

瑞士與等效認定的政治

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

瑞士投資機構遲遲未能獲得等效性決定，其原因在於政治層面。2015 年至 2020 年間，瑞士以歐洲模式為藍本重建了金融市場法律體系：先是 2015 年的《金融市場基礎設施法》，隨後是均於 2018 年 6 月 15 日通過、自 2020 年 1 月 1 日起施行的《金融服務法》（FinSA）和《金融機構法》（FinIA）。FinSA 關於客戶分類、適當性、合適性、資訊披露和誘因的規則緊密遵循 MiFID II。聯邦委員會曾期望，這種趨同能夠為依據 MiFIR 第 47 條取得等效性認定打開大門。然而，當歐盟將後續等效性決定與瑞士和歐盟於 2014 年至 2021 年間談判的機構框架協議的進展掛鉤之後，這一期望便落空了。¹

最廣為人知的事件涉及證券交易所。歐盟委員會曾依據 MiFIR 第 23 條在有限期限內授予瑞士交易場所等效性認定，並於 2019 年 6 月 30 日任其到期失效。瑞士此前已通過 2018 年 11 月 30 日的一項條例準備了保護性措施，據此，瑞士股票只能在瑞士交易場所或經瑞士金融市場監管局（FINMA）認可的外國交易場所交易。自 2019 年 7 月 1 日起，這一措施實際上使瑞士股票被排除在歐盟交易場所之外。在 MiFIR 的修訂使該措施失去目的之後，聯邦委員會於 2025 年 5 月 1 日起取消了該措施。²這一事件表明，對歐盟而言，金融領域的等效性是其更廣泛雙邊關係中的談判籌碼。就 MiFIR 第 47 條下的投資服務而言，瑞士從未獲得過哪怕是臨時性的決定。

1 專業客戶制度對盧加諾意味著什麼

對盧加諾的銀行而言，專業客戶路徑的價值有限。它們的意大利客戶主要是私人個人和家族，其中許多人持有數百萬歐元資產，但並不符合 MiFID II 附件二規定的當然專業客戶標準，因為這些標準是為機構和大型企業設計的。私人客戶可以申請被視為專業客戶，但根據 MiFID II 第 39 條及意大利的相應轉化條款，選擇型專業客戶與零售客戶處於同等地位。因此，申請升級為專業客戶的客戶並不能為瑞士銀行帶來任何市場準入上的好處。³對於家族控股公司、信託架構和家族辦公室，情況可能有所不同，因為一個企業如果超過附件二所列三項規模門檻中的兩項（資產負債表總額 2000 萬歐元、淨營業額 4000 萬歐元、自有資金 200 萬歐元），即屬於當然專業客戶。

常見誤解。人們常說，擁有大額資產的客戶就是專業客戶，因此可以不受限制地從瑞士為其提供服務。根據 MiFID II 和 TUF，起決定作用的類別是附件二所規定的當然專業客戶。對於 MiFID II 第 39 條以及 TUF 第 28 條和第 29-ter 條中的第三國規則而言，申請升級為專業身份的個人，仍然是只能通過意大利分支機構主動為其提供服務的客戶。

這些規則的法律後果，是一個按客戶類型劃分的市場。向意大利機構、大型公司以及屬於當然專業客戶的家族載體提供投資服務，可以在滿足一定條件的前提下，由意大利全國公司與證券交易所委員會（CONSOB）或意大利銀行（Banca d'Italia）授權在不設分支機構的情況下進行。而向私人個人提供投資服務——這正是盧加諾業務的核心——則需要在意大利設立分支機構，或者必須以客戶本人的完全主動為基礎。2023 年 12 月 21 日簽署、自 2026 年 1 月 1 日起生效的瑞英《伯爾尼金融服務協定》，展示了瑞士未能從歐盟獲得的另一種模式。該協定向瑞士服務提供者者開放了英國市場

中淨資產超過 200 萬英鎊的高淨值個人客戶，而歐洲制度中並不存在這一類別。⁴第 K.I 章將對這兩種模式進行比較。

2 註釋

1. 關於機構框架協議（聯邦委員會於 2021 年 5 月 26 日中止了相關談判），見第 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 日的條例；2025 年 1 月 29 日作出、自 2025 年 5 月 1 日起生效的決定）。
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._attuazione_del_regime_mifid_2_nellaggiornamento_alle_disposizioni_di_vigilanza_della_banca_ditalia_2019.pdf（零售客戶以及經申請的專業客戶須通過分支機構提供服務；不設分支機構提供服務僅限於合格交易對手和法定專業客戶）。

瑞士與等效認定的政治

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 日簽署，2026 年 1 月 1 日生效，門檻為 200 萬英鎊和 200 萬瑞士法郎)。

僅供一般參考。本文不構成法律或稅務意見，不能取代針對個別情況的專業意見，亦不建立律師與客戶關係。本文反映截至 2026 年 9 月的法律狀況。

網上版本：hk.helveticaregister.com/lugano-switzerland-and-the-politics-of-equivalence