



20.062

**Messaggio
concernente la modifica della legge
sugli investimenti collettivi
(«Limited Qualified Investor Fund», L-QIF)**

del 19 agosto 2020

Onorevoli presidenti e consiglieri,

con il presente messaggio vi sottoponiamo, per approvazione, il disegno di modifica della legge del 23 giugno 2006¹ sugli investimenti collettivi.

Nel contempo vi proponiamo di togliere dal ruolo il seguente intervento parlamentare:

2019 M 18.3505 Permettere investimenti collettivi di capitale concorrenziali a livello internazionale. Adattare la LICol nell'interesse degli investitori svizzeri (S 24.9.18 Noser; N 13.3.19)

Gradite, onorevoli presidenti e consiglieri, l'espressione della nostra alta considerazione.

19 agosto 2020

In nome del Consiglio federale svizzero:

La presidente della Confederazione, Simonetta Sommaruga
Il cancelliere della Confederazione, Walter Thurnherr

¹ RS **951.31**

Compendio

Il progetto si prefigge di creare una categoria di fondi in Svizzera riservata a investitori qualificati, dispensata dall'obbligo di autorizzazione e di approvazione. In tal modo si intende promuovere la capacità innovativa e rafforzare la competitività della piazza svizzera dei fondi di investimento, senza pregiudicare la protezione degli investitori.

Situazione iniziale

La piazza svizzera dei fondi di investimento si distingue innanzitutto nell'ambito del risparmio gestito («asset management») e della distribuzione. Rispetto ad altre Giurisdizioni, in primis il Lussemburgo, la piazza elvetica riveste invece un ruolo secondario a livello di prodotti. Questa circostanza è riconducibile essenzialmente al mancato accesso al mercato dell'Unione europea e ad aspetti di diritto fiscale riguardanti l'imposta preventiva.

Il quadro giuridico estero è spesso più interessante di quello svizzero per i fondi alternativi e innovativi. Negli ultimi anni diversi Stati membri dell'UE hanno, infatti, introdotto tipologie di fondi che non necessitano dell'approvazione dell'autorità di vigilanza. Un esempio di prodotto di questo tipo è rappresentato dal «Reserved Alternative Investment Fund» (RAIF), in uso in Lussemburgo. Non necessitando di approvazione, questi fondi possono essere introdotti sul mercato in tempi rapidi e a costi contenuti. Nella maggior parte dei casi, inoltre, offrono una notevole flessibilità in fatto di prescrizioni di investimento, ragione per cui si prestano particolarmente bene per investimenti alternativi e strategie innovative. Il RAIF in particolare gode di popolarità anche tra gli offerenti di fondi e gli investitori svizzeri.

Contenuto del progetto

La presente revisione della legge sugli investimenti collettivi (LICol) si prefigge di creare anche in Svizzera una categoria di fondi dispensata dall'obbligo di autorizzazione e di approvazione, il cosiddetto «Limited Qualified Investor Fund» (L-QIF). Si intende offrire così agli investitori qualificati un'alternativa svizzera ai prodotti esteri di analoga tipologia. Questo consentirebbe di tornare a creare un maggior numero di investimenti collettivi di capitale in Svizzera, dove rimarrebbe una parte più consistente della catena del valore. Va osservato, tuttavia, che il progetto non può ovviare agli ostacoli che i fondi svizzeri incontrano nell'accedere al mercato dell'Unione europea e agli svantaggi che presentano in relazione all'imposta preventiva. Le potenzialità macroeconomiche del L-QIF sono pertanto limitate. È improbabile che il L-QIF possa pregiudicare la stabilità del sistema finanziario.

Un L-QIF non è una nuova forma giuridica indipendente di investimento collettivo di capitale e può rivestire soltanto una delle forme giuridiche esistenti in Svizzera per gli investimenti collettivi di capitale. Tra queste vi sono il fondo contrattuale di investimento, la società di investimento a capitale variabile (SICAV) e la società in accomandita per investimenti collettivi di capitale (SAcCol). Al L-QIF si applicano sostanzialmente tutte le disposizioni della LICol, ad esclusione di quelle riguardanti

l'autorizzazione, l'approvazione e la vigilanza da parte dell'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA). Tuttavia, per il L-QIF valgono prescrizioni specifiche in materia di investimenti, che hanno un'impostazione liberale in considerazione della cerchia ristretta di investitori e dell'obiettivo di promuovere l'innovazione. In particolare, la legge non prescrive né investimenti né la ripartizione dei rischi, aspetti che il L-QIF deve però esporre nella documentazione del fondo. Va inoltre segnalato che un L-QIF è dispensato dall'obbligo di pubblicare un prospetto.

La protezione degli investitori è salvaguardata in particolare limitando la possibilità di sottoscrivere un L-QIF a investitori qualificati, ossia operatori del mercato tecnicamente qualificati, che si avvalgono di una consulenza professionale o non necessitano di una particolare protezione in considerazione della loro situazione patrimoniale. Questi investitori possono investire già oggi in fondi esteri non sottoposti a vigilanza.

Quale correttivo essenziale all'assenza di vigilanza da parte della FINMA sono poste esigenze specifiche all'amministrazione di un L-QIF, che deve infatti essere assunta da determinati istituti assoggettati alla vigilanza della FINMA.

In particolare, si richiede che un L-QIF che riveste la forma giuridica del fondo contrattuale di investimento sia amministrato da una direzione del fondo autorizzata a delegare le decisioni di investimento a un gestore di patrimoni collettivi. Un L-QIF che riveste la forma giuridica della SICAV, per contro, deve delegare sia l'amministrazione sia le decisioni di investimento alla stessa direzione del fondo. Questa, a sua volta, può delegare le decisioni di investimento a un gestore di patrimoni collettivi. La SAcCol, infine, deve in linea di principio delegare la gestione, che contrariamente all'amministrazione comprende anche le decisioni di investimento, a un gestore di patrimoni collettivi.

Sebbene, dunque, un L-QIF non sia assoggettato alla vigilanza della FINMA, lo è l'istituto competente per l'amministrazione del L-QIF. Gravi violazioni degli obblighi relativi all'amministrazione di un L-QIF costituiscono irregolarità nell'ambito dell'organizzazione e chi le commette si espone, a livello di istituto, a provvedimenti fondati sulla legislazione in materia di vigilanza.

Tra le modifiche di legge vengono introdotte nella LICol un'apposita disposizione sulla liquidità e una norma sulla modifica del contratto di società della SAcCol. La legge del 15 giugno 2018 sui servizi finanziari viene precisata in due punti.

Indice

Compendio	6012
1 Situazione iniziale	6016
1.1 Necessità di agire e obiettivi	6016
1.1.1 La piazza svizzera dei fondi di investimento nella concorrenza internazionale	6016
1.1.2 Rafforzamento della piazza svizzera dei fondi di investimento	6017
1.2 Alternative esaminate e soluzione scelta	6018
1.3 Rapporto con il programma di legislatura e le strategie del Consiglio federale	6018
1.4 Interventi parlamentari	6018
2 Procedura preliminare, in particolare procedura di consultazione	6019
2.1 Risultati della procedura di consultazione	6019
2.2 Adeguamenti materiali essenziali rispetto all'avamprogetto	6020
3 Diritto comparato, in particolare rapporto con il diritto europeo	6021
3.1 Considerazioni generali	6021
3.2 Diritto dell'Unione europea	6022
3.3 Lussemburgo	6022
3.4 Malta	6023
3.5 Irlanda	6024
3.6 Francia	6024
3.7 Valutazione del progetto rispetto al diritto estero	6024
4 Punti essenziali del progetto	6025
4.1 La normativa proposta	6025
4.1.1 Sintesi	6025
4.1.2 Punti centrali del L-QIF	6025
4.1.2.1 Prodotto per investitori qualificati	6025
4.1.2.2 Un prodotto amministrato da istituti assoggettati alla vigilanza della FINMA	6027
4.1.2.3 Un prodotto flessibile e innovativo	6028
4.1.2.4 Obbligo di notifica e statistica	6029
4.1.3 Ulteriori adeguamenti	6029
4.2 Attuazione	6030
5 Commento ai singoli articoli	6030
5.1 Legge del 23 giugno 2006 sugli investimenti collettivi	6030
5.2 Modifica di altri atti normativi	6047
5.2.1 Legge del 16 dicembre 2005 sui revisori	6047
5.2.2 Legge federale del 14 dicembre 1990 sull'imposta federale diretta	6048

5.2.3	Legge federale del 14 dicembre 1990 sull'armonizzazione delle imposte dirette dei Cantoni e dei Comuni	6048
5.2.4	Legge del 15 giugno 2018 sui servizi finanziari	6048
5.2.5	Legge del 15 giugno 2018 sugli istituti finanziari	6049
5.2.6	Legge del 10 ottobre 1997 sul riciclaggio di denaro	6049
5.2.7	Legge del 22 giugno 2007 sulla vigilanza dei mercati finanziari	6050
6	Ripercussioni	6050
6.1	Ripercussioni per i gruppi interessati	6050
6.1.1	Offerenti di fondi (in particolare direzioni di fondi, gestori di patrimoni collettivi e banche depositarie)	6050
6.1.2	Investitori qualificati	6052
6.1.3	Investitori non qualificati	6052
6.1.4	FINMA	6052
6.2	Ripercussioni per la piazza economica svizzera, la stabilità finanziaria e la competitività	6053
6.3	Ripercussioni per la Confederazione, i Cantoni e i Comuni nonché per centri urbani, agglomerati e regioni di montagna	6053
7	Aspetti giuridici	6054
7.1	Costituzionalità	6054
7.2	Compatibilità con gli impegni internazionali della Svizzera	6054
7.3	Subordinazione al freno alle spese	6054
7.4	Delega di competenze legislative	6054
	Abbreviazioni	6055
	Legge federale sugli investimenti collettivi di capitale	
	(Legge sugli investimenti collettivi, LICol) (Disegno)	6057

Messaggio

1 Situazione iniziale

1.1 Necessità di agire e obiettivi

1.1.1 La piazza svizzera dei fondi di investimento nella concorrenza internazionale

I fondi di investimento sono una componente importante della piazza finanziaria svizzera, e hanno pertanto un ruolo macroeconomico rilevante. La piazza svizzera dei fondi di investimento si distingue innanzitutto per il risparmio gestito («asset management»²) e la distribuzione. Ciò è dovuto in modo particolare alla buona reputazione della Svizzera nell'«asset management» e all'elevato numero di investitori privati facoltosi che risiedono nel nostro Paese.

