilità dell'imposizione volontaria portano a una cosiddetta tassa occulta di complessivi circa 760 milioni di franchi<sup>41</sup> (settore assicurativo) e di circa 1005 milioni di franchi<sup>42</sup> (settore bancario). Ciò fa rincarare le prestazioni delle banche e delle assicurazioni che vengono fornite

---

<sup>40</sup> Nell'area UE la competenza per le imposte sui premi assicurativi (termine internazionale per «tassa di bollo») spetta allo Stato nel quale è localizzato il rischio («principio della localizzazione dei rischi»).

<sup>41</sup> Sulla base delle cifre 2005 dell'AFC, ricalcolate sulle attuali aliquote d'imposta

<sup>42</sup> Sulla base delle cifre 2005 dell'AFC, ricalcolate sulle attuali aliquote d'imposta

al beneficiario all'estero. Se, analogamente alle normative dell'UE, fosse ammessa la deduzione dell'imposta precedente dell'IVA in relazione con prestazioni nel settore bancario ai beneficiari all'estero (opzione solamente per prestazioni all'estero), della tassa occulta verrebbe meno un terzo. Queste minori entrate fiscali dovrebbero probabilmente essere compensate all'interno dell'IVA. Tuttavia, non è stato possibile formulare alcuna raccomandazione su come agire in merito.

#### **5.4.4 Imposta sul capitale**

La legge sull'armonizzazione delle imposte prescrive ai Cantoni la riscossione di un'imposta sul capitale. Offre inoltre ai Cantoni la possibilità di computare l'imposta sull'utile nell'imposta sul capitale. Il legislatore cantonale stabilisce l'aliquota fiscale. Le società che nell'imposta sull'utile sono soggette a uno statuto fiscale cantonale, beneficiano di un'aliquota ridotta nell'imposta sul capitale.

Ai fini del rafforzamento dell'attrattiva della piazza finanziaria occorre fra l'altro esaminare anche una riduzione degli oneri fiscali. Sono in discussione in particolare adeguamenti nell'imposta sul capitale cantonale. Si potrebbe ad esempio introdurre nell'imposta sul capitale una riduzione per partecipazioni o un computo nel gruppo. Le banche svizzere adattano le proprie strutture in virtù dei cambiamenti normativi e a tale scopo costituiscono nuove società giuridiche (ad es. holding). Si potrebbe evitare un'imposizione multipla nell'ambito dell'imposta sul capitale. Poiché nell'ambito della Riforma III dell'imposizione delle imprese viene valutata anche l'introduzione di una riduzione per partecipazioni o un computo nel gruppo, attualmente in questo settore non c'è alcuna necessità di intervento.

#### **5.4.5 Evitare i rischi inerenti all'imposta preventiva negli adeguamenti del *transfer pricing***

Le imprese multinazionali hanno per lo più numerosi flussi di prestazioni interni al gruppo, che andrebbero indennizzate in conformità con il principio di piena concorrenza. Mediante le nuove esigenze normative riguardanti una migliore *resolvability*<sup>43</sup> dei gruppi bancari, con la creazione di unità separate aumenteranno ancora i flussi di prestazioni interni al gruppo. In modo piuttosto simile alle società d'assicurazione, le banche si vedono confrontate a sfide particolari. In conformità con le loro attività, le singole società del gruppo presentano durate differenti tra attivi finanziari e passivi anche se, sull'insieme del gruppo, viene ristabilita la congruenza. I differenti tassi d'interesse delle varie durate vanno bilanciati sull'intero arco del gruppo, il che, in particolare, diventa difficile se per la raccolta di mezzi nel caso di impegni a lungo termine deve essere pagato un supplemento rispetto agli investimenti esenti da rischio. Un ulteriore problema consiste nella corretta ripartizione dei supplementi di rischio per CoCos e strumenti analoghi. Per la ripartizione di tali spese non esiste una chiave riconosciuta a livello internazionale. Per mancanza di chiare norme internazionali in materia di allocazione delle imposte e a causa della grande complessità, i conflitti di allocazione non possono essere eliminati regolarmente in precedenza con le autorità fiscali. Se una società svizzera fornisce a una società di gruppo estera una prestazione valutabile in denaro che non è conforme al principio del *arm's length* e se per questa prestazione riceve un'indennità troppo bassa, oltre al computo in materia d'imposta sull'utile l'autorità fiscale riscuote l'imposta preventiva del 35 per cento. Poiché la società del gruppo estera non può chiedere regolarmente l'intera imposta preventiva (imposizione di base secondo CDI), anche se l'autorità fiscale estera procede a un corrispondente adeguamento fiscale nello Stato di sede della società consorella estera, dal punto di vista del gruppo l'onere fiscale sarà, di regola, più elevato.

La problematica dei rischi inerenti all'imposta preventiva negli adeguamenti del *transfer pricing* ha una grande rilevanza per il mercato dei capitali in Svizzera ed essa dovrebbe quindi affrontare tali questioni. A tale proposito, l'AFC discuterà approfonditamente con i settori interessati da questa problematica vari approcci di soluzione e li verificherà tenendo conto degli sviluppi

---

<sup>43</sup> Vedi anche il numero 3.5.1.

internazionali, in particolare dell'iniziativa dell'OCSE *Base Erosion and Profit Shifting* (BEPS). In considerazione di tutto ciò, attualmente non c'è alcuna ulteriore necessità di intervento.

## **6 Garantire la stabilità sistemica**

La stabilità del mercato finanziario riveste per la Svizzera un'importanza molto particolare. Nel confronto internazionale e a dispetto della sua estensione territoriale, il nostro Paese ospita infatti istituti finanziari di grandi dimensioni. La stabilità del mercato finanziario può essere minacciata quando una banca di rilevanza sistemica entra in crisi. Ma esistono anche altri fattori di rischio per la stabilità da tenere in considerazione che non sono riconducibili a banche di rilevanza sistemica.

Il presente capitolo si concentra sulla legislazione «too big to fail» (TBTF), e illustra come il pacchetto di misure TBTF può essere valutato alla luce degli standard internazionali in materia e dei provvedimenti analoghi presi in altre piazze finanziarie. Sulla base di tale valutazione si evidenziano le necessità d'intervento secondo il gruppo di esperti al fine di rafforzare ulteriormente il dispositivo TBTF e diminuire nettamente la garanzia implicita dello Stato.

In questo capitolo si affrontano anche tre ulteriori problematiche, nelle quali secondo il gruppo di esperti si possono individuare dei margini d'intervento per garantire la stabilità del sistema. Tali problematiche riguardano la garanzia dei depositi, l'incentivo fiscale all'indebitamento - in particolare dei privati - e la pianificazione di emergenza per le banche non sistemiche. Per evitare il ritiro massiccio di depositi da parte dei correntisti (i cosiddetti «bank runs»), i sistemi di garanzia dei depositanti svolgono un ruolo essenziale. Anche l'eccessivo indebitamento dei privati può rappresentare un rischio implicito per la stabilità del sistema finanziario svizzero. Stabilità che potrebbe essere altresì rafforzata, se anche determinate banche non sistemiche si dotassero di piani di emergenza che prevedano dei provvedimenti specifici.

Sono stati infine considerati ulteriori potenziali rischi per la stabilità del mercato finanziario, riguardanti in particolare i sistemi bancari ombra, il settore assicurativo, i derivati OTC e le infrastrutture del mercato finanziario. Tali rischi vengono sintetizzati nel sottocapitolo finale solo in maniera sommaria, in quanto i presenti lavori non hanno identificato ulteriori necessità di intervento nei rispettivi ambiti.

### **6.1 TBTF nell'ambito delle grandi banche**

#### **6.1.1 Introduzione**

La recente crisi economico-finanziaria mondiale ha dimostrato che se un istituto finanziario di rilevanza sistemica (*systemically important financial institution*; SIFI) entra in crisi o fallisce, a seconda delle proprie dimensioni, della concentrazione di mercato e del grado di interconnessione può causare notevoli squilibri nel sistema finanziario e ripercussioni negative per l'economia nazionale. Se in caso di crisi un istituto finanziario di rilevanza sistemica non fosse più in grado di garantire le principali funzioni sistemiche, il Paese o i Paesi interessati sarebbero costretti a intervenire per sostenerlo: l'istituto è «too big to fail» e beneficia quindi di una garanzia implicita dello Stato.

In assenza di contromisure, la minaccia di fallimento di un SIFI non lascia alle autorità statali altra scelta se non quella di salvarlo con denaro pubblico, onde evitare situazioni di instabilità finanziaria e squilibri nocivi per l'economia nazionale. L'obiettivo principale di una politica «too big to fail» è di evitare che determinati istituti finanziari diventino talmente rilevanti per la funzionalità dell'intero sistema da non poter fallire e per fare in modo che lo Stato non sia costretto a salvarli con i soldi dei contribuenti.

Le varie misure per minimizzare il problema «too big to fail» possono essere suddivise in misure prudenziali, misure organizzative e misure per le situazioni d'emergenza. Alcune di queste misure hanno un effetto essenzialmente preventivo e sono volte a evitare il verificarsi di un'insolvenza. Altre hanno un effetto più palliativo e sono volte a circoscrivere gli effetti negativi di un'insolvenza, e contemporaneamente a garantire lo svolgimento delle funzioni di rilevanza sistemica al fine di evitare allo Stato di dover salvare l'intera banca per garantire tali funzioni.

