

針對零售客戶和專業客戶的分支機構要求

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

《意大利金融中介統一法》（TUF）第 28 條第 3 款和第 29-ter 條第 3 款載有決定性的規則：第三國機構和第三國銀行只能通過在意大利設立的分支機構，向 TUF 第 6 條所界定的零售客戶或經申請成為專業客戶的客戶提供投資服務。¹意大利法律由此全面行使了 MiFID II 第 39 條中的選擇權，並將該要求延伸至選擇型專業客戶。因此，一家希望向意大利私人客戶提供投資組合管理、投資建議或接收與傳遞指令服務的瑞士銀行，必須在意大利開設分支機構，取得意大利銀行（Banca d'Italia）的授權，並使該分支機構接受意大利的監管、意大利的行為規則以及意大利的投資者賠償制度。對於這一類客戶，從盧加諾提供跨境服務是被排除的，唯一的例外是下文討論的反向招攬豁免。

對於合格交易對手和法定專業客戶，TUF 保留了 MiFIR 第 46 條第 4 款在缺乏等效性決定時所允許的本國制度。根據 TUF 第 28 條第 6 款，第三國機構如滿足第 1 款(b)至(e)項的條件並提交業務計劃，且經意大利全國公司與證券交易所委員會（CONSOB）授權，即可在不設分支機構的情況下向此類客戶提供服務。第 29-ter 條第 6 款對銀行作出了相同規定，由意大利銀行在徵詢 CONSOB 意見後授權。兩項條文的第 6-bis 款規定，即使在作出等效性決定之後，對於該決定未涵蓋的服務，仍適用本國制度。根據兩條各自的第 7 款，

針對零售客戶和專業客戶的分支機構要求

主管機關可以概括性地指明第三國機構不得在不設分支機構的情況下提供的服務或活動。²

1 首批瑞士授權與 2026 年修訂

專業客戶路徑已開始得到運用。在 2023 年諒解備忘錄簽署後不久，意大利律師 Edoardo Guffanti 稱該協議結束了瑞士中介機構在實踐中被排除於意大利市場之外的漫長時期。他指出了兩條路徑：向合格交易對手和法定專業客戶自由提供服務；以及針對零售客戶和經申請成為專業客戶的客戶設立分支機構。他還指出，意大利中介機構（包括養老基金）可以將投資組合管理委託給瑞士銀行，而瑞士銀行無需設立分支機構。³據後來的報道，列支敦士登 LGT 集團旗下的瑞士資產管理人 LGT Capital Partners AG 取得了 CONSOB 向銀行以外的瑞士第三國機構授予的首個授權，可在不設分支機構的情況下在意大利向合格交易對手和專業客戶提供投資服務。⁴TUF 第 28 條的文本仍在不斷變化。2021 年 11 月 5 日第 201 號立法令對其作了修訂；2026 年 3 月 27 日第 47 號立法令——即依據 2024 年 3 月 5 日第 21 號法律（*Legge Capitali*，《資本法》）第 19 條授權通過的 TUF 改革——修訂了涉及客戶分類的第 3 款、第 5 款和第 6 款。根據註釋文本，該修訂自該立法令生效九個月後適用，因此其適用時間將落在 2027 年。⁵截至本文撰寫之時，已發表的評論尚未闡明此次修改的範圍。實務人士在依賴本節所引用的客戶類別之前，應核查合併後的文本。

數據一覽。TUF 第 28 條第 1 款為第三國機構的分支機構設定了六項條件，即 (a) 至 (f) 項。⁶瑞士金融市場監管局（FINMA）、CONSOB 與意大利銀行之間的合作協議簽署於 2023 年 8 月。⁷對瑞士而言，稅務條件已通過 2015 年 2 月 23 日的議定書得到滿足。⁸截至 2026 年 9 月，CONSOB 自 2019 年 7 月以來已屏蔽 1,829 個未經授權提供者的網站。⁹

由此形成的制度就其自身邏輯而言是一致的。意大利認為私人客戶應當得到意大利監管的全面保護，因此要求在當地設立機構；機構業務則向其母國監管機構與意大利主管機關開展合作的機構開放。然而，盧加諾對意大利的業務恰恰與機構業務相反，對它而言，這一制度的一致性並不能帶來多少安慰。聯邦委員會在2021年指出，瑞士曾多次向意大利表明，取消跨境制度、改為要求設立分支機構，是改善市場準入的一大障礙。¹⁰

2 註釋

1. TUF，第 28 條第 3 款和第 29-ter 條第 3 款（見上文）。
2. TUF，第 28 條第 6 款、第 6-bis 款和第 7 款；第 29-ter 條第 6 款、第 6-bis 款和第 7 款（見上文）。
3. Edoardo Guffanti， “ Banche svizzere, via libera ai servizi d'investimento in Italia”， We Wealth， 2023 年 9 月 25 日，
<https://www.we-wealth.com/?p=16705>。
4. Leaders League， “ LGT Capital Partners Receives Consob Authorization to Provide Investment Services in Italy”，
<https://www.leadersleague.com/en/news/lgt-capital-partners-receives-consob-authorization-to-provide-investment-services-in-italy>（網上未註明日期；顧問為 Gianni & Origoni）。
5. Brocardi.it， TUF 第 28 條註釋（見上文），其中記載了 2021 年 11 月 5 日第 201 號立法令（D.Lgs. 5 November 2021, n. 201）所作的修訂（第 4 款、第 5 款和第 7 款；新增第 6-bis 款和第 7-bis 款），以及 2026 年 3 月 27 日第 47 號立法令（D.Lgs. 27 March 2026, n. 47）第 2 條第 1 款(bb)項所作的修訂（第 3 款、第 5 款和第 6 款），依據該立法令第 11 條第 3 款，該修訂自其生效九個月後適用；關於該立法令的總體情況，見 Gaia Viani， “Riforma del TUF e Legge Capitali: le novità del d.lgs. n.

針對零售客戶和專業客戶的分支機構要求

47/2026” ， EC News ， 2026 年 4 月 30 日 ，
<https://www.ecnews.it/legale/societa-e-crisi-di-impresa/diritto-e-reati-societari/riforma-del-tuf-e-legge-capitali-le-novita-del-d-lgs-n-47-2026/> 。 2024 年 3 月 5 日第 21 號法律的日期經 Brocardi.it 的 TUF 第 7-octies 條註釋確認 ， <https://www.brocardi.it/testo-unico-intermediazione-finanziaria/parte-ii/titolo-i/capo-i/art7octies.html> 。

6. TUF ， 第 28 條第 1 款（見上文）。
7. FINMA 2023 年 8 月 16 日新聞稿（見上文）。
8. 1976 年 3 月 9 日協定，第 27 條，經 2015 年 2 月 23 日議定書修訂，自 2016 年 7 月 13 日起生效（見上文）；另見第 E.II 章。
9. Teleborsa ， “ Abusivismo finanziario, Consob oscura 7 siti. Totale sale a 1.829 ” ， Borsa Italiana ， 2026 年 9 月 24 日 ，
https://www.borsaitaliana.it/borsa/notizie/teleborsa/finanza/abusivismo-finanziario-consob-oscura-7-siti-totale-sale-a-1829-141_2026-09-24_TLB.html 。
10. 聯邦委員會，2021 年 10 月 27 日報告（見上文），第 20–21 頁。

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-the-branch-requirement-for-retail-and-professional-clients