Rispetto ad altre Giurisdizioni, la Svizzera riveste invece un ruolo secondario a livello di prodotti, ossia in quanto mercato in cui l'investimento collettivo di capitale è creato e amministrato. Infatti, numerosi fondi amministrati e distribuiti in Svizzera sono esteri, in particolare lussemburghesi. Il volume degli investimenti di fondi svizzeri è di poco superiore a 900 miliardi di franchi³, mentre quello dei fondi lussemburghesi supera i 4 miliardi di euro (gennaio 2019)⁴. Ciò dipende in maniera decisiva dall'accesso fortemente limitato al mercato dell'UE per i fondi svizzeri e i fornitori di fondi svizzeri. Inoltre, alcuni aspetti legati all'imposta preventiva contribuiscono a rendere i fondi svizzeri meno interessanti per gli investitori stranieri rispetto ai prodotti concorrenti esteri.⁵

A ciò si aggiunge che il quadro giuridico estero è spesso più interessante di quello svizzero proprio nell'ambito dei fondi alternativi e innovativi. Per esempio, negli ultimi anni diversi Stati membri dell'UE hanno introdotto tipologie di fondi che non necessitano più dell'approvazione da parte dell'autorità di vigilanza. Simili prodotti esistono per esempio in Lussemburgo, con il «Reserved Alternative Investment Fund» (RAIF), e a Malta, con il «Notified Alternative Investment Fund» (NAIF).⁶

Dal momento che non devono sottoporsi a un processo di approvazione presso l'autorità di vigilanza, questi fondi hanno il vantaggio di poter essere introdotti sul mercato in tempi rapidi e a costi contenuti. Nella maggior parte dei casi, inoltre, offrono una notevole flessibilità in riferimento agli investimenti, alle tecniche e alle limitazioni di investimento nonché alla ripartizione dei rischi, pertanto sono particolarmente indicati per attuare investimenti alternativi e strategie innovative.

² Qui inteso come la presa di decisioni di investimento per gli investimenti collettivi di capitale.

³ Fonte: dati Banca nazionale svizzera

⁴ www.cssf.lu/en/supervision/ivm/sif/statistics/monthly-statistics/net-assets-of-ucis/

⁵ Cfr. messaggio del Consiglio federale del 12 marzo 2012 concernente la modifica della legge federale sugli investimenti collettivi di capitale (Messaggio LICol 2012), FF 2012 3231.

⁶ Cfr. per i dettagli il n. 3.

In particolare il RAIF gode di popolarità anche tra gli offerenti di fondi e gli investitori svizzeri. Di conseguenza, «asset manager» svizzeri amministrano già RAIF, e filiali lussemburghesi di imprese svizzere che forniscono servizi finanziari hanno creato numerosi RAIF offerti anche agli investitori svizzeri.

1.1.2 Rafforzamento della piazza svizzera dei fondi di investimento

Secondo la legge del 23 giugno 2006⁷ sugli investimenti collettivi (LlCol), tutti gli investimenti collettivi di capitale svizzeri, ossia il fondo contrattuale di investimento, la società di investimento a capitale variabile (SICAV), la società in accomandita per investimenti collettivi di capitale (SACCol) e la società di investimento a capitale fisso (SICAF), necessitano di un'approvazione (del prodotto) (cfr. art. 15 LlCol). Inoltre, gli investimenti collettivi di capitale organizzati secondo il diritto societario, quindi le SICAV, le SACCol e le SICAF, devono ottenere un'autorizzazione (dell'istituto). Il fondo contrattuale di investimento non ha personalità giuridica propria, pertanto non necessita di un'autorizzazione, che invece occorre alla direzione del fondo che lo amministra (cfr. art. 13 LlCol e art. 5 della legge del 15 giugno 2018⁸ sugli istituti finanziari [LlFi]). L'autorizzazione occorre anche a un eventuale gestore di patrimoni collettivi cui è stato conferito mandato delle decisioni di investimento e alla banca depositaria (cfr. art. 5 LlFi e art. 13 LlCol).

Attualmente la legislazione svizzera non consente di dispensare gli investimenti collettivi di capitale dall'obbligo di autorizzazione o di approvazione. L'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA) può infatti esentare integralmente o parzialmente gli investimenti collettivi di capitale che sono accessibili esclusivamente a investitori qualificati dalle disposizioni della LlCol o di altre leggi sui mercati finanziari, ma un'esenzione dall'autorizzazione e dall'approvazione non è possibile.

Il presente progetto di revisione della LlCol intende modificare questo aspetto. In futuro, gli investimenti collettivi di capitale accessibili esclusivamente a investitori qualificati e amministrati da determinati istituti assoggettati alla vigilanza della FINMA saranno dispensati dall'obbligo di autorizzazione e di approvazione. Se rinunciano a un'autorizzazione e a un'approvazione, rientrano nella categoria dei «Limited Qualified Investor Fund» (L-QIF). Un L-QIF ha comunque la facoltà di chiedere l'autorizzazione o l'approvazione della FINMA in un secondo momento. Con il rilascio dell'autorizzazione o dell'approvazione diventa un fondo sottoposto a vigilanza e perde lo statuto di L-QIF.

I fondi che non necessitano di autorizzazione né di approvazione (perlomeno quelli alternativi) possono essere creati in tempi più rapidi, a tutto vantaggio della competitività della piazza svizzera, che viene così rafforzata come polo di sviluppo di tali prodotti. Inoltre, mediante prescrizioni di investimento liberali, ma trasparenti, si intendono promuovere prodotti innovativi e flessibili. Anche questo nell'intento, in

⁷ RS 951.31

⁸ RS 954.1

ultima istanza, di rafforzare la competitività della piazza svizzera dei fondi di investimento.

Il L-QIF offrirà agli investitori qualificati un'alternativa svizzera a prodotti esteri di analoga tipologia. Ciò consentirà di tornare a creare un maggior numero di investimenti collettivi di capitale in Svizzera, dove rimarrà una parte più consistente della catena del valore. Va osservato, tuttavia, che il progetto non può ovviare agli ostacoli che i fondi svizzeri incontrano nell'accedere al mercato dell'Unione europea e agli svantaggi che presentano in relazione alla legislazione fiscale (cfr. n. 1.1.1). Le potenzialità macroeconomiche del L-QIF sono pertanto limitate (cfr. anche n. 6).

Non si prevedono rischi per la stabilità finanziaria, poiché il grado di indebitamento ammesso per un L-QIF deve essere limitato e già oggi vengono distribuiti agli investitori svizzeri prodotti esteri analoghi, in particolare fondi RAIF.

1.2 Alternative esaminate e soluzione scelta

Il progetto costituisce una moderata deregolamentazione. Gli obiettivi auspicati, ossia promuovere la capacità innovativa della piazza svizzera dei fondi di investimento e rafforzarne la competitività, non possono essere conseguiti con strumenti e contenuti di disciplinamento alternativi né in modo più efficace e più efficiente in termini di costi né con minori limitazioni per i destinatari. D'altro canto, la protezione degli investitori è tenuta in adeguata considerazione. In particolare, il L-QIF è accessibile solo a investitori qualificati. Occorre sottolineare che questa categoria di investitori investe già in fondi esteri analoghi, non sottoposti all'obbligo di autorizzazione e di approvazione. Inoltre, i requisiti posti all'amministrazione del L-QIF fungono da correttivo al mancato assoggettamento alla vigilanza della FINMA. Per i dettagli si rimanda al numero 4.

1.3 Rapporto con il programma di legislatura e le strategie del Consiglio federale

Il progetto è annunciato nel messaggio del 29 gennaio 2020⁹ sul programma di legislatura 2019–2023 (allegato 1, obiettivo 3). È conforme agli obiettivi per il 2020 del Consiglio federale (obiettivo 2) e in linea con la politica del Consiglio federale in materia di mercati finanziari dell'ottobre 2016, che tra l'altro prevede la promozione dell'innovazione.

1.4 Interventi parlamentari

Il progetto consente di attuare la mozione 18.3505 «Permettere investimenti collettivi di capitale concorrenziali a livello internazionale. Adattare la LICol nell'interesse degli investitori svizzeri», depositata il 12 giugno 2018 dal consigliere agli Stati

⁹ FF 2020 1565

Ruedi Noser. Accolta dal Consiglio degli Stati il 24 settembre 2018 e dal Consiglio nazionale il 13 marzo 2019, la mozione incarica il nostro Consiglio di sottoporre alle vostre Camere una modifica della LICol che, nel quadro di investimenti collettivi di capitale svizzeri, permetta agli investitori qualificati di rinunciare facoltativamente all'ulteriore approvazione del prodotto (art. 15 LICol nonché art. 13 LICol per fondi organizzati secondo il diritto societario). La direzione del fondo e il gestore del fondo devono essere assoggettati alla vigilanza della FINMA. L'approvazione del prodotto deve essere possibile anche in un secondo momento.

Nel nostro parere del 5 settembre 2018 abbiamo risposto di sostenere questa proposta, già sottopostaci dagli esponenti del settore, e che il Dipartimento federale delle finanze (DFF) stava elaborando il relativo progetto di revisione della LICol da porre in consultazione. Abbiamo dunque proposto di accogliere la mozione.

2 Procedura preliminare, in particolare procedura di consultazione

2.1 Risultati della procedura di consultazione

Il progetto è stato oggetto di una procedura di consultazione dal 26 giugno al 17 ottobre 2019. Il progetto ha raccolto il consenso di quasi tutti i partecipanti. La nuova categoria di fondi e la conseguente possibilità di sviluppare prodotti flessibili e innovativi contribuirà, secondo i partecipanti alla consultazione, a rafforzare la piazza svizzera dei fondi di investimento. In particolare gli investitori istituzionali come gli istituti di previdenza e le assicurazioni sarebbero fortemente interessati a poter scegliere gli strumenti finanziari a loro più congeniali, selezionandoli da una gamma più ampia possibile, e caldeggierebbero molto la creazione di L-QIF. Solo il PS, l'Unione sindacale svizzera e le organizzazioni per la protezione dei consumatori hanno respinto la proposta, ritenendo i rischi troppo elevati sia per i privati sia per gli istituti di previdenza.

I sostenitori del progetto hanno chiesto sostanzialmente un intervento materiale su due aspetti: da un lato, è stato invocato da più parti che la gestione di un L-QIF che riveste la forma giuridica di una SAcCol non sia delegata a una direzione del fondo, ma solamente a un gestore di patrimoni collettivi. Dall'altro, diversi partecipanti hanno chiesto che le decisioni di investimento relative a un L-QIF che riveste la forma giuridica di un fondo a investitore unico possano essere delegate all'investitore in questione anche se non è sottoposto alla vigilanza della FINMA.

Per maggiori dettagli si rimanda al rapporto sui risultati della consultazione¹⁰.

¹⁰ www.admin.ch > Diritto federale > Procedure di consultazione > Procedure di consultazione concluse > 2019 > DFF

2.2 **Adeguamenti materiali essenziali rispetto all'avamprogetto**

A livello materiale l'avamprogetto è stato modificato sulla base dei risultati della consultazione sostanzialmente nei seguenti punti.