In risposta a questa problematica, in Svizzera si è proceduto a una revisione della legge sulle banche, nella quale sono state introdotte disposizioni specifiche per la regolamentazione delle banche di rilevanza sistemica. Le modifiche sono entrate in vigore il 1° marzo 2012.<sup>44</sup> Le misure ivi adottate si basano sulle raccomandazioni della Commissione di esperti pubblicate il 30 settembre 2010 e finalizzate alla limitazione dei rischi economici dovuti alle grandi imprese.<sup>45</sup> Trattandosi di una problematica che si dirama su più livelli, per ottenere degli effetti concreti essa può essere affrontata soltanto con una combinazione di misure. Elementi centrali di tale pacchetto di misure erano dunque il rafforzamento dei fondi propri, delle esigenze più severe in materia di liquidità, una migliore ripartizione dei rischi e delle misure organizzative. La maggior parte delle relative disposizioni di attuazione è già in vigore dal mese di gennaio 2013.

La questione che si pone ora è valutare in quale misura le disposizioni adottate hanno permesso di ridurre la problematica TBTF in Svizzera, e se esistono ulteriori necessità di intervento. Secondo l'art. 52 della legge sulle banche, al più tardi tre anni dopo l'entrata in vigore dei capi quinto e sesto – cioè entro fine febbraio 2015 – e in seguito ogni due anni, il Consiglio federale è tenuto a riferire in un rapporto al Parlamento gli eventuali bisogni di modifica di leggi e ordinanze riguardo al regime «too big to fail». Il rapporto sulla politica TBTF nell'ambito delle grandi banche (cfr. allegato 4) va inteso come base di partenza per la presente verifica, e questo capitolo ne illustra i punti salienti.<sup>46</sup>

### **6.1.2 Necessità di adeguamento**

Nel presente capitolo si procede a una valutazione globale sulla base delle considerazioni formulate nell'allegato 4 allo scopo di valutare la necessità di adeguamento.

#### **L'approccio svizzero è valutato positivamente nel confronto internazionale?**

Nel confronto internazionale l'approccio svizzero viene giudicato fondamentalmente in modo positivo. Non è pertanto necessario procedere a un nuovo orientamento del modello normativo (ad es. adottando prescrizioni più severe quali il sistema bancario separato, il divieto di determinate attività o la limitazione delle dimensioni delle banche).

Nella valutazione occorre tenere conto sia della notevole importanza del settore bancario svizzero in rapporto al PIL, sia dell'elevata concentrazione del mercato finanziario nel nostro Paese rispetto ad altri Paesi. La problematica TBTF rappresenta quindi per la Svizzera una sfida particolarmente impegnativa, che giustifica interventi la cui portata va ben oltre quella della media internazionale. Alla luce di questo contesto, l'approccio svizzero nell'adozione di misure prudenziali (in materia di capitale proprio, liquidità, ripartizione dei rischi) può essere considerato all'avanguardia sia dal punto di vista del calendario d'attuazione che da quello dell'alto livello delle esigenze poste. Nel frattempo, tuttavia, anche nelle altre giurisdizioni G-SIB esistono requisiti comparabili e in parte più severi.

---

<sup>44</sup> Per ulteriori informazioni si rimanda ad esempio al Messaggio concernente la revisione della Legge sulle banche (rafforzamento della stabilità nel settore finanziario; too big to fail) del 20 aprile 2011.

<sup>45</sup> Cfr. il Rapporto finale della Commissione di esperti sulla limitazione dei rischi economici dovuti alle grandi imprese (settembre 2010).

<sup>46</sup> Sulla base dei risultati contenuti nel suddetto documento (cfr. allegato 4), potranno pure essere evase le domande poste nel frattempo dal Parlamento (Postulati 11.4185 e 14.3002) concernenti in particolare il sistema bancario separato.



Infatti, rispetto alle altre giurisdizioni in Svizzera le misure organizzative sono di stampo più liberale e complementare; sono state per contro volutamente omesse misure organizzative più rigorose. Le misure da adottare in caso di crisi sono in linea con quelle internazionali (piani di risanamento e di risoluzione, strategia di *bail-in*).

Conclusione: l'approccio svizzero è valutato positivamente nel confronto internazionale e non richiede un nuovo fondamentale orientamento del modello normativo.

### **Le prescrizioni del legislatore vengono attuate dalle grandi banche?**

Finora il processo di attuazione delle esigenze in materia di capitale proprio ponderato in funzione dei rischi e di capitale proprio in funzione del quoziente d'indebitamento (*leverage ratio*) si è svolto rapidamente, cosicché le due grandi banche soddisfano pienamente gli attuali requisiti legali.<sup>47</sup> In relazione ai requisiti legali in ambito di capitale proprio previsti al termine del periodo transitorio (2019) le banche non hanno per contro ancora raggiunto gli obiettivi stabiliti.

Riguardo all'elaborazione dei piani d'emergenza sono stati eseguiti importanti lavori. Il processo d'attuazione non ha tuttavia raggiunto in Svizzera un livello tale da consentire di garantire il regolare svolgimento delle funzioni di rilevanza sistemica in caso di crisi. Per raggiungere questo obiettivo è necessario proseguire con notevole impegno. Le due grandi banche hanno annunciato e avviato misure organizzative in tal senso. Attualmente il piano d'emergenza svizzero è in fase di implementazione in base al metodo della separazione *ex ante*. Secondo i piani delle due banche, tale processo durerà almeno fino al 2015 o fino a metà 2016. Anche dopo tali date, e per un periodo transitorio che si protrarrà per diversi anni, l'efficacia della pianificazione d'emergenza fissata dalla legge sarà limitata a causa di dipendenze con il resto della banca, ad esempio sotto forma di interdipendenze finanziarie legate alle garanzie iniziali. Tali garanzie sono volte a evitare il ricorso al diritto di risoluzione da parte dei creditori ancora in essere.

Alla stessa conclusione si giunge nell'ambito delle misure volte a migliorare il risanamento e la liquidazione dell'intera banca di rilevanza sistemica (*resolvability*) e che vanno oltre il mantenimento delle funzioni di rilevanza sistemica. Attualmente non sarebbe possibile procedere a una liquidazione ordinata delle grandi banche svizzere, per cui è fondamentale che queste compiano ulteriori progressi in questo senso. Le misure che richiedono il risanamento e la liquidazione dell'insieme della banca di rilevanza sistemica fanno parte dei progetti di riorganizzazione delle grandi banche. L'attuazione di tali misure viene concordata con la FINMA e, secondo i piani delle suddette banche, durerà ancora diversi anni.

Conclusione: nell'ambito delle misure prudenziali l'attuazione si svolge fondamentalmente nel rispetto della tempistica. I valori obiettivo per i coefficienti patrimoniali potrebbero essere raggiunti già prima della scadenza del termine legale (inizio 2019). La pianificazione d'emergenza ai sensi della legislazione svizzera e dell'ordinanza sulle banche, nonché il miglioramento della *resolvability* in generale, non sono tuttavia ancora stati messi in atto. Le grandi banche hanno avviato alcuni provvedimenti per la riorganizzazione necessaria a tal fine. Se attuassero completamente tutte le misure previste per la pianificazione d'emergenza e per la *resolvability*, le prescrizioni minime di legge attualmente in vigore sarebbero rispettate.

### **L'approccio svizzero (sulla base della volontà del legislatore) può risolvere il problema TBTF?**

Dalle valutazioni del FMI o dal rating di S&P si può dedurre che le grandi banche svizzere continuano a beneficiare – seppur in misura minore rispetto al 2009 – delle garanzie implicite dello Stato. Inoltre, dall'entrata in vigore della legislazione TBTF, vari sviluppi e constatazioni indicano chiaramente che, nonostante l'attuazione completa dell'intero pacchetto di misure, il problema non verrebbe totalmente risolto. È quindi necessario adottare misure complementari.

---

<sup>47</sup> La legge prevede un'introduzione delle norme scaglionata su più anni al fine di evitare ripercussioni negative sull'offerta di credito.

### *Misure prudenziali*

Poiché la somma di bilancio delle due grandi banche svizzere è diminuita meno significativamente delle relative posizioni ponderate in funzione del rischio (RWA) e che le stesse detengono delle quote di *RWA/total assets* piuttosto basse per rapporto alle dirette concorrenti sul piano internazionale, è necessario verificare se i loro modelli interni valutino adeguatamente i fattori di rischio. Se così non fosse, il grado di resistenza alle crisi dei due istituti si rivelerebbe troppo basso. Tenuto conto che nell'approccio svizzero le quote di capitale ponderate in funzione dei rischi (RWA) rivestono un'importanza primaria, un calcolo adeguato delle suddette quote è una condizione indispensabile per la realizzazione dell'effetto auspicato di queste norme.

Le agevolazioni in materia di fondi propri che devono essere concesse alle banche affinché in base agli effetti di consolidamento non risulti alcun aumento delle esigenze a livello di gruppo (art. 125 OFoP) hanno ridotto al 14 per cento la quota regolamentare minima prevista a livello di singolo istituto per le esigenze in materia di capitale ponderato in funzione dei rischi; cui si aggiungono il cuscinetto di capitale anticiclico e le facilitazioni in materia di partecipazioni. Poiché nel frattempo altre giurisdizioni applicano esigenze di capitale più restrittive per le società del gruppo bancario, queste agevolazioni portano a una capitalizzazione inadeguata delle società capogruppo che è particolarmente importante nell'ottica svizzera. Le società capogruppo comprendono oggi con le funzioni di rilevanza sistemica il nucleo dei due gruppi bancari.

### *Misure organizzative*

Al momento la principale sfida in questo ambito è l'attuazione dei piani d'emergenza svizzeri. Poiché il metodo svizzero non prevede misure organizzative dirette, l'effettiva attuabilità del piano d'emergenza assume un ruolo di primaria importanza. Infatti soltanto un piano d'emergenza attuabile che garantisca il regolare svolgimento delle funzioni di rilevanza sistemica può ridurre l'obbligo de facto di salvataggio da parte dello Stato in caso di crisi. La legislazione svizzera lascia le banche libere di decidere se basare i loro piani di emergenza su una separazione ex post o ex ante delle attività di rilevanza sistemica. La scelta per la separazione ex post di tali attività adottata inizialmente in Svizzera si è tuttavia dimostrata problematica. Nel frattempo le grandi banche hanno dichiarato esplicitamente di voler soddisfare questo requisito legale ricorrendo alla separazione ex ante delle funzioni di rilevanza sistemica. Tali funzioni verranno per tanto trasferite ad una persona giuridica distinta. Se un *bail in* basato sulla strategia *single point of entry* (SPE) non dovesse funzionare o rivelarsi sufficiente, i presupposti necessari per il proseguimento delle funzioni di rilevanza sistemica sarebbero tra l'altro la completa attuazione della separazione ex ante, la delocalizzazione operativa e quindi finanziaria di questa unità dal resto del gruppo bancario nonché la sua adeguata dotazione in capitale e liquidità in ogni fase.

