

瑞士与等效认定的政治

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland), Solicitor (Hong Kong),
Solicitor (England & Wales)

瑞士投资机构迟迟未能获得等效性决定，其原因在于政治层面。2015 年至 2020 年间，瑞士以欧洲模式为蓝本重建了金融市场法律体系：先是 2015 年的《金融市场基础设施法》，随后是均于 2018 年 6 月 15 日通过、自 2020 年 1 月 1 日起施行的《金融服务法》（FinSA）和《金融机构法》（FinIA）。FinSA 关于客户分类、适当性、合适性、信息披露和诱因的规则紧密遵循 MiFID II。联邦委员会曾期望，这种趋同能够为依据 MiFIR 第 47 条取得等效性认定打开大门。然而，当欧盟将后续等效性决定与瑞士和欧盟于 2014 年至 2021 年间谈判的机构框架协议进展挂钩之后，这一期望便落空了。¹

最广为人知的事件涉及证券交易所。欧盟委员会曾依据 MiFIR 第 23 条在有限期限内授予瑞士交易场所等效性认定，并于 2019 年 6 月 30 日任其到期失效。瑞士此前已通过 2018 年 11 月 30 日的一项条例准备了保护性措施，据此，瑞士股票只能在瑞士交易场所或经瑞士金融市场监管局（FINMA）认可的外国交易场所交易。自 2019 年 7 月 1 日起，这一措施实际上使瑞士股票被排除在欧盟交易场所之外。在 MiFIR 的修订使该措施失去目的之后，联邦委员会于 2025 年 5 月 1 日起取消了该措施。²这一事件表明，对欧盟而言，金融领域的等效性是其更广泛双边关系中的谈判筹码。就 MiFIR 第 47 条下的投资服务而言，瑞士从未获得过哪怕是临时性的决定。

1 专业客户制度对卢加诺意味着什么

对卢加诺的银行而言，专业客户路径的价值有限。它们的意大利客户主要是私人个人和家族，其中许多人持有数百万欧元资产，但并不符合 MiFID II 附件二规定的当然专业客户标准，因为这些标准是为机构和大型企业设计的。私人客户可以申请被视为专业客户，但根据 MiFID II 第 39 条及意大利的相应转化条款，选择型专业客户与零售客户处于同等地位。因此，申请升级为专业客户的客户并不能为瑞士银行带来任何市场准入上的好处。³对于家族控股公司、信托架构和家族办公室，情况可能有所不同，因为一个企业如果超过附件二所列三项规模门槛中的两项（资产负债表总额 2000 万欧元、净营业额 4000 万欧元、自有资金 200 万欧元），即属于当然专业客户。

常见误解。人们常说，拥有大额资产的客户就是专业客户，因此可以不受限制地从瑞士为其提供服务。根据 MiFID II 和 TUF，起决定作用的类别是附件二所规定的当然专业客户。对于 MiFID II 第 39 条以及 TUF 第 28 条和第 29-ter 条中的第三国规则而言，申请升级为专业身份的个人，仍然是只能通过意大利分支机构主动为其提供服务的客户。

这些规则的法律后果，是一个按客户类型划分的市场。向意大利机构、大型公司以及属于当然专业客户的家族载体提供投资服务，可以在满足一定条件的前提下，由意大利全国公司与证券交易所委员会（CONSOB）或意大利银行（Banca d'Italia）授权在不设分支机构的情况下进行。而向私人个人提供投资服务——这正是卢加诺业务的核心——则需要在意大利设立分支机构，或者必须以客户本人的完全主动为基础。2023 年 12 月 21 日签署、自 2026 年 1 月 1 日起生效的瑞英《伯尔尼金融服务协定》，展示了瑞士未能从欧盟获得的另一种模式。该协定向瑞士服务提供者开放了英国市场

中净资产超过 200 万英镑的高净值个人客户，而欧洲制度中并不存在这一类别。⁴第 K.I 章将对这两种模式进行比较。

2 注释

1. 关于机构框架协议（联邦委员会于 2021 年 5 月 26 日中止了相关谈判），见第 K.I 章。
2. Urs Kägi 和 Florian Schweighofer（Bär & Karrer），“Lift of Swiss Protective Measures Against EU Trading Venues”，Mondaq，2025 年 3 月 14 日，<https://webiis10.mondaq.com/securities/1597398/lift-of-swiss-protective-measures-against-eu-trading-venues>（2019 年 6 月 30 日到期失效；2018 年 11 月 30 日的条例；2025 年 1 月 29 日作出、自 2025 年 5 月 1 日起生效的决定）。
3. Matteo Catenacci（FiveLex），L'attuazione del regime MiFID 2 nell'aggiornamento alle disposizioni di vigilanza della Banca d'Italia，2019 年 12 月，https://www.dirittobancario.it/sites/default/files/allegati/catenacci_m._lattuazione_del_regime_mifid_2_nellaggiornamento_alle_disposizioni_di_vigilanza_della_banca_ditalia_2019.pdf（零售客户以及经申请的专业客户须通过分支机构提供服务；不设分支机构提供服务仅限于合格交易对手和法定专业客户）。

瑞士与等效认定的政治

4. EY, “The Berne Financial Services Agreement is now live: how it transforms UK-Swiss market access”, https://www.ey.com/en_ch/insights/financial-services/the-berne-financial-services-agreement-is-now-live-how-it-transforms-uk-swiss-market-access (2023 年 12 月 21 日签署, 2026 年 1 月 1 日生效, 门槛为 200 万英镑和 200 万瑞士法郎)。

仅供一般参考。本文不构成法律或税务意见, 不能替代针对个案的专业意见, 亦不建立律师与客户关系。本文反映截至 2026 年 9 月的法律状况。

在线版本: cn.helveticaregister.com/lugano-switzerland-and-the-politics-of-equivalence