- Il L-QIF che riveste la forma giuridica della SAcCol in futuro non dovrà più delegare la gestione a una direzione del fondo, poiché sarà sufficiente delegarla a un gestore di patrimoni collettivi (cfr. art. 118h cpv. 2 D-LICol e il relativo commento).
- Il L-QIF che riveste la forma giuridica della SAcCol non dovrà delegare la gestione neppure se l'accomandatario è una società di intermediazione mobiliare, una direzione del fondo o un gestore di patrimoni collettivi (cfr. art. 118h cpv. 4 D-LICol e il relativo commento). Secondo l'avamprogetto facevano eccezione solo gli accomandatari che sono una banca o un'assicurazione.

Non si è, per contro, tenuto conto della richiesta avanzata dagli avversari del progetto, che vorrebbero escludere dalla cerchia degli investitori di un L-QIF i clienti privati facoltosi, gli investitori con un contratto scritto di consulenza in investimenti e gestione patrimoniale e gli istituti LPP. Al riguardo si rimanda al commento al numero 4.1.2.1.

Per le ragioni sotto esposte non è stata tenuta in considerazione neppure la richiesta di ammettere la delega delle decisioni di investimento relative a un L-QIF che riveste la forma giuridica di un fondo a investitore unico all'investitore in questione, anche se questi non è sottoposto alla vigilanza della FINMA.

- Una delega di questo tipo significherebbe che gli istituti LPP che istituiscono un fondo a investitore unico L-QIF sarebbero autorizzati a prendere decisioni di investimento per il fondo stesso. La FINMA può attualmente ammettere tale circostanza come eccezione nell'ambito dei fondi a investitore unico sottoposti a vigilanza. In questo contesto presuppone generalmente che l'autorità di vigilanza cantonale competente ai sensi della LPP riconosca l'eccezione. Va osservato, tuttavia, che nel caso di fondi sottoposti a vigilanza, al contrario di un L-QIF, la FINMA può garantire un certo grado di protezione degli investitori anche se le decisioni di investimento sono prese da un istituto non sottoposto alla sua vigilanza.

Per contro, una delega delle decisioni di investimento relative a un L-QIF a un istituto non sottoposto alla vigilanza della FINMA minerebbe il principio di protezione degli investitori sancito dalla LICol.

- Una tale disposizione verrebbe inoltre meno al principio secondo cui, nel caso di un L-QIF, le decisioni di investimento sono prese da un istituto sottoposto alla vigilanza della FINMA, consentendo in caso di gravi irregolarità di intervenire sull'istituto secondo il diritto in materia di vigilanza. Gli istituti LPP sono soggetti alla vigilanza ai sensi della LPP, ma questa non può essere paragonata, per portata e intensità, alla vigilanza dei gestori collettivi di patrimoni ai sensi delle leggi sui mercati finanziari, in particolare per quanto riguarda i requisiti organizzativi, le garanzie e i doveri di condotta nei con-

fronti dei clienti. Anche nell'ipotesi molto discutibile che un'autorità di vigilanza cantonale ai sensi della LPP acconsentisse a una delega delle decisioni di investimento a un istituto LPP, ciò non muterebbe il dato di fatto che la vigilanza ai sensi della LPP non è in grado di subentrare alla vigilanza della FINMA.

- Se la proposta venisse accettata, secondo quanto sopra esposto la protezione degli investitori e degli assicurati risulterebbe fortemente indebolita proprio nel caso degli istituti LPP, la cui opzione di investimento in un L-QIF è stata criticata durante la procedura di consultazione.

Per motivi analoghi non deve essere possibile, nel caso di un L-QIF, delegare le decisioni di investimento a una persona che ha legami economici o familiari con gli investitori del L-QIF. Anche questa è una richiesta presentata in alcuni casi durante la procedura di consultazione.

Infine, non è stato possibile, anche solo per ragioni concettuali, derogare all'obbligo di verifica (cfr. a questo proposito il commento all'art. 118i D-LICol) né inserire una norma di applicazione dell'articolo 103 della legge del 3 ottobre 2003¹¹ sulla fusione *mutatis mutandis* alle ristrutturazioni di investimenti collettivi di capitale. Quest'ultima non sarebbe ingiustificata, ma il disciplinamento delle tasse di mutazione non compete alla Confederazione.

Nel corso dei lavori sull'ordinanza sarà chiarito se la custodia dei valori patrimoniali da parte della banca depositaria, e in particolare dei valori patrimoniali che possono essere custoditi ma non sono strumenti finanziari, richiede un adeguamento dell'ordinanza del 22 novembre 2006¹² sugli investimenti collettivi (OICol; art. 104 cpv. 1 OICol).

3 Diritto comparato, in particolare rapporto con il diritto europeo

3.1 Considerazioni generali

La revisione della legge federale sui fondi di investimento, che nel 2006 ha condotto all'introduzione della LICol, e la revisione parziale della LICol, avvenuta nel 2013, si prefiggevano, tra l'altro, di tenere conto nel diritto svizzero degli sviluppi di ampia portata a livello europeo e internazionale che hanno interessato il disciplinamento degli investimenti collettivi di capitale. Dall'accertamento svolto nel 2014 dal Fondo monetario internazionale¹³ è risultato che la Svizzera ottempera ai principi IOSCO 24–28, espressamente riferiti alla regolamentazione di investimenti collettivi di capitale, in gran parte (per i principi 24 e 25) o pienamente (per i principi 26–28). A sua volta, l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati («European Securities and Markets Authority», ESMA) ha pubblicato il 30 luglio 2015 una raccomandazione nella quale espone alle istituzioni europee di non aver constatato

¹¹ RS 221.301

¹² RS 951.311

¹³ www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2016/12/31/Switzerland-Detailed-Assessment-of-Implementation-IOSCO-Objectives-and-Principles-of-41882

impedimenti significativi all'applicazione alla Svizzera del passaporto per gestori di fondi di investimento alternativi (GEFIA; «Asset Manager of Alternative Investment Fund», AIFM)¹⁴ non UE, che implica il riconoscimento di un'equivalenza del quadro giuridico svizzero e di quello europeo.¹⁵ Questo passaporto consentirebbe di distribuire fondi di investimento svizzeri a clienti professionali all'interno dell'UE e autorizzerebbe i gestori svizzeri di patrimoni collettivi a gestire direttamente fondi di investimento alternativi (FIA) europei. Allo stato attuale la Commissione europea non ha di fatto ancora rilasciato il passaporto a nessuno Stato.

La presente revisione parziale della LICol non intende modificare le suesposte premesse né introdurre deroghe agli standard internazionali o alla regolamentazione europea.

In proposito è altresì importante osservare che oggi i prodotti esteri presentati di seguito possono già essere distribuiti a investitori qualificati in Svizzera secondo il diritto vigente, senza che occorra l'approvazione della FINMA (cfr. art. 120 LICol).

Per il diritto comparato sono stati scelti Paesi che prevedono un prodotto molto simile al L-QIF o dai quali provengono i principali fondi (misurati in base al volume degli investimenti) venduti agli investitori in Svizzera.

3.2 Diritto dell'Unione europea

Come suesposto, la compatibilità del diritto svizzero con quello dell'Unione europea era un obiettivo dell'introduzione della LICol nel 2006 e della sua revisione parziale del 2013¹⁶. La presente revisione parziale non muta tali premesse, piuttosto cerca di trovare un margine di manovra, già sfruttato da altri Paesi europei nell'attuazione dell'AIFMD. L'AIFMD è una direttiva europea riguardante i GEFIA, quindi i gestori di patrimoni collettivi («asset manager»), e non il FIA, il prodotto. Dal momento che la presente revisione parziale è rivolta esclusivamente alla regolamentazione del prodotto, mentre i compiti e le responsabilità dell'«asset manager» rimangono immutati, non è toccata neppure l'equivalenza del diritto svizzero con l'AIFMD.

3.3 Lussemburgo

Il L-QIF si orienta fondamentalmente alla legislazione lussemburghese sul «Reserved Alternative Investment Fund» (RAIF)¹⁷, che osserva le disposizioni

¹⁴ Direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'8 giugno 2011, sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 1095/2010, GU L 174/1 dell'1.7.2011, pag. 1 (Alternative Investment Funds Managers Directive, AIFMD).

¹⁵ www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2015-1236_advice_to_ep-council-com_on_aifmd_passport.pdf

¹⁶ Cfr. il messaggio del Consiglio federale del 23 settembre 2005 concernente la legge sugli investimenti collettivi di capitale (FF 2005 5701) e il messaggio del Consiglio federale del 2 marzo 2012 concernente la modifica della legge federale sugli investimenti collettivi di capitale (FF 2012 3229).

¹⁷ Loi du 23 juillet 2016 relative aux fonds d'investissement alternatifs réservés

dell'AIFMD. Il disciplinamento proposto per il L-QIF è dunque in gran parte paragonabile a quello concernente il RAIF. Entrambi i prodotti possono rivestire diverse forme giuridiche (fondo contrattuale di investimento o fondo organizzato secondo il diritto societario) e non necessitano di un'approvazione da parte dell'autorità di vigilanza né sono sottoposti alla sua vigilanza. L'amministrazione degli investimenti (gestione del portafoglio e dei rischi) di un RAIF deve essere fornita da un GEFIA che, conformemente alla direttiva AIFMD, deve essere autorizzato e sottoposto alla vigilanza prudenziale, analogamente a quanto dovrebbe avvenire nel caso del L-QIF. A questi attori sottoposti a vigilanza si applicano in entrambi i casi anche le disposizioni della legislazione in materia di riciclaggio di denaro (LRD) e la vigilanza prevista da quest'ultima.

Entrambi i prodotti possono essere offerti solo a una cerchia ristretta di investitori che, nel caso del RAIF, sono i cosiddetti «well-informed investors», mentre per il L-QIF sono gli investitori qualificati. Pur differenziandosi lievemente, entrambe le denominazioni si riferiscono a investitori professionali e facoltosi.

Anche i requisiti posti alla banca depositaria sono analoghi. Entrambi i prodotti devono inoltre essere sottoposti ogni anno a revisione. In merito agli investimenti, né il RAIF né il L-QIF devono osservare limitazioni, mentre esistono alcune differenze relativamente alla ripartizione dei rischi. Se nella maggior parte dei casi il RAIF deve rispettare determinati principi nella ripartizione dei rischi, lo stesso non vale per il L-QIF, che per contro ha l'obbligo di esporre la ripartizione dei rischi agli investitori nei documenti del fondo.

Un'altra importante differenza risiede nel trattamento fiscale. I RAIF pagano di norma una tassa di sottoscrizione annuale («subscription tax») pari allo 0,01 per cento del valore netto di inventario. Le distribuzioni di utili a investitori non lussemburghesi sono esenti da imposte e non sono soggette a imposta preventiva. Al L-QIF si applicano invece le stesse disposizioni fiscali di tutti gli altri fondi svizzeri, in particolare il 35 per cento di imposta preventiva sugli utili distribuiti o sulla tesaurizzazione di ricavi di fondi svizzeri. Infine, sia i RAIF sia i L-QIF sono soggetti all'obbligo di registrazione nonché all'obbligo di fornire dati statistici.