Le esperienze internazionali e i dibattiti in materia di regolamentazione dimostrano che una strategia di risoluzione basata sulla strategia SPE presuppone la subordinazione – di natura strutturale, giuridica o contrattuale – di capitale in grado d'assorbire le perdite, e richiede ex ante una delocalizzazione minima delle unità organizzative per rendere possibile un'eventuale ristrutturazione. Negli Stati Uniti ad esempio le grandi banche sono organizzate in *bank holding companies*.

### *Misure anticrisi*

Inoltre non è certo che in caso di crisi vi siano mezzi finanziari di riserva sufficienti in grado d'assicurare anche la regolare liquidazione della banca restante. Nella normativa svizzera riguardante gli istituti TBTF la componente progressiva funge tra l'altro questo ruolo di riserva, ma è probabile che il suo importo non sia sufficiente a svolgere esaustivamente anche questa funzione. Ciò è dovuto ai diversi obiettivi che tale componente progressiva è chiamata a svolgere: incentivo alla riduzione del bilancio e delle quote di mercato nonché al miglioramento della *resolvability* globale; garanzia di mezzi finanziari sufficienti per il risanamento e la liqui-

dazione. Al riguardo si sta lavorando al *bail in* come strumento d'acquisizione di capitale finalizzato al risanamento, che prevede la partecipazione forzata di determinati obbligazionisti. In questo contesto è fondamentale che all'insorgere del pericolo d'insolvenza siano disponibili obbligazioni sufficienti a effettuare il risanamento. A tale proposito sono determinanti la certezza del diritto e la capacità d'attuazione. Riguardo agli strumenti giuridici nell'ambito delle misure anticrisi, recenti studi internazionali hanno messo in luce alcuni punti deboli della legislazione svizzera.

Conclusione: Alla luce delle valutazioni attuali, anche la completa attuazione della legislazione TBTF non risolverebbe comunque il problema in maniera definitiva. È pertanto necessario prendere ulteriori provvedimenti di rafforzamento del pacchetto normativo svizzero al fine di aumentare la resistenza delle grandi banche e renderne possibile il risanamento o la liquidazione ordinata senza costi per i contribuenti.

### 6.1.3 Raccomandazioni

L'analisi comparata a livello internazionale ha dimostrato che il modello normativo svizzero è fondamentalmente adeguato a ridurre la problematica TBTF. Sono tuttavia necessarie alcune modifiche a tale modello per eliminare in maniera definitiva la garanzia implicita dello Stato, elemento centrale della problematica legata alle banche «too big to fail». Il gruppo di esperti propone di apportare fin da subito modifiche ai tre ambiti di misure (prudenziali, organizzative e anticrisi) e di continuare in futuro a valutare periodicamente l'efficacia dell'intero pacchetto.

#### Misure prudenziali

1. *Verificare il metodo di calcolo degli attivi ponderati in funzione del rischio e valutare eventuali misure di miglioramento*

La FINMA sta attualmente esaminando, in collaborazione con la Banca Nazionale Svizzera, se e in quale misura gli attivi ponderati in funzione del rischio calcolati sulla base dei modelli interni delle banche si discostino da quelli calcolati in base al metodo standardizzato. Se da tale analisi non dovesse emergere alcuna differenza sostanziale e inspiegabile, la fiducia del mercato nell'approccio basato sui modelli interni ne uscirebbe rafforzata. Se tuttavia emergessero differenze sostanziali prive di fondamento, occorrerà valutare e attuare misure correttive, come l'introduzione di moltiplicatori o di una soglia per gli attivi ponderati in funzione del rischio. Sarebbero altresì auspicabili requisiti più severi riguardo alla trasparenza.

2. *Ricalibrare le esigenze in materia di fondi propri*

Nell'approccio svizzero se non si tiene conto della componente progressiva, che in caso di crisi funge da mezzi finanziari di riserva, il tasso richiesto alle grandi banche per il *going concern leverage ratio* ammonta al 3,12 per cento.<sup>48</sup>

Tale percentuale è di poco superiore allo standard internazionale minimo (3 %) applicato a tutte le banche (comprese quelle senza rilevanza sistemica) ed è nettamente inferiore a quello applicato in futuro alle banche di rilevanza sistemica negli Stati Uniti (5-6 %).<sup>49</sup>

<sup>48</sup> Le esigenze in materia di capitale proprio richieste per l'indicatore *going concern* sono costituite dalle esigenze di base e dalla totalità della riserva di capitale sociale (total capital buffer).

<sup>49</sup> Si tratta delle otto Bank Holding Companies (BHC) con oltre 700 mia. di USD in *consolidated total assets* e oltre 10 migliaia di miliardi di USD in *assets under custody*.

Alla luce di queste considerazioni le esigenze in materia di capitale proprio andrebbero adeguate in base ai tre seguenti principi<sup>50</sup>:

- La Svizzera dovrebbe figurare tra i Paesi leader a livello internazionale in fatto di esigenze in materia di mezzi propri secondo il principio *going concern* per le banche della categoria G-SIB. Ciò dovrebbe valere sia per le esigenze in materia di capitale proprio ponderate in funzione dei rischi sia per le esigenze di capitale proprio in funzione del quoziente d'indebitamento (*leverage ratio*).
- Gli aumenti necessari a garantire questo primo principio andrebbero effettuati considerando le eventuali misure decise nell'ambito delle raccomandazioni 1 e 6.
- In condizioni normali l'esigenza in funzione del quoziente d'indebitamento (*leverage ratio*) deve continuare a essere concepita come un elemento di sicurezza nella fissazione delle esigenze in materia di capitale.

### 3. Adeguare il requisito della qualità del capitale

Secondo lo standard internazionale l'esigenza in funzione del quoziente d'indebitamento (*leverage ratio*) viene calcolata in base al capitale di base (tier 1). Nella regolamentazione TBTF svizzera, le esigenze in materia di capitale proprio in condizioni di *going concern*, consentono di prendere in conto oltre alle esigenze di base, anche la totalità dell'ammortizzatore di mezzi propri, che può essere composto in parte da obbligazioni condizionatamente convertibili (*contingent convertible bonds* (Cocos)) con valori soglia (*trigger*) alti. La regolamentazione svizzera consente alle banche di abbinare gli strumenti di capitale tier 1 e tier 2 previsti dal Comitato di Basilea con strumenti di capitale quali i Cocos con valori *trigger* alti o bassi. Le banche hanno sfruttato tale possibilità. Per questo motivo le esigenze in funzione del quoziente d'indebitamento (*leverage ratio*) svizzere non sono facilmente confrontabili con quelle basate sullo standard di Basilea. Per poter meglio confrontare l'approccio svizzero con lo standard internazionale, anche la quota che può essere soddisfatta con Cocos aventi valori *trigger* alti dovrebbe per lo meno corrispondere qualitativamente agli strumenti di capitale tier 1. Per operare tali adattamenti andrebbero previste adeguate disposizioni transitorie. (ad es. *grandfathering*).

### 4. Adeguare l'art. 125 OFoP per gli istituti individuali che svolgono funzioni di rilevanza sistemica.

Affinché possa essere garantita in ogni momento un'adeguata capitalizzazione dell'unità bancaria che presenta funzioni di rilevanza sistemica, è necessario modificare l'articolo 125 OFoP. Esso non dovrebbe applicarsi in particolare alla banca svizzera già separata ex ante che rappresenta la base per la pianificazione di emergenza. Indipendentemente dalle esigenze estere nei confronti di altre unità, la banca svizzera destinata alla pianificazione di emergenza dovrebbe essere in grado di soddisfare senza agevolazioni le esigenze di capitale poste a livello di gruppo.

## Misure organizzative

### 5. Fissare un termine per l'attuazione del piano d'emergenza svizzero e per migliorare la resolvability globale

Nella legislazione TBTF viene stabilito un termine fisso per il raggiungimento della dotazione di capitale proprio richiesta (al più tardi entro l'inizio del 2019). Per l'attuazione del piano di

<sup>50</sup> La posizione di minoranza sottolinea che le grandi banche sono fundamentalmente d'accordo sui principi di ricalibratura delle esigenze in materia di capitale proprio; esse ritengono tuttavia indispensabili i seguenti presupposti: il rispetto del terzo principio non può condurre a un aumento delle esigenze in materia di capitale ponderato in funzione dei rischi. Inoltre è necessario tenere conto che un confronto internazionale della *leverage ratio* dovrebbe essere effettuato soltanto con una base di comparazione, e nella ricalibratura bisognerebbe tenere conto della totalità dei futuri inasprimenti regolamentativi.

emergenza, garante del regolare svolgimento delle funzioni di rilevanza sistemica, e per le misure tese a migliorare la *resolvability* non è stata invece indicata alcuna scadenza precisa. Pertanto potrebbero trascorrere diversi anni prima che in questi due ambiti vengano prese misure per ridurre le interconnessioni finanziarie e operative. È necessario correggere questa lacuna fissando un termine vincolante e comunicandolo ufficialmente. Nella fissazione del termine bisogna tenere conto da un lato che ogni anno trascorso senza la possibilità concreta di attuare i piani di risanamento e di liquidazione aumenta il rischio che in caso di un pesante shock si debba nuovamente ricorrere agli aiuti statali. Dall'altro lato va anche tenuto conto che le grandi banche necessitano di un determinato lasso di tempo per poter attuare tali misure organizzative.