3.4 Malta

Malta ha introdotto, nel 2016, il «Notified Alternative Investment Fund» (NAIF)¹⁸, anch'esso disciplinato secondo l'AIFMD, ma non autorizzato né sottoposto alla vigilanza dell'autorità di vigilanza locale (MFSA). Anch'esso può essere distribuito solo a investitori professionali e deve essere gestito da un GEFIA esterno. Una differenza rispetto al L-QIF consiste tuttavia nell'obbligo di notificare il NAIF all'MFSA, che verifica la completezza dei suoi documenti. Se la documentazione è completa, il NAIF viene riportato entro 10 giorni nel sito web della MFSA. Un NAIF può operare solo fino a quando figura in questo elenco e deve osservare il principio della diversificazione dei rischi.

¹⁸ <http://justiceservices.gov.mt/DownloadDocument.aspx?app=lp&itemid=27760&l=1>

3.5 Irlanda

Dopo l'entrata in vigore dell'AIFMD, l'Irlanda ha introdotto il «Qualifying Investor Alternative Investment Fund» (QIAIF)¹⁹ che, a differenza del L-QIF, deve essere approvato dalla banca centrale irlandese ed è sottoposto alla sua vigilanza. Tuttavia, il processo di approvazione dura solo 24 ore, purché la documentazione sia completa. Il QIAIF deve essere amministrato in linea di principio da un GEFIA al più tardi dopo un periodo transitorio di due anni e può essere proposto solo a investitori professionali. Può collocare il suo patrimonio in tutti gli investimenti, deve rispettare solo limitate restrizioni regolatorie nella politica d'investimento e, nella maggior parte dei casi, non deve osservare una diversificazione dei rischi.

3.6 Francia

Anche il «Professional Specialized Investment Fund» (PSF)²⁰ in Francia è un FIA ai sensi dell'AIFMD ed è sottoposto alla vigilanza dell'autorità locale, che tuttavia non deve autorizzarlo. Per il PSF è necessaria solo la notifica. Così come in altri Paesi, l'amministrazione deve essere assunta da un GEFIA. Il fondo può essere offerto solo a investitori professionali e, nel caso di mandati di gestione patrimoniale discrezionale, sono ammessi investimenti anche in un PSF con il consenso dell'investitore non professionale²¹. In linea di principio, il PSF può accedere a tutti i tipi di investimento. Alla ripartizione dei rischi non si applicano prescrizioni normative. Il fondo deve tuttavia stabilire e osservare le proprie disposizioni contrattuali o statutarie in merito alla diversificazione dei rischi.

3.7 Valutazione del progetto rispetto al diritto estero

Il progetto propone, con il L-QIF, un prodotto che in altri Paesi europei esiste già dall'attuazione dell'AIFMD, seppure con strutture diverse. La piazza svizzera dei fondi di investimento si allinea quindi ai suoi pari europei. Non si attendono pertanto conseguenze negative a livello internazionale e il progetto non dovrebbe interessare la raccomandazione formulata dall'ESMA (cfr. n. 3.1).

¹⁹ www.irishstatutebook.ie/eli/2013/si/257/made/en/print e www.centralbank.ie/docs/default-source/regulation/industry-market-sectors/funds/aifs/guidance/aif-rulebook-march-2018.pdf?sfvrsn=4

²⁰ www.amf-france.org/en_US/Acteurs-et-produits/Produits-et-SICAV/FIA/Fonds-professionnels-specialises.html

²¹ www.amf-france.org/Epargne-Info-Service/Comprendre-les-produits-financiers/Supports-d-investissement/Mandat-de-gestion

4 Punti essenziali del progetto

4.1 La normativa proposta

4.1.1 Sintesi

Come suesposto (cfr. n. 1.1.2) con la presente modifica della LICol gli investimenti collettivi di capitale accessibili esclusivamente a investitori qualificati e amministrati da specifici istituti assoggettati alla vigilanza della FINMA saranno dispensati dall'obbligo di autorizzazione e di approvazione. Se rinunciano a un'autorizzazione e a un'approvazione, questi fondi rientrano nella categoria del L-QIF. Un L-QIF ha la facoltà di chiedere l'autorizzazione o l'approvazione della FINMA in un secondo momento. Con il rilascio dell'autorizzazione o dell'approvazione diventa un fondo sottoposto a vigilanza e perde lo statuto di L-QIF.

Un L-QIF non è una nuova forma giuridica indipendente di investimento collettivo di capitale e può rivestire soltanto una delle forme giuridiche esistenti in Svizzera per gli investimenti collettivi di capitale. Tra queste, possono essere prese in considerazione il fondo d'investimento contrattuale, la SICAV e la SAcCol.

A un L-QIF si applicano sostanzialmente tutte le disposizioni della LICol, ad esclusione di quelle riguardanti l'autorizzazione, l'approvazione e la vigilanza da parte della FINMA. Tuttavia, per il L-QIF valgono prescrizioni specifiche in materia di investimenti, che hanno un'impostazione liberale in considerazione della cerchia ristretta di investitori e dell'obiettivo di promuovere l'innovazione. In particolare, la legge non prescrive né il tipo di investimenti possibili né la ripartizione dei rischi, aspetti che il L-QIF deve però esporre nella documentazione del fondo. Va inoltre segnalato che un L-QIF è dispensato dall'obbligo di pubblicare un prospetto.

La protezione degli investitori è salvaguardata soprattutto limitando la possibilità di sottoscrivere un L-QIF a investitori qualificati, ossia operatori del mercato tecnicamente qualificati, che ricorrono a una consulenza professionale o non necessitano di una particolare protezione in considerazione della loro situazione patrimoniale.

Come importante correttivo all'assenza di vigilanza da parte della FINMA, all'amministrazione di L-QIF sono poste esigenze specifiche. L'amministrazione deve essere affidata a determinati istituti assoggettati alla vigilanza della FINMA.

4.1.2 Punti centrali del L-QIF

4.1.2.1 Prodotto per investitori qualificati

Considerazioni generali

L'investimento in un L-QIF offre numerosi vantaggi e opportunità, ma comporta pure determinati rischi, che non derivano in primo luogo dalla rinuncia all'autorizzazione, all'approvazione e alla vigilanza, bensì all'impostazione liberale delle prescrizioni di investimento. Nell'interesse della protezione degli investitori, un L-QIF può dunque essere soltanto un investimento collettivo di capitale accessibile esclusivamente a investitori qualificati, che dispongono di un elevato livello di qualifica e sono in grado di valutare le opportunità e i rischi di un investimento in un L-QIF.

Nella prassi, gli investitori qualificati svolgono di norma una verifica dettagliata («due diligence») prima di investire in un investimento collettivo di capitale, e sottopongono i loro investimenti a un monitoraggio costante. La situazione di paritenza è dunque completamente diversa rispetto a quella degli investitori non qualificati.

Clienti privati facoltosi e investitori con un contratto scritto di gestione patrimoniale

Ai sensi della LICol si considerano investitori qualificati i clienti professionali di cui all'articolo 4 capoversi 3–5 o all'articolo 5 capoversi 1 e 4 della legge del 15 giugno 2018²² sui servizi finanziari (LSerFi; art. 10 cpv. 3 LICol). Vi rientrano anche i clienti privati facoltosi e le strutture d'investimento private create per tali clienti che dichiarano di voler essere considerati clienti professionali. Sono considerati qualificati anche gli investitori con un contratto scritto per la consulenza in investimenti o la gestione patrimoniale, sempre che non abbiano dichiarato di non voler essere considerati tali (art. 10 cpv. 3^{ter} LICol). Per queste ultime due categorie è ipotizzabile che siano considerati qualificati anche gli investitori senza conoscenze sufficienti a comprendere i rischi di un L-QIF. Tuttavia, non sarebbe opportuno escludere queste persone – come richiesto da alcuni partecipanti alla consultazione (cfr. n. 2) – dalla cerchia di investitori di un L-QIF, poiché la cerchia degli investitori qualificati è stata esaminata e confermata di recente nell'ambito dei dibattiti parlamentari sulla LSerFi. Rispecchia dunque la volontà recentemente espressa dal Legislatore e questa deve essere rispettata. D'altro canto, non risultano motivi per cui le menzionate categorie di investitori qualificati in riferimento al L-QIF debbano essere trattate diversamente rispetto a quanto sancito nella LSerFi e negli altri ambiti della LICol. Dopotutto, un privato facoltoso è considerato qualificato solo se dichiara di voler essere considerato un cliente professionale. Si deve quindi partire dall'idea che l'investitore sia consapevole e che una simile dichiarazione sia fondata su un'analisi approfondita dei rischi.

Per quanto riguarda gli investitori con un contratto scritto per la consulenza in investimenti o la gestione patrimoniale, questi possono dichiarare di non voler essere considerati investitori qualificati. Inoltre, i fornitori di servizi finanziari devono eseguire una verifica dell'appropriatezza o dell'adeguatezza in riferimento ai loro clienti della gestione patrimoniale e della consulenza in investimenti (art. 10 segg. LSerFi).

Infine, sia i clienti privati facoltosi sia gli investitori con un contratto scritto per la consulenza in investimenti o la gestione patrimoniale possono investire già oggi illimitatamente in prodotti esteri analoghi al L-QIF, soprattutto in un fondo RAIF, e accedere anche ad altri strumenti finanziari complessi, come i derivati, che non sottostanno all'obbligo di approvazione.

Istituti LPP

Sono considerati investitori qualificati anche gli istituti di previdenza e gli istituti dediti alla previdenza professionale, purché dispongano di una tesoreria professiona-

²² RS 950.1

le (art. 10 cpv. 3 LICol in combinato disposto con art. 4 cpv. 3 lett. f LSerFi). In considerazione della particolare necessità di protezione dei capitali del 2° pilastro che fanno parte del risparmio obbligatorio, durante la consultazione alcune parti hanno sostenuto l'opportunità di escludere dalla L-QIF questa categoria di investitori (cfr. n. 2).

Anche a tale proposito occorre osservare che, nell'ambito della LSerFi, il Legislatore ha deciso, per mezzo delle disposizioni menzionate, solo di recente che gli istituti di previdenza e gli istituti dediti alla previdenza professionale con una tesoreria professionale devono essere considerati investitori qualificati. Inoltre, il diritto vigente riconosce loro la possibilità di investire in prodotti esteri privi di vigilanza o assoggettati a una vigilanza solo limitata, ad esempio in un RAIF. Non sarebbe opportuno discriminare un L-QIF rispetto a prodotti stranieri comparabili. È poi anche nell'interesse degli assicurati non essere esclusi dall'investimento in un L-QIF e dalle opportunità di reddito ad esso associate. Soprattutto per le casse pensioni, un L-QIF rappresenta un'interessante opportunità d'investimento. Se necessario, i rischi che possono essere associati a un L-QIF possono essere presi in considerazione mediante un'adeguata regolamentazione degli investimenti a livello di ordinanza (OPP 2).

È previsto anche che un L-QIF possa essere creato come fondo a investitore unico, ma è esclusa la ridelega delle decisioni di investimento a soggetti non assoggettati alla vigilanza della FINMA (cfr. commento all'art. 7 cpv. 4 e all'art. 118d D-LICol).

Istituti di assicurazione sottoposti a vigilanza

Anche gli istituti di assicurazione sottoposti a vigilanza sono considerati investitori qualificati (cfr. art. 10 cpv. 3 LICol in combinato disposto con art. 4 cpv. 3 lett. b LSerFi). Le condizioni a cui possono investire in un L-QIF soltanto con il patrimonio libero o anche con quello vincolato sono disciplinate dall'ordinanza del 9 novembre 2005²³ sulla sorveglianza (OS)²⁴.

4.1.2.2 Un prodotto amministrato da istituti assoggettati alla vigilanza della FINMA

Come importante correttivo all'assenza di vigilanza da parte della FINMA, all'amministrazione del L-QIF sono poste esigenze specifiche. L'amministrazione deve essere affidata a specifici istituti assoggettati alla vigilanza della FINMA. La FINMA garantisce che essi abbiano un'organizzazione adeguata e le conoscenze e l'esperienza necessarie per amministrare il L-QIF in questione. Ad esempio, se un gestore patrimoniale dovrà amministrare un L-QIF che opera investimenti alternativi, ciò presuppone, tra l'altro, che disponga di una sufficiente esperienza nell'ambito degli investimenti previsti e di un'adeguata gestione dei rischi.

In particolare, per un L-QIF che riveste la forma giuridica di un fondo contrattuale di investimento si rinuncia in futuro all'approvazione (del prodotto). La direzione del

²³ RS **961.011**

²⁴ Cfr. art. 79 cpv. 1 lett. h e 82 cpv. 1 OS.

fondo che è competente per la direzione e le decisioni di investimento necessita comunque ancora dell'autorizzazione (dell'istituto). Essa può delegare le decisioni di investimento a un gestore di patrimoni collettivi.

Per un L-QIF che riveste la forma giuridica di un investimento collettivo di capitale organizzato secondo il diritto societario, ossia una SICAV o una SAcCol, il prodotto e il titolare dell'autorizzazione, ossia la società del fondo, coincidono. Per migliorare i tempi di accesso al mercato occorre dunque rinunciare non solo all'approvazione (del prodotto), ma anche all'autorizzazione (della società del fondo come istituto). Come correttivo viene tuttavia richiesto che un L-QIF che riveste la forma giuridica di una SICAV deleghi l'amministrazione e le decisioni di investimento alla stessa direzione del fondo. Per un L-QIF che riveste la forma giuridica di una SICAV si tratta quindi sempre di una SICAV con gestione di terzi.

Un L-QIF che riveste la forma giuridica della SAcCol deve delegare la gestione, comprese le decisioni di investimento, a un gestore di patrimoni collettivi. Fa eccezione una SAcCol il cui accomandatario stesso è sottoposto alla vigilanza della FINMA almeno in quanto gestore di patrimoni collettivi.

Sebbene un L-QIF non sia quindi sottoposto alla vigilanza della FINMA, lo è l'istituto competente per l'amministrazione del L-QIF. Se un tale istituto commette violazioni gravi dei suoi obblighi relativi all'amministrazione di un L-QIF, si espone a livello di istituto a provvedimenti fondati sulla legislazione in materia di vigilanza (di norma a causa di irregolarità nell'organizzazione). Per questo motivo è nell'interesse degli istituti competenti per l'amministrazione del L-QIF adempiere i loro obblighi relativi a un L-QIF conformemente alla legge. Per approfondimenti si rimanda al commento all'articolo 118i D-LICol.

La FINMA interviene direttamente contro un L-QIF o contro le persone che lo hanno creato e lo gestiscono solo se il fondo non è accessibile solo agli investitori qualificati o l'amministrazione di un L-QIF non è esercitata o delegata conformemente alle prescrizioni legali. Questa fattispecie corrisponde a un'attività non autorizzata, rilevante anche ai fini del diritto penale (cfr. commento all'art. 149 D-LICol).

Infine, un L-QIF che riveste la forma giuridica di un fondo contrattuale di investimento e di una SICAV deve avere anche una banca depositaria, a sua volta autorizzata dalla FINMA e sottoposta alla sua vigilanza nonché avente importanti funzioni di controllo. Investitori eventualmente danneggiati hanno poi la possibilità di procedere secondo il diritto civile contro gli istituti competenti per l'amministrazione.

4.1.2.3 Un prodotto flessibile e innovativo

Le disposizioni della LICol, ad esclusione di quelle riguardanti l'autorizzazione, l'approvazione e la vigilanza da parte della FINMA, si applicano in linea di principio anche a un L-QIF. In particolare, i L-QIF che rivestono la forma giuridica di un fondo contrattuale di investimento o di una SICAV devono far capo a una banca depositaria. Tuttavia, per il L-QIF vigono prescrizioni di investimento specifiche. In linea di principio, ai L-QIF non sono applicabili le prescrizioni vigenti per gli inve-

stimenti collettivi di capitale sottoposti a vigilanza. Un L-QIF non può neppure designarsi come una delle quattro tipologie di fondi esistenti nell'ambito degli investimenti collettivi di capitale aperti. Ha tuttavia la facoltà di attenersi alle prescrizioni di investimento vigenti per i fondi approvati e sottoposti a vigilanza e di chiedere l'approvazione eventualmente in un secondo momento.

In considerazione della cerchia ristretta di investitori e dell'obiettivo di promuovere l'innovazione, le prescrizioni di investimento concernenti il L-QIF hanno un'impostazione liberale. La legge non disciplina né i possibili investimenti né la ripartizione dei rischi, aspetti che il L-QIF deve però esporre nei documenti del fondo. Il L-QIF ha così la facoltà di investire non solo in investimenti tradizionali, ma anche in investimenti più «esotici», quali materie prime, progetti infrastrutturali, vino e oggetti d'arte. Le tecniche e le limitazioni di investimento ammesse dovranno essere disciplinate dal Consiglio federale, ma in linea di principio non saranno più rigorose di quelle applicate agli altri fondi per investimenti alternativi.

Va osservato che alla FINMA non sono attribuite competenze di vigilanza sul L-QIF, per il quale non può quindi neppure adottare decisioni specifiche al singolo caso. Oltre alle prescrizioni di investimento, per il L-QIF sono dunque stabilite diverse prescrizioni speciali, che sostituiscono le competenze della FINMA nel singolo caso, ad esempio in caso di cambiamento della direzione del fondo o di modifica dei documenti del fondo. Va anche segnalato che un L-QIF è dispensato dall'obbligo di pubblicare un prospetto. Ciò corrisponde alla prassi corrente per gli investimenti collettivi di capitale destinati esclusivamente a investitori qualificati.

4.1.2.4 Obbligo di notifica e statistica

Vi è l'obbligo di notificare al DFF l'assunzione dell'amministrazione di un L-QIF o la rinuncia alla stessa, così come altri dati a scopi statistici. Si può partire dal presupposto che i dati coincidano con quelli notificati dai fondi sottoposti a vigilanza. Da un lato, per ragioni di trasparenza si tiene quindi un elenco accessibile al pubblico di tutti i L-QIF, dall'altro, i dati sui L-QIF rilevati a scopi statistici saranno gli stessi che per tutti gli altri fondi.

4.1.3 Ulteriori adeguamenti

Nel quadro delle modifiche di legge è stata introdotta espressamente una disposizione sulla liquidità (art. 78a D-LICol) e si è prevista una regolamentazione secondo cui il contratto di società di una SAcCol può essere modificato, a determinate condizioni, anche solo per decisione della maggioranza, e in tal caso necessita solo della firma dall'accomandatario (cfr. art. 102 e 102a D-LICol). Inoltre la LSerFi viene precisata in due punti (definizione degli investitori professionali).

4.2 **Attuazione**

La LICol è una legge quadro. Contiene le prescrizioni essenziali, mentre le disposizioni dettagliate sono disciplinate nell'OICol e le disposizioni tecniche d'esecuzione nell'ordinanza FINMA del 27 agosto 2014²⁵ sugli investimenti collettivi (OICol-FINMA). Di conseguenza, la modifica proposta della LICol comporta una revisione perlomeno dell'OICol per quanto riguarda le tecniche di investimento. Per i dettagli si rimanda al commento ai singoli articoli.

5 **Commento ai singoli articoli**

5.1 **Legge del 23 giugno 2006 sugli investimenti collettivi**

Integrazione strutturale del L-QIF nella LICol

Il L-QIF è un investimento collettivo di capitale svizzero che può rivestire soltanto una delle forme giuridiche previste dalla LICol (cfr. commento all'art. 118c D-LICol). Nella sistematica della LICol è quindi disciplinato nel nuovo titolo terzo *a* a sé stante, dopo le singole forme giuridiche degli investimenti collettivi di capitale svizzeri e prima degli investimenti collettivi di capitale esteri. La deroga agli obblighi di autorizzazione e di approvazione è sancita negli articoli 13 e 15 D-LICol.

Sostituzione di espressioni

Nell'articolo 9 capoverso 1 LICol è introdotta l'abbreviazione «SACCol». L'espressione «società in accomandita per investimenti collettivi di capitale» può dunque essere sostituita con l'abbreviazione «SACCol» in tutto l'atto.

Negli articoli 89 capoverso 1 lettera g numero 4, 98 capoverso 2 e 120 capoverso 2 lettera a LICol l'espressione «gestore patrimoniale di investimenti collettivi di capitale» è sostituita con «gestore di patrimoni collettivi». La nuova espressione è stata introdotta con la LSerFi.

Art. 7 cpv. 4

L'articolo 31 capoverso 3 LICol è stato abrogato con la LIsFi. Il rimando alla relativa disposizione, tuttora presente nell'articolo 7 capoverso 4 LICol, non è dunque pertinente. La disposizione proposta apporta la correzione al testo e corrisponde materialmente al diritto vigente fino all'entrata in vigore della LIsFi.

Art. 9 cpv. 1

Per la società in accomandita per investimenti collettivi di capitale è introdotta l'abbreviazione «SACCol».