Nell'elaborazione delle misure è altresì necessario tenere conto del fatto che la *resolvability* di una banca può essere garantita solo se la banca procede, a livello operativo e finanziario, a una certa separazione interna ex ante, creando quindi la possibilità di separare singole unità in caso di crisi.

La FINMA deve controllare l'attuazione rigorosa dei suddetti piani di emergenza e informare regolarmente le autorità sullo stato della pianificazione e dell'attuazione dei piani di emergenza svizzeri, nonché sullo svolgimento dei lavori in materia di piani di liquidazione globali nell'ambito dei *crisis management colleges*.

### Misure anticrisi

6. *Rinforzare il regime TBTF rendendo vincolanti i requisiti previsti dall'indicatore TLAC ed assicurare così l'esistenza di obbligazioni sufficienti al risanamento o alla liquidazione regolata.*

La portata di queste esigenze supplementari dovrebbe orientarsi quanto meno ai valori di riferimento della proposta del FSB, pubblicata il 10 novembre 2014 a fini consultativi e che dovrebbe essere messa in atto entro la fine del 2015. Se il FSB non dovesse accordarsi su uno standard univoco dopo il vertice di Brisbane, la Svizzera si attiverà comunque a livello normativo. Una simile decisione è giustificata dal fatto che tale misura riveste un'importanza fondamentale per la risoluzione della problematica TBTF. È inoltre ragionevole ritenere che anche altri Paesi, come gli Stati Uniti e il Regno Unito, emanino comunque delle normative in tal senso. Nella regolamentazione TBTF svizzera la componente progressiva funge tra le altre cose anche da riserva di mezzi finanziari sufficienti per il risanamento e la liquidazione.<sup>51</sup> È tuttavia probabile che l'ammontare della componente progressiva, così come è attualmente definita, non sia sufficiente a espletare adeguatamente tale funzione, soprattutto in considerazione del fatto che essa può calare fino all'uno per cento. Il concetto della TLAC (*total loss absorbing capacity*) è fondamentalmente compatibile con le esigenze svizzere in materia di capitale applicabili alle banche di rilevanza sistemica. Con l'introduzione della componente progressiva e dei prestiti condizionali obbligatoriamente convertibili con soglia di attivazione bassa (*low trigger Cocos*), la regolamentazione TBTF ha già in parte anticipato il principio TLAC mediante la creazione contrattuale di «capitale destinato alla liquidazione». È necessario proseguire rapidamente i lavori di concretizzazione delle esigenze TLAC rendendole vincolanti e coinvolgendo i diretti interessati.

Affinché la strategia *bail in* sia vincente, e in caso di crisi le perdite siano effettivamente assunte dai creditori, secondo il gruppo di esperti sono necessarie due ulteriori misure accompagnatorie, una di natura giuridica e l'altra di natura fiscale, esposte qui di seguito.

7. *Apportare adeguamenti giuridici per rafforzare la normativa anticrisi*

Per superare una crisi in maniera indenne vi sono due elementi decisivi: la certezza del diritto e la capacità di attuazione. Solo in questo modo si può garantire che i piani di liquidazione funzionino anche nella pratica. Anche recenti studi internazionali hanno messo in luce determinati punti deboli nell'impianto giuridico svizzero in materia di misure anticrisi. Ad esempio la

<sup>51</sup> Oltre all'effetto di incentivazione a ridurre la somma di bilancio e la quota di mercato nonché al miglioramento della *resolvability*.

riduzione del credito, prevista esplicitamente dalla legge solo in relazione alla conversione di capitale di terzi in capitale proprio (art. 31 cpv. 3 LBCR). Ai sensi della legge sulle banche, un *bail in* sarebbe possibile soltanto quale ultima ratio, in aperta opposizione a quella che è invece l'auspicata strategia di liquidazione.

8. *Apportare adeguamenti in materia di imposta preventiva per rafforzare l'attrattività delle obbligazioni bail in emesse in Svizzera*

Un presupposto importante per una migliore attuazione di un *bail in* da parte della FINMA è l'emissione di tali strumenti in Svizzera. A tal fine andrebbero tuttavia adeguati i presupposti fiscali, in quanto solo un attrattivo mercato svizzero dei capitali consentirebbe l'emissione di determinati volumi a prezzi concorrenziali. Quale importante misura di accompagnamento andrebbe prevista la trasformazione dell'imposta preventiva in un'imposta prelevata presso l'agente pagatore e la concessione, per il tempo necessario al processo di attuazione della riforma, di una esclusione temporanea delle obbligazioni *bail in* dall'imposta preventiva (v. raccomandazioni del gruppo di esperti in ambito fiscale).

### **Verifica periodica dell'efficacia dell'intero pacchetto di misure**

Al momento non è possibile valutare se la legislazione TBTF, una volta attuata in modo completo e con l'inclusione delle raccomandazioni qui suggerite, si rivelerà sufficiente per escludere totalmente l'obbligo implicito di salvataggio da parte dello Stato e conseguentemente le garanzie implicite alle grandi banche. A tal fine è necessario attendere finché le grandi banche abbiano messo in atto i progetti di riorganizzazione annunciati e avviati, e siano attuate le misure aggiuntive descritte nel paragrafo precedente. Il gruppo di esperti suggerisce pertanto una verifica periodica dell'efficacia dei provvedimenti.

9. *Verificare l'efficacia del regime in base alla cadenza biennale prevista per legge (art. 52 LBCR) e se necessario adottare misure supplementari*

In base all'ordinanza sulle banche la FINMA dovrebbe valutare periodicamente i progressi nell'allestimento e nell'attuazione dei piani d'emergenza e nell'ambito della *resolvability* globale, tenendo conto anche dei criteri elaborati dal Financial Stability Board. Le autorità dovrebbero valutare, sulla base di indicatori e di analisi, in quale misura i piani d'emergenza e un piano di liquidazione regolato possano essere attuati in maniera credibile, e se sussista ancora una garanzia implicita dello Stato.

Se dalle verifiche dovesse emergere che gli indicatori continuano a rilevare una garanzia implicita dello Stato, nonché importanti ostacoli alla garanzia della *resolvability*, andrebbero prese ulteriori misure, ad esempio un inasprimento delle esigenze in materia di capitale proprio e/o dei piani d'emergenza e di *resolvability*.

## **6.2 Garanzia dei depositi**

### **6.2.1 Introduzione**

La protezione dei depositanti nella sua forma attuale esiste dal 2008 e comprende tutti i depositi presso una banca svizzera o un commerciante di valori mobiliari a nome del depositante fino a un importo massimo di 100 000 franchi per ogni titolare e per istituto (comprese le obbligazioni di cassa depositate a nome del titolare presso una banca emittente). La garanzia è suddivisa in tre livelli e disciplinata in varie disposizioni di legge.

1. I depositi privilegiati vengono pagati immediatamente con gli attivi liquidi disponibili della banca insolvente (art. 37b cpv. 1 LBCR). Nell'ipotesi ideale i creditori potrebbero essere soddisfatti già con questi attivi. La banca deve detenere stabilmente crediti coperti in Svizzera o altri attivi situati in Svizzera in ragione del 125 per cento dei suoi depositi privilegiati

(protezione della sostanza; art. 37a cpv. 6 LBCR). Questi crediti non devono essere liquidi ma, a seconda della composizione, concorrere direttamente o indirettamente e in una determinata misura a creare liquidità<sup>52</sup>.

2. Se i mezzi non sono sufficienti a garantire un pagamento immediato subentra, per i depositi assicurati, la cosiddetta garanzia dei depositi<sup>53</sup>. Tra i depositi assicurati rientrano i depositi privilegiati contabilizzati in Svizzera (art. 37h cpv. 1 LBCR), ad eccezione di quelli detenuti presso le fondazioni di previdenza. Alla fine del 2009 i depositi assicurati ammontavano a 340 miliardi di franchi, alla fine del 2013 a 430 miliardi di franchi.
3. I depositi restanti, protetti ma non coperti – compresi quelli non contabilizzati in Svizzera – vengono privilegiati in sede di fallimento e collocati nella seconda classe (art. 37a cpv. 1 LBCR)<sup>54</sup>.

La protezione del depositante articolata su tre livelli è singolare rispetto ai sistemi adottati all'estero. Il primo livello offre una certa protezione, come è stato anche dimostrato in occasione della crisi finanziaria<sup>55</sup>. Non è tuttavia possibile prevedere come si assesteranno i rapporti nel caso di ulteriori crisi. Se in tale frangente, soprattutto in caso di contagio, si dovesse ricorrere alla garanzia dei depositi, non sarebbe possibile gestire né una crisi sistemica né il fallimento di una delle grandi banche. In considerazione degli imminenti sviluppi, nel 2011 si è rinunciato all'integrazione o alla riorganizzazione del secondo livello. Nella procedura di consultazione la proposta non ha ottenuto la maggioranza, poiché prevedeva un finanziamento ex-ante di un fondo di diritto pubblico di garanzia dei depositi, l'aumento del limite superiore del sistema e un secondo ampio livello di protezione della Confederazione (sotto forma di anticipo o di garanzia).