²⁵ RS 951.312

Art. 10 cpv. 3^{ter}

Nella disposizione vengono introdotti anche i clienti privati per i quali un'impresa di assicurazione secondo la legge del 17 dicembre 2004²⁶ sulla sorveglianza degli assicuratori (LSA) fornisce, nell'ambito di un rapporto durevole di gestione patrimoniale o di consulenza in investimenti, servizi di gestione patrimoniale e di consulenza in investimenti ai sensi dell'articolo 3 lettera c numeri 3 e 4 LSerFi. Ciò è giustificato dal fatto che le imprese di assicurazione secondo la LSA possono già fornire tali servizi in virtù dell'articolo 11. Allo stesso modo sono esentate dall'obbligo di richiedere un'autorizzazione quali gestori di patrimoni collettivi (art. 9 cpv. 2 dell'ordinanza del 6 novembre 2019²⁷ sugli istituti finanziari [OIsFi]). Poiché la gestione patrimoniale e la consulenza in investimenti non sono attività contemplate dalla LSA, le imprese di assicurazione che le esercitano sottostanno per questi ambiti alla LSerFi (art. 2 cpv. 2 lett. d n. 1 LSerFi *e contrario*).

Art. 12 cpv. 2

La tutela della designazione è estesa a «Limited Qualified Investor Fund» e «L-QIF».

Art. 13 cpv. 2^{bis}

Un L-QIF che riveste la forma giuridica della SICAV o della SAcCol non necessita di alcuna autorizzazione. Un fondo contrattuale di investimento non ha comunque la qualità di titolare dell'autorizzazione e pertanto non è menzionato nella presente disposizione. Un L-QIF non può rivestire la forma giuridica della SICAF (cfr. commento all'art. 118c).

È ovvio, e dunque non occorre disciplinarlo espressamente, che in virtù della deroga all'obbligo di autorizzazione non sono applicabili neppure l'articolo 13 capoverso 5 LICol (iscrizione nel registro di commercio solo ad avvenuto rilascio dell'autorizzazione) e l'articolo 14 LICol (condizioni di autorizzazione). Inoltre, non avrebbe alcun senso porre a un L-QIF condizioni riguardanti l'organizzazione e le persone ai sensi dell'articolo 14 LICol, poiché il L-QIF deve delegare l'amministrazione e le decisioni di investimento (SICAV) e la gestione (SAcCol). Anche per un L-QIF è invece opportuno stabilire condizioni finanziarie che servono ad assicurare la continuità della società nei periodi di scarso rendimento e a coprire eventuali azioni di responsabilità²⁸. A un L-QIF si applicano dunque le disposizioni specifiche della LICol riguardanti il patrimonio minimo.

La disposizione corrisponde a quella applicata a una SICAV gestita da terzi²⁹. Va aggiunto che non si applica neppure l'articolo 98 capoverso 2^{bis} LICol.

²⁶ RS **961.01**

²⁷ RS **954.11**

²⁸ Cfr. Comunicazione FINMA 35, pag. 5.

²⁹ Cfr. messaggio del Consiglio federale del 23 settembre 2005 concernente la LICol, FF **2005** 5701, in particolare 5727 e 5759.

Art. 15 cpv. 3

I documenti di un L-QIF e la loro modifica non necessitano né dell'approvazione di cui al capoverso 1 né dell'approvazione di cui al capoverso 2. Ciò significa, in particolare, che i documenti del fondo di un L-QIF, a prescindere dalla sua forma giuridica, non sono controllati dalla FINMA, tuttavia devono ottemperare ai requisiti di legge. Ne è responsabile l'istituto cui è stata affidata l'amministrazione. Se non adempie il suo obbligo, l'istituto si espone a provvedimenti fondati sul diritto in materia di vigilanza e, nel peggiore dei casi, può essergli revocata l'autorizzazione prevista dal diritto in materia di vigilanza.

Art. 20 cpv. 1 lett. b

In linea con le altre leggi sui mercati finanziari, l'espressione «attività ineccepibile» viene sostituita con «attività irreprensibile».

Art. 72 cpv. 2

Con la LISFi l'articolo 14 capoverso 1 lettera a LICol è stato suddiviso in due lettere (a e a^{bis}). L'articolo 72 capoverso 2 rimanda erroneamente ancora soltanto alla lettera a anziché a entrambe le lettere. La presente modifica apporta la necessaria correzione.

Art. 78a Liquidità*Capoverso 1*

Secondo l'articolo 78 capoverso 2 LICol, gli investitori di investimenti collettivi di capitale aperti sono di norma autorizzati a esigere in ogni momento il riscatto delle loro quote e il loro pagamento in contanti. Secondo l'articolo 109 capoverso 1 OICol, fanno eccezione in particolare gli investimenti collettivi di capitale di difficile valutazione o di limitato impatto sul mercato. In funzione degli investimenti, della politica di investimento e della frequenza di riscatto, è quindi possibile che un investimento collettivo di capitale operi una trasformazione delle scadenze. Per evitare che ne derivino rischi di liquidità impossibili da controllare, il rapporto tra gli investimenti, la politica di investimento, la ripartizione dei rischi, la cerchia degli investitori e la frequenza di riscatto, da un lato, e la liquidità, dall'altro, deve essere adeguato. Questo principio è già contenuto oggi implicitamente nell'esigenza di una gestione adeguata del rischio di liquidità e, quindi, anche nella prassi di vigilanza e di autorizzazione della FINMA.

La nuova disposizione introduce a livello di legge l'esigenza indiscussa di una gestione del rischio di liquidità per tutti i fondi aperti, aumentando la trasparenza e la certezza del diritto. La disposizione è conforme anche alle esigenze a livello internazionale, ad esempio alle «Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Asset Management Activities» del Financial Stability Board (FSB) e alle «Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes» dell'International Organization of Securities Commissions (IOSCO).

L'aspetto da considerare, concretamente, è l'adeguatezza del rapporto tra i parametri indicati e la liquidità. Tale criterio può essere soddisfatto (nuovamente) modificando ognuno dei parametri menzionati. Ad esempio, un fondo che detiene investimenti con un accesso limitato al mercato e desidera solo investimenti limitatamente liquidi può rispondere al criterio dell'adeguatezza prevedendo una disdetta a determinate scadenze oppure prolungando la frequenza di riscatto. Nel contempo, ad esempio nel caso di un fondo in valori mobiliari, l'articolo 54 LICol sancisce già che sono ammessi esclusivamente investimenti liquidi. Il rapporto è adeguato poiché, sulla base delle prescrizioni legali per gli investimenti, la liquidità è elevata.

L'adeguatezza del rapporto deve essere garantita per l'intera durata del ciclo di vita del prodotto.

Il criterio della cerchia degli investitori presuppone anche conoscenze da parte della direzione del fondo o della SICAV sulla tipologia di investitore e su una possibile concentrazione di investitori.

Capoverso 2

Il nostro Consiglio può precisare ulteriormente l'obbligo di cui al capoverso 1, soprattutto per quanto riguarda le esigenze poste alle conoscenze relative alla cerchia degli investitori.

Art. 79 cpv. 1

Ai rimandi tra parentesi contenuti nella disposizione sono aggiunti gli articoli 118n e 118o D-LICol.

Art. 102 cpv. 2 e art. 102a Modifica del contratto di società

Considerazioni generali

Benché la LICol non lo disciplini esplicitamente, secondo la prassi del settore e in linea con la dottrina il contratto di società di una SAcCol può essere modificato per decisione della maggioranza, se lo prevede lo stesso contratto. Gli uffici cantonali del registro di commercio non danno una risposta coerente all'interrogativo su chi debba firmare il contratto di società modificato da fornire all'ufficio del registro di commercio quale documento giustificativo conformemente all'articolo 98 lettera a dell'ordinanza del 17 ottobre 2007³⁰ sul registro di commercio (ORC). Alcuni uffici del registro di commercio chiedono che il contratto di società loro fornito sia firmato da tutti i soci, e quindi anche dagli accomandatari che eventualmente non hanno dato il proprio consenso alla modifica, motivando tale richiesta con l'obbligo della forma scritta per il contratto di società e tutte le sue modifiche, che pertanto devono essere firmate da tutte le parti (art. 102 cpv. 2 LICol; art. 99 LICol in combinato disposto con art. 12 e 13 cpv. 1 del Codice delle obbligazioni [CO]³¹).

La prassi di alcuni uffici del registro di commercio così come descritta risulta insoddisfacente perché impedisce di fatto di modificare i contratti di società per volere

³⁰ RS 221.411

³¹ RS 220

della maggioranza. Per questo, con un adeguamento dell'articolo 102 capoverso 2 e il nuovo articolo 102a LICol, assimilabili a un'eccezione prevista da una legge speciale, si stabilisce che il contratto di società di una SAcCol può essere modificato per decisione della maggioranza a condizione che il contratto stesso lo preveda, e che in questo caso la modifica necessita unicamente della firma degli accomandatari. La disposizione è in linea con la prassi internazionale per le «private equity partnership».

Art. 102 cpv. 2

Questa disposizione statuisce ora che il contratto di società necessita del consenso, e quindi della firma, di tutti i soci solo al momento della costituzione della società. Il contratto deve essere fornito all'ufficio del registro di commercio in questa forma come documento giustificativo per una nuova iscrizione (cfr. art. 98 lett. a ORC). In caso di modifica del contratto di società si applica il nuovo articolo 102a LICol.

Art. 102a

Nel capoverso 1 si enuncia il principio secondo cui la modifica del contratto di società di una SAcCol necessita in linea di massima del consenso e della firma di tutti i soci data la sua natura di «società di persone». Conformemente al capoverso 2, tuttavia, il contratto di società può essere modificato per decisione della maggioranza (compresi i quorum del caso) se lo prevede il contratto stesso e la decisione risulta da un atto pubblico. Il requisito dell'atto pubblico serve a garantire a soci, autorità e terzi che la modifica venga effettivamente apportata anche se non tutti i soci hanno firmato il contratto modificato.

Il capoverso 3 chiarisce che un contratto di società modificato per decisione della maggioranza necessita della firma unicamente dell'accomandatario, o degli accomandatari se ve n'è più di uno. Il contratto e l'atto pubblico attestante la decisione di maggioranza devono essere forniti all'ufficio del registro di commercio competente quali documenti giustificativi. All'ufficio del registro di commercio devono essere notificate altresì tutte le modifiche del contratto di società, unitamente ai documenti giustificativi, anche se non riguardano fatti soggetti all'obbligo di pubblicazione o già iscritti nel registro di commercio (art. 27 ORC).

Si noti anche che una modifica del contratto di società deve essere approvata dalla FINMA (cfr. art. 16 LICol in combinato disposto con art. 14 e 15 OICol). Fanno eccezione la modifica dell'ammontare del capitale accomandato (art. 14 cpv. 2 OICol) così come il cambiamento degli accomandanti (art. 15 cpv. 1 lett. c OICol). La FINMA verifica che la modifica risponda alle disposizioni in materia di vigilanza. Dal canto suo, l'ufficio cantonale del registro di commercio competente verifica, nei limiti del suo potere cognitivo, gli aspetti legati al diritto societario.

Titolo dopo l'articolo 118

Titolo terzo a: Limited Qualified Investor Fund (L-QIF)

Capitolo 1: Disposizioni generali

Art. 118a Definizione e applicabilità della legge

Capoverso 1

La disposizione contiene la definizione legale del L-QIF. Le esigenze enunciate devono essere soddisfatte cumulativamente. Già dalla frase introduttiva risulta che il L-QIF è un investimento collettivo di capitale ai sensi della LICol, di conseguenza anche ai sensi della legislazione fiscale. Per maggiore chiarezza viene disciplinato espressamente in una disposizione a sé stante quali forme giuridiche previste dalla LICol possa rivestire concretamente un L-QIF (cfr. art. 118c D-LICol).

Lettera a

L'investimento in un L-QIF offre numerosi vantaggi e opportunità, ma comporta pure determinati rischi (cfr. n. 4.1.2). Nell'interesse della protezione degli investitori, un L-QIF può dunque essere soltanto un investimento collettivo di capitale accessibile esclusivamente a investitori qualificati. La definizione di «investitore qualificato» è retta dall'articolo 10 capoversi 3 e 3^{ter} LICol. Per approfondimenti in merito alla limitazione della cerchia degli investitori si rimanda al numero 4.1.2.1.

Lettera b

La seconda esigenza posta a un L-QIF consiste nell'essere un investimento collettivo di capitale amministrato conformemente alle disposizioni degli articoli 118g e 118h D-LICol. Le prescrizioni riguardanti l'amministrazione di un L-QIF costituiscono un importante correttivo alla rinuncia all'autorizzazione, all'approvazione e alla vigilanza della FINMA (cfr. n. 4.1.2.2), pertanto sono non solo un obbligo del L-QIF, ma anche un criterio della definizione. Se l'amministrazione non è delegata come sancito dalla legge, è data la fattispecie di attività non autorizzata, rilevante anche ai fini del diritto penale.

Il termine «amministrazione» è utilizzato genericamente per indicare le attività contenute negli articoli 118g e 118h D-LICol (direzione, amministrazione, gestione, decisioni di investimento) e non solo le decisioni di investimento. Per i dettagli si rimanda al commento agli articoli 118g e 118h D-LICol.

Lettera c

Chi ottempera alle condizioni definite alle lettere a e b ha la facoltà, ma non l'obbligo, di rinunciare all'ottenimento dell'autorizzazione e dell'approvazione. Come terzo criterio della definizione, si presuppone quindi che un L-QIF non disponga né di un'autorizzazione né di un'approvazione.

Capoverso 2

La disposizione precisa che anche un L-QIF è assoggettato in linea di principio alla LICol. Le eccezioni sono espressamente disciplinate nella LICol (cfr. art. 13

cpv. 2^{bis} e 15 cpv. 3 D-LICol nonché le disposizioni del titolo terzo *a*). Si rimanda al commento ai singoli articoli.

Art. 118b Modifica dello stato di autorizzazione o di approvazione

È ipotizzabile che un investimento collettivo di capitale, già in possesso di un'autorizzazione o di un'approvazione della FINMA, desideri diventare un L-QIF. In linea di principio è possibile, presupponendo ovviamente che siano adempiuti i requisiti dell'articolo 118*a* capoverso 1 D-LICol, ossia che l'investimento collettivo di capitale in questione sia accessibile esclusivamente a investitori qualificati e sia amministrato conformemente alle disposizioni degli articoli 118*g* e 118*h*. L'articolo 118*b* sancisce inoltre che siano tutelati gli interessi degli investitori, i quali hanno acquisito quote di un prodotto autorizzato, approvato e sottoposto alla vigilanza. Qualora la vigilanza venisse meno a posteriori, occorre garantire con misure adeguate che la mancata vigilanza non causi un pregiudizio agli investitori. Spetta al Consiglio federale disciplinare i dettagli (cpv. 2). Si parte dal presupposto che nel caso degli investimenti collettivi di capitale chiusi un non assoggettamento alla vigilanza sia ammesso solo previo esplicito consenso di tutti gli investitori.

Come suesposto, un L-QIF ha la facoltà di chiedere l'autorizzazione o l'approvazione della FINMA in un secondo momento, tuttavia può ottenerle solo se adempie le esigenze legali. Ciò significa oltretutto che nel caso di un fondo contrattuale di investimento o di una SICAV devono essere adempiute le disposizioni concernenti i tipi di fondo (art. 53 segg. LICol; cfr. anche il commento all'art. 118*n* D-LICol). Se la FINMA gli rilascia l'autorizzazione o l'approvazione non può più considerarsi un L-QIF.

Art. 118c Forma giuridica

La disposizione precisa che un L-QIF non è una nuova forma giuridica di investimento collettivo di capitale, bensì può rivestire soltanto una delle forme giuridiche previste dalla LICol. Tra queste vi sono concretamente il fondo contrattuale di investimento, la SICAV e la SA²Col. La SICAF, per contro, non entra più in linea di conto a seguito, tra l'altro, dell'abolizione delle azioni al portatore (cfr. art. 622 cpv. 1^{bis} CO). Una SICAF a cui possono partecipare esclusivamente azionisti qualificati con azioni nominative non è sottoposta alla LICol (cfr. art. 2 cpv. 3 LICol). È teoricamente ipotizzabile che una SICAF emetta azioni al portatore che rivestono la forma di titoli contabili, in questo caso però la cerchia degli investitori non sarebbe circoscrivibile ai soli investitori qualificati. Per quanto riguarda la SICAV, va sottolineato già in questo contesto che deve trattarsi di una SICAV gestita da terzi (cfr. anche il commento all'art. 118*h* cpv. 1 D-LICol).

Art. 118d Prescrizioni di investimento e disposizioni sulla vigilanza non applicabili al L-QIF

A un L-QIF non sono applicabili le prescrizioni di investimento al di fuori di quelle del titolo terzo *a*. Sono sostituite da prescrizioni di investimento specifiche per il L-QIF (cfr. per i dettagli il commento all'art. 118*n* segg. D-LICol).

Non essendo assoggettato alla vigilanza della FINMA, a un L-QIF non si applicano per forza di cose neppure le disposizioni che conferiscono alla FINMA una competenza decisionale nel singolo caso o una competenza di vigilanza. Nelle seguenti disposizioni queste competenze sono in parte sostituite da norme speciali oppure eliminate senza essere sostituite.

È opportuno sottolineare, in particolare, che un L-QIF può rivestire la forma di un fondo a investitore unico e la direzione del fondo e la SICAV possono delegare, o ridelegare, le decisioni di investimento all'investitore in questione (art. 7 cpv. 3 e 4, primo periodo). Questi, tuttavia, deve essere assoggettato alla vigilanza della FINMA. In caso contrario contravverrebbe all'obbligo di delegare le decisioni di investimento di un L-QIF a un istituto sottoposto alla vigilanza della FINMA. Un'eccezione ai sensi del secondo periodo dell'articolo 7 capoverso 4 non può dunque essere ammessa per un L-QIF (cfr. al riguardo il commento al n. 2.2).

Art. 118e Informazione degli investitori e designazione

Capoverso 1

Questa disposizione è volta a tutelare gli investitori e nel contenuto riproduce l'articolo 71 capoverso 3 LICol. I potenziali investitori devono poter comprendere a prima vista che il prodotto in questione non è sottoposto a vigilanza. Per «documenti del fondo» sono intesi quelli enunciati all'articolo 15 capoverso 1 lettere a–d LICol, ossia il contratto di investimento collettivo del fondo di investimento, lo statuto e il regolamento di investimento della SICAV come pure il contratto di società della SAcCol.

Capoverso 2

A tutela della trasparenza e quindi degli investitori, la ditta di un L-QIF che riveste la forma giuridica della SICAV o della SAcCol deve contenere la designazione «Limited Qualified Investor Fund» o la sua abbreviazione «L-QIF» come pure la designazione della forma giuridica corrispondente.

Capoverso 3

Che un L-QIF non possa essere designato «fondo in valori mobiliari», «fondo immobiliare», «altro fondo per investimenti tradizionali» o «altro fondo per investimenti alternativi» deriva implicitamente anche dal fatto che le prescrizioni di investimento secondo gli articoli 53–71 LICol non sono applicabili a un L-QIF (cfr. art. 118d lett. a D-LICol). Per garantire la certezza del diritto lo si ribadisce esplicitamente nella presente disposizione, tesa alla protezione degli investitori. Il L-QIF in quanto fondo non sottoposto a vigilanza non deve poter essere scambiato con uno dei tipi di fondo che invece lo sono.

La violazione degli obblighi secondo l'articolo 118e D-LICol è sanzionabile penalmente (cfr. art. 149 cpv. 1 lett. g D-LICol).

Art. 118f Obbligo di notifica e rilevamento di dati*Capoversi 1 e 2*

Per motivi di trasparenza, deve essere tenuto un registro accessibile al pubblico di tutti i L-QIF nel quale sono indicati i soggetti competenti per l'amministrazione del L-QIF secondo l'articolo 118g capoverso 1 o 118h capoverso 1, 2 o 4 D-LICol. A tal fine l'assunzione dell'amministrazione del L-QIF o la rinuncia alla stessa deve essere notificata al DFF entro 14 giorni. Il nostro Consiglio può inoltre stabilire ulteriori dati («dati di base») da comunicare al DFF unitamente all'assunzione o alla rinuncia, o in caso di modifica. Poiché la FINMA non svolge alcun ruolo di vigilanza nei confronti del L-QIF, il DFF è responsabile della tenuta del registro. La violazione dell'obbligo di notifica è sanzionabile penalmente (cfr. art. 149 cpv. 1 lett. h D-LICol).

Capoversi 3–5

In analogia con l'articolo 144 capoverso 1, nel capoverso 3 il DFF è autorizzato a rilevare, a scopi statistici, presso il L-QIF e gli istituti competenti per l'amministrazione, dati relativi all'attività commerciale del L-QIF. Il nostro Consiglio può definire più dettagliatamente i dati da notificare. Si può partire dal presupposto che questi dati corrisponderanno a quelli notificati dai fondi sottoposti a vigilanza.

Sempre in analogia con l'articolo 144 capoverso 1, è previsto che il DFF possa incaricare terzi del rilevamento di questi dati. I terzi incaricati devono serbare il segreto sui dati rilevati. Inoltre, sono fatti salvi gli obblighi di fornire informazioni statistiche alla Banca nazionale svizzera.

Art. 118g Amministrazione di un L-QIF che riveste la forma giuridica del fondo contrattuale di investimento*Capoverso 1*

Un L-QIF che riveste la forma giuridica del fondo contrattuale di investimento deve essere amministrato, come ogni altro fondo contrattuale di investimento, da una direzione del fondo (cfr. art. 25 cpv. 1 LICol). Questo aspetto viene menzionato espressamente ai fini di una maggiore chiarezza. Per la motivazione si rimanda al numero 4.1.2.2 e al commento all'articolo 118i D-LICol.