## 6.2.2 Necessità di adeguamento

Nel gennaio 2013 il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria ha pubblicato gli standard quantitativi concernenti la dotazione di liquidità conformi a Basilea III, chiarendo anche il rapporto tra garanzia dei depositi e liquidità: quanto più è sicura la garanzia dei depositi, tanto minore è la liquidità da detenere e viceversa. Una garanzia dei depositi prefinanziata che preveda termini inferiori di pagamento, che sia indipendente dalle banche e che sia conosciuta da un vasto pubblico autorizza ad applicare un più basso tasso di deflusso, tale da determinare un'interazione tra le prescrizioni in materia di liquidità e la garanzia dei depositi. In concreto, secondo l'ordinanza sulla liquidità delle banche, il tasso di deflusso potrebbe essere ridotto dal 5 per cento (come previsto finora<sup>56</sup>) al 3 per cento se sono soddisfatte segnatamente le seguenti condizioni:

---

<sup>52</sup> Alla fine del 2009 i depositi privilegiati complessivi di tutte le banche ammontavano 399 miliardi di franchi e alla fine del 2013 a 498 miliardi di franchi (il netto aumento degli ultimi anni è da ricondurre da un lato al rilascio della licenza bancaria a Postfinance, dall'altro alla reintroduzione dei conti ciferati e con pseudonimo). A metà del 2014 la liquidità disponibile era costituita dai cosiddetti valori patrimoniali liquidi di elevata qualità (*high quality liquid assets*, HQLA) per un importo di 385 miliardi di franchi (pos. in fr. svizzeri) o di 681 miliardi di franchi (pos. in valuta unitaria). Nella sua versione definitiva che entra in vigore il 1° gennaio 2015, l'art. 14 cpv. 2 OLiq prevede che le esigenze quantitative devono essere soddisfatte sia per le posizioni in franchi svizzeri sia per le posizioni relative a tutte le valute [valuta unitaria].

<sup>53</sup> Essa si basa su un codice di autodisciplina, sfociato nel 2005 nella fondazione dell'associazione «Garanzia dei depositi delle banche e dei commercianti di valori mobiliari svizzeri» (esisuisse) iscritta nel registro di commercio.

<sup>54</sup> I depositi non protetti (in particolare quelli che superano l'importo massimo di 100 000 fr. per depositante e banca) rientrano nella 3ª classe di fallimento.

<sup>55</sup> Sebbene sia fallita, la Banque Privée Espírito Santo SA disponeva di mezzi e liquidità sufficienti per restituire ai clienti la totalità dei depositi privilegiati (cfr. comunicato stampa della FINMA del 19.09.2014).

<sup>56</sup> Cfr. Allegato 2 cpv. 1.1.1 OLiq nella versione in vigore a partire dal 01.01.2015.

- il sistema di garanzia dei depositi viene prefinanziato attraverso la riscossione regolare di contributi delle banche con depositi garantiti. La garanzia dei depositi deve disporre di mezzi adeguati affinché, in caso di un'ingente sollecitazione di riserve, possa accedere facilmente a ulteriori finanziamenti, ad esempio una garanzia esplicita e giuridicamente vincolante dello Stato o una procura a tempo indeterminato per la richiesta di crediti statali;
- l'istituzione che fornisce la garanzia dei depositi possiede autorizzazioni formali e giuridiche per adempiere il suo compito ed è trasparente, responsabile e indipendente sul piano operativo;
- di regola l'accesso alla garanzia dei depositi viene concesso ai depositanti al massimo sette giorni lavorativi dopo la sua attivazione;
- il sistema di garanzia dei depositi è conosciuto da un vasto pubblico<sup>57</sup>.

Nei suoi rapporti pubblicati a fine maggio 2014 sulla valutazione della Svizzera nel quadro del «Financial Sector Assessment Program», il FMI ha suggerito di migliorare alcuni aspetti dell'attuale garanzia dei depositi. Sulla scorta delle raccomandazioni del FMI, nel mese di giugno del 2014 è stata depositata un'interpellanza parlamentare, trattata dal Consiglio degli Stati nel mese di settembre del 2014<sup>58</sup>.

Gli sviluppi negli ultimi anni giustificano un completamento o una trasformazione della garanzia dei depositi (ovvero del secondo livello della garanzia del depositante) e l'individuazione dei relativi margini di azione. Inoltre, rispetto al 2008 non esiste più alcuna pressione in termini di tempo.

### 6.2.3 Raccomandazioni

#### Raccomandazioni da adempiere

*Aumentare la comprensione e la conoscenza dell'intero sistema di garanzia del depositante, in particolare nei confronti dei clienti e sul piano internazionale.*

Il sistema svizzero di garanzia del depositante, articolato su tre livelli, deve essere reso più comprensibile in seno alle organizzazioni e ai comitati internazionali, in modo che in occasione di studi comparati nell'ambito delle valutazioni tra Paesi si possa tenere conto di tutti i livelli. Gli istituti devono adottare una comunicazione adeguata per rendere attenti i clienti su tale sistema di garanzia. Analogamente a quanto avviene all'estero, i clienti della banca potrebbero esserne informati al momento della conclusione del contratto e sugli estratti conto potrebbero figurare dei pertinenti messaggi. Va infine verificata la possibilità di informare più efficacemente i depositanti attraverso un foglio informativo standardizzato, analogamente a quanto previsto nell'UE.

*Migliorare l'organizzazione di esisuisse in qualità di responsabile della garanzia dei depositi in sede di ridefinizione degli statuti associativi.*

Secondo lo standard internazionale, l'istituzione che fornisce la garanzia dei depositi deve godere di autorizzazioni formali e giuridiche per espletare il suo compito ed essere trasparente, responsabile e indipendente sul piano operativo. La governance e l'indipendenza di esisuisse vanno migliorate, segnatamente nella composizione del consiglio direttivo. Attualmente infatti tale consiglio è composto prevalentemente da persone attive presso banche di media grandezza. A questo riguardo sono già in corso lavori per la ridefinizione degli statuti associativi. È

<sup>57</sup> Cfr. n. 75 segg. del documento «Basilea III: Il Liquidity Coverage Ratio e gli strumenti di monitoraggio del rischio di liquidità» del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, gennaio 2013.

<sup>58</sup> Interpellanza 14.3572, Bischof Pirmin, «Garanzia dei depositi fino a 100 000 franchi. Quali sono le lacune e come eliminarle?».



altresì necessario porre particolare attenzione a una formulazione accurata delle autorizzazioni giuridiche di esisuisse.

*Ridurre i termini di pagamento della garanzia dei depositi: preferibilmente dagli attuali 20 giorni a 7 giorni lavorativi.<sup>59</sup>*

Il termine di pagamento, compreso quello in materia di scambio dei dati necessari, deve essere il più breve possibile. Per lo scambio di dati tra la FINMA, il suo delegato ed esisuisse, esistono basi legali all'interno del testo di legge e nel codice di autodisciplina riconosciuto dalla FINMA, ma non viene menzionata alcuna scadenza. Al riguardo è necessario creare i presupposti necessari (anche infrastrutturali) per garantire procedure di pagamento senza ostacoli. Per raggiungere un tasso di deflusso più basso in base agli standard quantitativi di liquidità ai sensi di Basilea III, a livello internazionale si richiede un termine di pagamento di massimo 7 giorni operativi<sup>60</sup>. La riduzione dei termini di pagamento, caldeggiata anche dal FMI, è un obiettivo da raggiungere anche in Svizzera.

#### Raccomandazioni da verificare<sup>61</sup>

*Verificare, in base alla situazione attuale, eventuali margini di miglioramento del modello di finanziamento dei depositi di garanzia attraverso una forma di prefinanziamento (quantomeno parziale), ad esempio sotto forma di integrazione mediante deposito di titoli o istituzione di un fondo finanziato ex ante.*

Per migliorare l'impianto di sicurezza in caso di fallimento delle misure prudenziali (compresa la protezione patrimoniale), è necessario verificare la possibilità di miglioramento del finanziamento, sia con un'integrazione della garanzia dei depositi attraverso la custodia di titoli, sia mediante l'istituzione di un fondo di garanzia dei depositi finanziato (parzialmente) ex ante. A questo riguardo dovranno essere valutate in modo approfondito nell'ambito di un'analisi esaustiva, le sedi più adeguate, le condizioni quadro e le conseguenze, con valutazione dei relativi costi e benefici. Tale analisi dovrebbe dimostrare che, da un lato, i titoli messi in custodia siano imputabili alla liquidità da detenere e, dall'altro, che la garanzia dei depositi ne benefici, a seguito di un tasso di deflusso di liquidità più basso (3 % anziché 5 %). Nella valutazione dei costi va inoltre verificato se e in quale misura sia necessario costituire degli accantonamenti per gli obblighi contributivi delle banche ad eventuali soluzioni ex ante, e come potrebbero essere evitati inutili costi nello sviluppo di un tale sistema.

*Verificare costi e benefici di un eventuale aumento del limite superiore previsto dal sistema.*

Indipendentemente dal tipo di finanziamento è necessario verificare la possibilità di innalzare il limite superiore del sistema. Occorre in particolare valutare e confrontare i costi supplementari per le banche con il beneficio di un'eventuale maggiore stabilità del sistema (incremento del numero di istituti integralmente coperti, ecc.<sup>62</sup>).

## **6.3 Pianificazione di misure anticrisi per banche senza rilevanza sistemica**

### **6.3.1 Introduzione**

Per evitare una crisi è possibile agire da un lato aumentando preventivamente il grado di resistenza delle banche, dall'altro limitando le conseguenze di un eventuale fallimento attraverso

<sup>59</sup> Contrariamente ad altri ordinamenti giuridici, la legge sulle banche utilizza il termine di «giorni lavorativi» e non di «giorni operativi», «giorni feriali» o altro.

<sup>60</sup> Nell'area UE, dal 2019 il termine massimo di pagamento verrà ridotto gradualmente dagli attuali 20 giorni feriali fino ad arrivare a 7 giorni feriali da gennaio 2024.

<sup>61</sup> Secondo i rappresentanti delle grandi banche all'interno del gruppo di lavoro al momento non esiste alcuna necessità di cambiare sistema.

<sup>62</sup> Ad oggi il sistema non è in condizione di affrontare né una crisi sistemica né il default di una delle (secondo il FMI: dieci) più grandi banche.

pianificazioni preventive. L'esperienza delle crisi passate insegna che le difficoltà finanziarie di una banca possono essere eliminate attraverso adeguate misure di prevenzione. Questo concetto è stato ripreso anche nella regolamentazione TBTF.

### **6.3.2 Necessità di adeguamento**

Un'adeguata preparazione per affrontare le crisi non deve essere limitata esclusivamente alla banche di rilevanza sistemica. La stabilità del sistema finanziario svizzero potrebbe essere ulteriormente rafforzata se anche determinate banche senza rilevanza sistemica prevedessero l'allestimento di piani con le relative misure anticrisi. Tali piani dovrebbero essere concepiti secondo un approccio basato sul rischio ed orientarsi alla grandezza, alla complessità e al grado di interconnessione delle banche interessate. Per gli istituti più piccoli dovrebbero valere esigenze semplificate. In particolare, le autorità competenti per la liquidazione dovrebbero stabilire il grado di complessità dei piani in base alla realtà di ogni singolo istituto. Attualmente la FINMA non dispone tuttavia della competenza giuridica per richiedere quest'ulteriore impegno dalle suddette banche.

### **6.3.3 Raccomandazione**

*La facoltà di esigere piani o elaborare misure anticrisi anche nei confronti di determinate banche senza rilevanza sistemica rappresenterebbe un ulteriore contributo alla stabilità del sistema finanziario svizzero. È pertanto necessario valutare la possibilità di creare una base giuridica con le relative competenze e identificare le istituzioni finanziarie che vi risultassero assoggettate.*

## **6.4 Incentivi fiscali all'indebitamento come fattore di rischio per la stabilità**

### **6.4.1 Introduzione**

Il sistema fiscale svizzero privilegia il capitale di terzi rispetto al capitale proprio creando così un incentivo all'indebitamento. Questa distorsione è soprattutto presente in materia di imposizione delle persone fisiche. Poiché il capitale di terzi viene di regola messo a disposizione dagli istituti finanziari, questi incentivi fiscali possono comportare un aumento dell'indebitamento, che a sua volta potrebbe ripercuotersi sulla stabilità del sistema finanziario. In Svizzera il sistema d'imposizione delle persone fisiche che vivono in abitazioni di proprietà incentiva sostanzialmente una preferenza per il capitale di terzi (cioè i debiti) rispetto al capitale proprio. Questi incentivi fiscali vanno valutati con spirito critico, in quanto inducono le economie domestiche a scegliere un indebitamento maggiore rispetto a quello che sarebbero disposte a sostenere in un mondo senza tasse. Al riguardo occorre tener presente che complessivamente a questi debiti ipotecari si contrappongono dei patrimoni ingenti. Tuttavia, i patrimoni e i debiti ipotecari sono distribuiti in modo diverso.

### **6.4.2 Necessità di adeguamento**

La scelta della forma di finanziamento dipende sostanzialmente dalla responsabilità di ogni singolo individuo. In generale vale la regola che l'adeguata disponibilità finanziaria, ovvero il finanziamento mediante capitale proprio, consente di assorbire eventuali perdite e di evitare situazioni di insolvenza o di sovraindebitamento. Un alto grado di finanziamento con capitale di terzi comporta invece alti esborsi per interessi e ammortamento, che vanno onorati anche in periodi di crisi economica. A ciò si aggiunge il rischio che, a causa di una congiuntura sfavorevole, per i debitori, i creditori o per l'intera economia, il capitale di terzi sia rinnovabile solo con difficoltà o a condizioni aggravate per il debitore.

In presenza di un alto grado di finanziamento con capitale di terzi, ovvero di un elevato indebitamento, aumenta la dipendenza da creditori esterni e di conseguenza anche l'esposizione a eventuali shock, crisi o instabilità economiche. Un simile shock può essere sia sistemico, ad esempio l'aumento del tasso d'interesse o un generale abbassamento della congiuntura, sia

idiosincratice, vale a dire nel caso delle persone fisiche, quando si affronta la perdita del posto di lavoro, o un divorzio.

La maggiore esposizione creata dagli incentivi fiscali a favore dell'indebitamento può mettere a rischio la stabilità del sistema finanziario (a seconda della concentrazione di crediti nei bilanci delle banche). Infatti, se in caso di crisi i debitori non dovessero essere più in condizione di pagare i loro debiti alle banche creditrici (cioè ai fornitori di capitale dei terzi), ciò si ripercuoterebbe sulla stabilità dei singoli istituti finanziari, o peggio sull'intero sistema.

In Svizzera sono particolarmente pronunciati questi incentivi all'indebitamento nella struttura di finanziamento degli immobili residenziali. In confronto all'estero, l'indebitamento ipotecario, misurato in base alla quota dei crediti sugli immobili residenziali rispetto al prodotto interno lordo (PIL) risulta elevato e si attesta oggi al 120 per cento. A incoraggiare questa tendenza sono principalmente gli incentivi fiscali all'indebitamento, ovvero a scapito dell'ammortamento del debito ipotecario. Gli interessi ipotecari al pari dei costi di manutenzione e di amministrazione, vengono considerati, in base alla logica fiscale come spese di conseguimento del reddito. Nella tassazione essi si contrappongono, quindi al «reddito in natura» rappresentato dal valore locativo dell'immobile residenziale. Dal momento che gli interessi passivi possono essere dedotti fiscalmente dal reddito, mentre gli utili di capitale dei patrimoni privati sono esenti da imposte, si creano degli incentivi fiscali per mantenere elevato l'indebitamento lordo. Per motivi di ottimizzazione fiscale in Svizzera molte economie domestiche non ammortizzano le loro ipoteche, o in alternativa lo fanno in misura ridotta o indiretta. In tal modo rimangono sostanzialmente esposte ai rischi del mercato (ad es. un ingente aumento dei tassi d'interesse). In caso di shock ciò causerebbe un aumento delle difficoltà di pagamento dei debiti ipotecari e porterebbe all'erosione dei prezzi sul mercato immobiliare, che di riflesso si ripercuoterebbe negativamente sulle banche e sull'intero sistema finanziario. Inoltre, i dati empirici storici dimostrano che oltre due terzi delle crisi bancarie sono state causate dal crollo dei prezzi del mercato immobiliare<sup>63</sup>.

### 6.4.3 Raccomandazione

*Il sistema fiscale dovrebbe evitare di incentivare l'indebitamento (ovvero il finanziamento attraverso il capitale di terzi anziché il capitale proprio). Si raccomanda di esaminare la portata degli incentivi all'indebitamento presenti nel sistema tributario svizzero e i relativi rischi per la stabilità finanziaria, focalizzando l'attenzione sull'indebitamento ipotecario delle economie domestiche, che risulta particolarmente elevato nel confronto internazionale. Sulla scorta dei risultati vanno elaborate e verificate le misure che meglio si addicono a promuovere il principio della neutralità fiscale nella struttura di finanziamento.<sup>64</sup>*

## 6.5 Tematiche inerenti la stabilità senza ulteriori necessità di intervento

### 6.5.1 Sistema bancario ombra

Il sistema bancario ombra è generalmente definito un «sistema di intermediazione creditizia che riguarda entità ed attività al di fuori del normale sistema bancario» (ad esempio fondi del mercato monetario)<sup>65</sup>. Le attività svolte in questo settore, se considerate come complemento al settore bancario tradizionale, possono avere un impatto positivo sul sistema finanziario in termini di innovazione, efficienza e diversificazione. Tuttavia, come è emerso dalla recente crisi finanziaria, possono essere anche vulnerabili a fenomeni quali le «corse agli sportelli» e aumentare il rischio di contagio. Di particolare importanza sono le attività bancarie ombra che

<sup>63</sup> Cfr. Oscar Jorda, Moritz Schularick, Alan Taylor (2014), *The Great Mortgaging: Housing Finance, Crises and Business Cycles*, NBER Working Paper No. 20501, settembre 2014.

<sup>64</sup> Il rappresentante dell'Unione svizzera arti e mestieri si è dichiarato contrario a questa raccomandazione.

<sup>65</sup> FSB Global Shadow Banking Monitoring rapporto 2014, pagina 1, disponibile al sito [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_141030.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_141030.pdf)

svolgono funzioni simili a banche offrendo servizi di trasformazione delle scadenze e/o della liquidità, effetto di leva finanziaria e di trasferimento del rischio di credito.

Nell'ambito di un recente «case study» sulla Svizzera condotto dalla Banca Nazionale Svizzera (BNS) in collaborazione con il Dipartimento federale delle finanze (DFF) e con la FINMA<sup>66</sup>, è emerso che le dimensioni delle attività del sistema bancario ombra che svolgono funzioni simili alle banche sono nettamente inferiori rispetto alle stime approssimative del FSB<sup>67</sup>. Basandosi su un'analisi dettagliata, lo studio stima le dimensioni del settore bancario ombra svizzero intorno ai 481 miliardi di franchi (81 % del PIL), oltre tre volte inferiore rispetto alle stime precedenti. Si tratta di un dato prudente, in quanto sono stati inclusi nella valutazione tutti i fondi obbligazionari e altri fondi d'investimento, anche se certamente non tutti questi fondi d'investimento assumono rischi simili a quelli delle banche.

In generale, i pericoli per la stabilità finanziaria provenienti dal settore bancario ombra in Svizzera vengono ritenuti bassi per diverse ragioni. In primo luogo, se paragonato al settore bancario tradizionale, anche il dato prudente sulla grandezza del sistema bancario ombra è nettamente più piccolo (da quattro a cinque volte inferiore). In secondo luogo, gli attivi identificati come rientranti nel sistema bancario ombra sono valutati con un rischio sistemico da basso a moderato. In terzo luogo, il grado di interconnessione tra banche ombra svizzere e banche normali si situa a un livello basso. Infine, la maggior parte delle banche ombra sono già oggi sottoposte alla regolamentazione finanziaria. In Svizzera il 60 per cento degli attivi rientranti nel sistema bancario ombra proviene originariamente da fondi obbligazionari e da altri fondi d'investimento disciplinati<sup>68</sup> e sotto vigilanza dalla FINMA. Per questi motivi il sistema bancario ombra non rappresenta attualmente una minaccia per la stabilità finanziaria e per il sistema economico. Non si profila quindi nessuna esigenza prioritaria di intervento.

### **6.5.2 Rilevanza sistemica nel settore svizzero delle assicurazioni**

Nel 2013 il settore assicurativo ha contribuito per il 4,7 per cento alla creazione di valore aggiunto cioè del prodotto interno lordo e rappresenta un importante pilastro della piazza finanziaria svizzera<sup>69</sup>. Alla luce di questa importanza e della funzione economica svolta dalle assicurazioni, il suddetto settore è sottoposto ad un controllo completo e ad una regolamentazione specifica, vi sono inoltre sufficienti motivi per verificare la presenza di rischi sistemici. Questo tema era già stato affrontato dalla «Commissione di esperti sulla limitazione dei rischi economici dovuti alle grandi imprese» nel 2010. Allora la commissione giunse alla conclusione che, con riferimento alla Svizzera in questo settore non erano presenti attori di particolare rilevanza sistemica<sup>70</sup>. Le conclusioni finali della commissione si limitavano al mercato interno svizzero e si basavano quindi su una prospettiva nazionale.

Nel frattempo sono stati portati avanti a livello internazionale i lavori sui rischi sistemici in ambito assicurativo. Nel luglio 2013 il Financial Stability Board (FSB), su mandato del G 20, d'intesa con l'Associazione internazionale degli organi di vigilanza nel settore assicurativo (IAIS) e i competenti organi di vigilanza nazionali, ha redatto per la prima volta un elenco con nove compagnie assicurative di rilevanza sistemica globale (G-SII – Global Systemically Important Insurers). Sono inoltre state pubblicate misure regolamentari per limitare i rischi legati alle G-SII. Negli ultimi anni sono stati promossi vari studi sulla tematica dei rischi sistemici nel settore

---

<sup>66</sup> Lo studio è parte integrante di un progetto più ampio sul sistema bancario ombra in Svizzera condotto congiuntamente dalle tre istituzioni.

<sup>67</sup> Secondo l'ultimo rapporto del FSB sul sistema bancario ombra, il settore svizzero degli altri intermediari finanziari (OFI) è in rapporto al PIL, al terzo posto a livello mondiale.

<sup>68</sup> Il *Collective Investment Schemes Act* (CISA) è stato recentemente revisionato.

<sup>69</sup> SFI, Indicatori concernenti la piazza finanziaria svizzera, aprile 2014.

<sup>70</sup> Commissione di esperti sulla limitazione dei rischi economici dovuti alle grandi imprese o Commissione di esperti «Too big to fail». Rapporto finale della Commissione: <http://www.sif.admin.ch/dokumentation/TBTF>

assicurativo<sup>71</sup>. I risultati emersi da tali studi sono unanimi: i rischi sistemici nel settore assicurativo sono localizzabili principalmente nel mercato assicurativo non tradizionale e nelle attività non assicurative e relative al mercato dei capitali degli assicuratori. Praticamente nessun rischio sistemico è invece localizzabile nelle attività assicurative tradizionali. Tuttavia, considerato il possibile potenziale di perdita, è consigliabile tenere sempre sotto controllo i canali d'interconnessione degli assicuratori.

Nell'ottica nazionale, sulla base della definizione del FSB e della Commissione di esperti sulla limitazione dei rischi economici dovuti alle grandi imprese, non sono tuttora rilevabili istituti assicurativi di rilevanza sistemica: né le dimensioni né il grado d'interconnessione né la mancanza di sostituibilità lasciano intravedere alcuna garanzia implicita dello Stato. Nell'assegnare le loro valutazioni di solvibilità, le agenzie di rating continuano a partire dal presupposto che le assicurazioni non hanno alcun «Too big to fail status» per cui Standard & Poor's si ritiene addirittura legittimata a fornire valutazioni di rating differenziate per banche e assicurazioni. Alla mancanza di attori di rilevanza sistemica nel settore assicurativo nazionale non influiscono per nulla neppure gli sviluppi intervenuti sul piano internazionale. Tuttavia, la Svizzera ha una responsabilità per la stabilità finanziaria globale, specialmente se un Istituto assicurativo svizzero venisse un giorno identificato dal FSB come G-SII. Il verificarsi di una simile situazione non avrebbe comunque alcun influsso diretto sullo «status» della compagnia assicurativa a livello nazionale, purché sul mercato nazionale la stessa rimanga una compagnia medio-piccola e sia poco attiva nel settore *non traditional, non insurance* (NTNI). In linea di massima, sarebbe già possibile riportare tutte le misure dell'IAIS a livello di «policy» nell'attuale sistema giuridico e di vigilanza svizzero. Alla luce di queste considerazioni, non si intravede attualmente sul piano del rischio per la stabilità finanziaria in Svizzera riguardante il settore assicurativo alcuna necessità di azione.

### 6.5.3 Derivati OTC e infrastruttura dei mercati finanziari

L'efficienza dei mercati finanziari dipende dal corretto funzionamento delle infrastrutture che i partecipanti al mercato hanno a disposizione per negoziare, compensare e gestire i singoli strumenti finanziari. Queste infrastrutture comprendono borse e piazze borsistiche, controparti centrali (central counterparty, CCP), enti di custodia centrali, sistemi di pagamento e repertori di dati sulle negoziazioni. Le infrastrutture del mercato finanziario assumono spesso carattere monopolistico e sono caratterizzate da forti interdipendenze a livello internazionale. La loro scomparsa comporterebbe pertanto rischi significativi per la stabilità del sistema finanziario. La crisi finanziaria ha inoltre evidenziato che a causa delle forti interdipendenze a livello internazionale, dell'ingente volume degli scambi e dei rischi di inadempienza, della scarsa trasparenza e dell'insufficiente protezione che caratterizzano i mercati dei derivati negoziati fuori borsa (cosiddetti «derivati OTC»), questi possono compromettere la stabilità dell'intero sistema finanziario.

Rispetto alle prescrizioni internazionali, l'attuale regolamentazione svizzera del mercato dei derivati OTC presenta una serie di lacune e non dispone attualmente di prescrizioni che tengano conto degli impegni assunti dai Paesi del G20 e delle raccomandazioni del Financial Stability Board (FSB). A tali lacune di regolamentazione la Svizzera sta rispondendo con la legge sull'infrastruttura finanziaria (LInFi). Per ulteriori informazioni su queste tematiche si rimanda all'allegato 3.

---

<sup>71</sup> FINMA WP 6/2010 [http://www.finma.ch/d/finma/publikationen/Documents/wp\\_juni2010\\_systemische-risiken-im-versicherungssektor\\_20100628\\_d.pdf](http://www.finma.ch/d/finma/publikationen/Documents/wp_juni2010_systemische-risiken-im-versicherungssektor_20100628_d.pdf), Geneva Association, Systemic Risk in Insurance, [https://www.genevaassociation.org/media/99228/ga2010-systemic\\_risk\\_in\\_insurance.pdf](https://www.genevaassociation.org/media/99228/ga2010-systemic_risk_in_insurance.pdf)

## 7 Resoconto delle raccomandazioni

La tabella riassume le misure supplementari o gli adeguamenti dell'attuale strategia in materia di mercati finanziari raccomandati dal gruppo di esperti. Non comprende invece i casi in cui il gruppo di esperti ritiene opportuno proseguire le riforme già attuate o quelle in corso.

Obiettivo	Misura	Breve spiegazione
<b>Rendere più efficace i processi di regolamentazione</b>	Principi chiari e trasparenti per tutte le fasi del processo di regolamentazione.	I principi di regolamentazione in vigore devono essere applicati all'intero processo di regolamentazione e attuati in maniera coerente, comprese le fasi precedenti dei progetti di regolamentazione.
		Nel quadro della valutazione della necessità di regolamentazione, ogni progetto di regolamentazione dev'essere sottoposto a una verifica della compatibilità dei principi.
		Per ogni progetto di regolamentazione occorre creare un piano normativo completo.
	Approfondimento dell'attuale dialogo istituzionalizzato tra le autorità e il settore finanziario come pure definizione chiara del ruolo del Forum Piazza finanziaria.	Il dialogo istituzionalizzato tra autorità, partecipanti al mercato e mondo scientifico dev'essere ampliato e rafforzato in particolare nella fase del riconoscimento precoce degli sviluppi della regolamentazione. Una comunicazione offensiva e una bozza tempestiva dei progetti rafforzano questo dialogo. Le autorità, il mondo scientifico e, soprattutto, i partecipanti al mercato devono essere propensi a un dialogo costruttivo e obiettivo.
Continua analisi d'efficacia e d'impatto della regolamentazione (AIR) nell'intero processo di regolamentazione.	Un'analisi d'efficacia e un'AIR conformi alle singole tappe devono essere eseguite in maniera coerente durante l'intero processo di regolamentazione. I loro risultati devono essere presentati e comunicati in modo trasparente. Le	

Obiettivo	Misura	Breve spiegazione
		autorità di regolamentazione devono perseguire un'efficacia elevata e una diversificazione della regolamentazione.
	Verifica periodica del progetto di comunicazione per l'esecuzione della regolamentazione.	L'autorità esecutiva deve verificare periodicamente, se possibile coinvolgendo i partecipanti al mercato, il suo progetto di comunicazione che illustra in maniera trasparente la funzione delle diverse forme di comunicazione.
<b>Salvaguardare e migliorare l'accesso al mercato</b>	Puntare su accordi di accesso al mercato conclusi con importanti Paesi partner e orientamento agli standard internazionali.	La Svizzera si impegna a concludere accordi bilaterali con una selezione di importanti Paesi partner nell'intento di sviluppare e migliorare l'accesso al mercato per i fornitori svizzeri. Il Paese è credibile come partner di negoziazione, che orienta la sua regolamentazione agli standard internazionali e partecipa attivamente alle iniziative e ai processi internazionali di regolamentazione dei mercati finanziari, ad esempio come membro del Financial Stability Board e dei diversi Standard Setter.
	Principio di equivalenza rispetto alla regolamentazione dei mercati finanziari nell'UE/nello SEE.	La Svizzera persegue, laddove ciò fosse auspicabile per garantire l'accesso al mercato dal punto di vista svizzero e rispettando i margini di manovra nazionali, una regolamentazione e una vigilanza sostanzialmente equivalenti a quelle dell'UE/SEE. Cerca il dialogo con l'UE al fine di verificare vie che apprezzino l'approccio svizzero e che rendano più trasparente, rapida e prevedibile la procedura di riconoscimento dell'equivalenza del diritto elvetico.
	Colloqui per chiarire i requisiti posti dall'UE per l'accesso al mercato nell'ambito dei servizi finanziari.	La Svizzera cerca il dialogo con l'UE al fine di chiarire più approfonditamente aspetti formali e materiali di un possibile accordo sui servizi finanziari. Presenta una rispettiva domanda presso la Commissione europea per colloqui esplorativi relativi a un tale accordo settoriale.
	Presenza unitaria e comunicazione mirata per migliorare la posizione della piazza finanziaria.	La Svizzera migliora il posizionamento della sua piazza finanziaria all'estero con un buon coordinamento tra Stato e settore finanziario, una presenza unitaria e una comunicazione attiva nell'ambito del passaggio della Svizzera allo scambio automatico di informazioni in materia fiscale. Il settore finanziario deve verificare quali misure siano ragionevoli per una commercializzazione

Obiettivo	Misura	Breve spiegazione
		più efficace e presentare le relative proposte.
<b>Migliorare il contesto fiscale</b>	Sviluppare il mercato dei capitali mediante la ristrutturazione dell'imposta preventiva.	Nel suo messaggio all'attenzione del Parlamento, in ambito di imposta preventiva il Consiglio federale deve proporre l'esecuzione di un sostanziale passaggio al principio dell'agente pagatore, eccettuando i ricavi da partecipazioni svizzeri, con i seguenti valori di riferimento: quale dispositivo di garanzia, per i clienti bancari svizzeri in Svizzera deve continuare a essere riscossa un'imposta alla fonte. A seconda delle possibilità bisognerebbe rinunciare all'imposta residua. Per la riforma occorre tempo sufficiente per il cambiamento negli agenti pagatori. Va verificata un'indennità dei costi generati presso l'agente pagatore dalla procedura di deduzione dell'imposta. Il Consiglio federale deve armonizzare il passaggio al menzionato principio dell'agente pagatore con la prevista introduzione dello scambio automatico di informazioni a livello internazionale. Nel senso di una disposizione transitoria di questo progetto di riforma vanno previste esenzioni dall'imposta riferite a determinati prodotti soggiacenti al di sorveglianza quali «bail-in bond», Co-Cos o prestiti con rinuncia al credito.
	Strategia per la gestione dell'imposta sulle transazioni finanziarie a livello internazionale e il relativo rapporto con la tassa di negoziazione.	Il Consiglio federale deve contrastare, a livello internazionale, un effetto extraterritoriale di una futura imposta sulle transazioni finanziarie (ITF), ovvero evitare effetti di doppia imposizione mediante provvedimenti bilaterali (conclusione di accordi con i relativi Stati partner) o unilaterali (nel settore della tassa di negoziazione o adeguamento ai sistemi esteri della ITF).
	Esame di un'imposizione di società di gruppo in Svizzera.	Il Consiglio federale deve incaricare il Dipartimento federale delle finanze di esaminare un'imposizione di gruppo delle attività in Svizzera per l'imposta sull'utile.
<b>Garantire la stabilità sistemica</b>	Rafforzamento del regime TBTF svizzero.	Verificare il metodo di calcolo degli attivi ponderati in funzione del rischio e valutare eventuali misure di miglioramento.
		Ricalibrare le esigenze in materia di fondi propri.
		Adeguare il requisito della qualità del capitale.



Obiettivo	Misura	Breve spiegazione
		<p>Adeguare l'art. 125 OFoP per gli istituti individuali che svolgono funzioni di rilevanza sistemica.</p> <p>Fissare un termine per l'attuazione del piano d'emergenza svizzero e per migliorare la resolvability globale.</p> <p>Rinforzare il regime TBTF rendendo vincolanti i requisiti previsti dall'indicatore TLAC ed assicurare così l'esistenza di obbligazioni sufficienti al risanamento o alla liquidazione regolata.</p> <p>Apportare adeguamenti giuridici per rafforzare la normativa anticrisi.</p> <p>Apportare adeguamenti in materia di imposta preventiva per rafforzare l'attrattività delle obbligazioni <i>bail in</i> emesse in Svizzera.</p> <p>Verificare l'efficacia del regime in base alla cadenza biennale prevista per legge (art. 52 LBCR) e se necessario adottare misure supplementari.</p>
	Miglioramenti nell'attuale sistema di garanzia dei depositi	<p>Aumentare la comprensione e la conoscenza dell'intero sistema di garanzia del depositante, in particolare nei confronti dei clienti e sul piano internazionale.</p> <p>Migliorare l'organizzazione di esisuisse in qualità di responsabile della garanzia dei depositi in sede di ridefinizione degli statuti associativi.</p> <p>Ridurre i termini di pagamento della garanzia dei depositi: preferibilmente dagli attuali 20 giorni a 7 giorni lavorativi.</p>
	Esame di ulteriori adeguamenti in ambito di garanzia dei depositi	<p>Verificare, in base alla situazione attuale, eventuali margini di miglioramento del modello di finanziamento della garanzia dei depositi attraverso una forma di prefinanziamento (quantomeno parziale), ad esempio sotto forma di integrazione mediante custodia di titoli o istituzione di un fondo finanziato ex ante.</p> <p>Verificare costi e benefici di un eventuale aumento del limite superiore previsto dal sistema.</p>
	Esame dell'introduzione di un piano anticrisi per determinate banche senza rilevanza sistemica.	<p>La facoltà di esigere piani o elaborare misure anticrisi anche nei confronti di determinate banche senza rilevanza sistemica rappresenterebbe un ulteriore contributo alla stabilità del sistema finanziario svizzero. È pertanto necessario valutare la possibilità di</p>

Obiettivo	Misura	Breve spiegazione
		<p>creare una base giuridica con le relative competenze e identificare le istituzioni finanziarie che vi risultassero assoggettate.</p>
	<p>Esame dei rischi sistemici dovuti agli incentivi all'indebitamento, in particolare in ambito di ipoteche per immobili residenziali.</p>	<p>Il sistema fiscale dovrebbe evitare di incentivare l'indebitamento (ovvero il finanziamento attraverso il capitale di terzi anziché il capitale proprio). Si raccomanda di esaminare la portata degli incentivi all'indebitamento presenti nel sistema tributario svizzero e i relativi rischi per la stabilità finanziaria, focalizzando l'attenzione sull'indebitamento ipotecario delle economie domestiche, che risulta particolarmente elevato nel confronto internazionale. Sulla scorta di tali risultati vanno elaborate e verificate le misure che meglio si addicono a promuovere il principio della neutralità fiscale nella struttura di finanziamento.</p>

## 8 Membri del gruppo di esperti

### Presidente

Aymo BRUNETTI, professore presso l'Università di Berna

### Rappresentante degli ambienti scientifici

Susan EMMENEGGER, professoressa presso l'Università di Berna

### Rappresentanti dell'economia privata

Patrick ODIER, presidente dell'Associazione svizzera dei banchieri, senior partner e socio gestore di Lombard Odier & Cie

Urs ROHNER, presidente del consiglio di amministrazione di Credit Suisse Group SA nonché come suo sostituto Axel WEBER, presidente del consiglio di amministrazione di UBS SA

Beat OBERLIN, presidente della direzione generale della Basellandschaftliche Kantonalbank

Urs BERGER, presidente dell'Associazione svizzera d'assicurazioni e presidente del consiglio di amministrazione di Mobiliare Svizzera Holding SA

Martin SENN, CEO di Zurich Insurance Group Ltd.

Martin NEESE, presidente di Forum OAD

Michel DEMARÉ, presidente di SwissHoldings

Henrique SCHNEIDER, Unione svizzera delle arti e mestieri

### Rappresentanti delle autorità

Jean-Pierre DANTHINE, vicepresidente della Direzione generale della Banca nazionale svizzera

Mark BRANSON, direttore della FINMA

Susanne KUSTER, vicedirettrice dell'Ufficio federale di giustizia UFG

Jürg LINDENMANN, direttore sostituto della Direzione del diritto internazionale pubblico

Eric SCHEIDEGGER, direttore sostituto della SECO

Jacques DE WATTEVILLE, segretario di Stato per le questioni finanziarie internazionali SFI

Adrian HUG, direttore dell'Amministrazione federale delle contribuzioni AFC

Daniel ROTH, capo del Servizio giuridico del DFF

### Segreteria

David S. Gerber (direzione), capo sostituto della divisione Mercati, SFI

Frank Schmid, Sezione Politica dei mercati finanziari, SFI

## **Allegati**

Allegato 1 Processo di regolamentazione e attuazione della regolamentazione

Allegato 2 Valutazione della situazione e possibili campi d'azione in ambito di accesso ai mercati finanziari

Allegato 3 Contesto fiscale per operazioni finanziarie

Allegato 4 Esame del regime TBTF svizzero nel confronto internazionale

Allegato 5 Stabilità del sistema nei settori che non sono toccati dal regime TBTF svizzero