È applicabile il primo periodo dell'articolo 35 capoverso 1 LIsFi, di conseguenza la direzione del fondo non può delegare la direzione del fondo di investimento a terzi.

Capoverso 2

In linea di principio, per l'investimento collettivo di capitale la direzione del fondo adotta le decisioni di investimento, che comprendono anche la gestione dei rischi. Può tuttavia delegare questa attività a terzi. In deroga agli articoli 14 e 35 LIsFi e a precisazione degli stessi, per il L-QIF la legge esige espressamente che si tratti almeno di un gestore di patrimoni collettivi.

Questo significa che in applicazione delle prescrizioni sulla concomitanza delle autorizzazioni secondo l'articolo 6 LIsFi le decisioni di investimento possono essere delegate anche a istituti assoggettati a una regolamentazione più rigorosa rispetto a

un gestore di patrimoni collettivi, quindi in particolare a una banca. È ammessa anche la delega a un'impresa di assicurazione secondo la LSA, dal momento che questa è esentata dall'obbligo di richiedere un'autorizzazione quale gestore di patrimoni collettivi (cfr. art. 9 cpv. 2 OISFi). La lettera b stabilisce a quali condizioni le decisioni di investimento possono essere delegate a un gestore estero di patrimoni collettivi o a un istituto equivalente. Occorre sottolineare che tra la FINMA e l'autorità di vigilanza estera competente nel caso specifico deve esistere un accordo sulla collaborazione e lo scambio di informazioni, sempreché il diritto estero lo richieda.

Non è invece ammessa la delega a un gestore di cui all'articolo 17 capoverso 1 LISFi (gestore *de minimis*). Allo stesso modo le decisioni di investimento non possono essere delegate ad altre persone (cfr. anche n. 2.2). La possibilità di effettuare una delega è retta dagli articoli 14 e 35 LISFi.

Capoverso 3

Alle condizioni di cui agli articoli 14 capoverso 1 e 27 capoverso 1 LISFi, il gestore di patrimoni collettivi può delegare le decisioni di investimento alle persone di cui al capoverso 2 del presente articolo. Anche in questo caso è esclusa la delega a un gestore patrimoniale di cui all'articolo 17 capoverso 1 LISFi (gestore *de minimis*).

Capoverso 4

Nel contratto del fondo si deve indicare la persona a cui sono delegate le decisioni di investimento. In tal modo, si intende creare trasparenza nei confronti degli investitori.

Art. 118h Amministrazione di un L-QIF che riveste la forma giuridica della SICAV o della SAcCol

Capoverso 1

Un L-QIF che riveste la forma giuridica della SICAV deve delegare l'amministrazione e le decisioni di investimento alla stessa direzione del fondo. Per la motivazione si rimanda al numero 4.1.2.2 e al commento all'articolo 118i D-LICol. Nel caso di un L-QIF che riveste la forma giuridica della SICAV si tratta pertanto sempre di una SICAV gestita da terzi (cfr. art. 51 cpv. 2 OICol).

Il concetto di «amministrazione» è utilizzato già oggi nella LICol (cfr. art. 51 cpv. 5 LICol) e corrisponde sostanzialmente alla gestione senza le decisioni di investimento e le attribuzioni secondo l'articolo 716a CO (tra cui l'alta direzione della società e la definizione dell'organizzazione), la definizione dei principi della politica di investimento e la designazione della banca depositaria (cfr. art. 64 cpv. 1 lett. a–d OICol).

L'amministrazione comprende in particolare la gestione dei rischi, l'approntamento di un sistema interno di controllo (SIC) e la conformità («compliance») (cfr. art. 64 cpv. 3 OICol) così come la distribuzione in senso non tecnico (art. 51 cpv. 2 OICol). Inoltre include la valutazione degli investimenti, le decisioni sull'emissione e il riscatto di quote, la determinazione dei prezzi di emissione e di riscatto e gli utili distribuiti, le decisioni sulla politica di investimento, la definizione e la modifica del contenuto del contratto del fondo, l'esercizio dei diritti inerenti al fondo di investi-

mento, l'organizzazione della contabilità e la tenuta della contabilità del fondo come pure la fornitura di altri servizi amministrativi e logistici.

È escluso che le decisioni di investimento siano delegate direttamente dal L-QIF a un gestore di patrimoni collettivi. In tal modo si garantisce che per l'adempimento degli obblighi di vigilanza nell'ambito delle decisioni di investimento la responsabilità incomba a un istituto sottoposto alla vigilanza e non alla direzione del fondo delegante, non sottoposta a vigilanza.

Capoverso 2

A differenza degli investimenti collettivi di capitale aperti (fondo contrattuale di investimento e SICAV), la gestione della SAcCol in quanto investimento collettivo di capitale chiuso si limita al minimo, e si focalizza in particolare sulla gestione della contabilità del fondo e attività amministrative specifiche quali i rendiconti fiscali. Dal momento che nel caso degli investimenti collettivi di capitale per tutta la durata del fondo non possono generalmente essere emesse né riscattate quote, non sono necessarie decisioni al riguardo e non è rilevante neppure la determinazione del prezzo delle emissioni e dei riscatti né degli utili distribuiti. In ultima analisi, la gestione di una SAcCol praticamente non richiede quelle attività per le quali una direzione del fondo è particolarmente qualificata.

D'altro canto, considerando gli investimenti tipici per le SAcCol, quali il «venture capital», il «private equity» o il «private debt», nella prassi le direzioni dei fondi spesso non dispongono delle conoscenze specifiche necessarie alla gestione e alle decisioni di investimento di una SAcCol. Il know-how in questi ambiti è tipicamente appannaggio del gestore di patrimoni collettivi e una direzione del fondo dovrebbe prima acquisirlo.

Per le ragioni esposte appare opportuno che una SAcCol deleghi la gestione, che comprende anche le decisioni di investimento, a un gestore di patrimoni collettivi. Si applicano le prescrizioni relative alla concomitanza delle autorizzazioni secondo l'articolo 6 LIsFi. Questo significa che la gestione può essere delegata anche a una banca, una società di intermediazione o una direzione del fondo. Sulla base dell'articolo 9 capoverso 2 OIsFi la gestione può essere delegata anche a un'impresa di assicurazione ai sensi della LSA.

Infine va menzionato che un gestore di patrimoni collettivi incaricato deve poter garantire in qualunque momento un'adeguata organizzazione d'esercizio e le persone responsabili della gestione devono disporre delle necessarie qualifiche professionali per la gestione di un L-QIF che riveste la forma di una SAcCol. All'avvio dell'attività in questione può essere indispensabile una verifica preliminare da parte della FINMA dei necessari cambiamenti organizzativi.

Capoverso 3

La subdelega delle decisioni di investimento si orienta all'articolo 118g capoversi 2 e 3 D-LICol. Al riguardo si rimanda al pertinente commento.

Capoverso 4

Un L-QIF che riveste la forma giuridica della SAcCol il cui accomandatario è una banca, un'impresa di assicurazione, una società di intermediazione mobiliare, una direzione del fondo o un gestore di patrimoni collettivi non deve delegare la gestione, poiché in questo caso la gestione, comprese le decisioni di investimento, compete già a un istituto sottoposto alla vigilanza della FINMA. La delega delle decisioni di investimento è retta dall'articolo 118g capoversi 2 e 3 D-LICol.

Capoverso 5

Nello statuto o nel contratto di società deve essere indicato il soggetto cui è delegata la gestione. In tal modo, si vuole creare trasparenza nei confronti degli investitori.

Art. 118i Verifica, contabilità, valutazione e rendiconto

Considerazioni generali

Come importante correttivo all'assenza di vigilanza da parte della FINMA, all'amministrazione del L-QIF sono poste esigenze specifiche. L'amministrazione deve essere eseguita da specifici istituti assoggettati alla vigilanza della FINMA. Se un L-QIF non è quindi sottoposto alla vigilanza della FINMA, lo sono però gli istituti competenti per l'amministrazione del L-QIF. Gravi violazioni dei loro obblighi relativi all'amministrazione di un L-QIF costituiscono irregolarità nell'ambito dell'organizzazione e chi le commette si espone, a livello di istituto, a provvedimenti fondati sulla legislazione in materia di vigilanza (cfr. n. 4.1.2.2). Per questo motivo è nell'interesse degli istituti competenti per l'amministrazione del L-QIF adempiere anche i loro obblighi relativi a un L-QIF conformemente alla legge.

Affinché questo sistema funzioni è indispensabile che anche un L-QIF sia verificato in quanto al rispetto delle disposizioni di legge. Poiché la verifica secondo l'articolo 126 capoverso 1 LICol è uno strumento di vigilanza della FINMA (cfr. art. 24 della legge del 22 giugno 2007³² sulla vigilanza dei mercati finanziari [LFINMA]), la disposizione non trova applicazione diretta per un L-QIF. Per questa ragione la presente disposizione disciplina distintamente la verifica di un L-QIF e senza rinviare all'articolo 24 LFINMA, al contrario dell'articolo 126 capoverso 1 LICol. Nei contenuti, il regime di verifica per un L-QIF deve corrispondere sostanzialmente a quello previsto per gli investimenti collettivi di capitale sottoposti a vigilanza. In particolare, il L-QIF deve sottostare sia a una verifica dei conti annuali sia a una verifica delle altre disposizioni di legge applicabili. I dettagli saranno regolamentati nell'ambito della legislazione d'esecuzione.

Capoverso 1

La disposizione sostituisce, quanto all'applicabilità al L-QIF, l'articolo 126 capoverso 1 LICol e ricalca il tenore dell'articolo 24 capoverso 1 LFINMA. Essa chiede che anche un L-QIF sia sottoposto alla verifica di una società di audit abilitata dall'Autorità federale di sorveglianza dei revisori conformemente all'articolo 9a capoverso 1

della legge del 16 dicembre 2005³³ sui revisori. Il contenuto esatto della verifica sarà definito dal nostro Consiglio (cfr. cpv. 6).

Capoverso 2

La disposizione sostituisce per il L-QIF l'articolo 126 capoverso 5 LICol e chiede che anche il conto annuale ed eventualmente il conto di gruppo del L-QIF e di tutte le società immobiliari appartenenti a un L-QIF siano sottoposti alla verifica di un'impresa di revisione sotto sorveglianza statale secondo i principi della revisione ordinaria del CO.

Capoverso 3

Ai fini di una verifica unitaria e in analogia con l'articolo 126 capoverso 3 LICol, la presente disposizione stabilisce che per la verifica di cui al capoverso 1 si debba incaricare la medesima società di audit come per l'istituto competente per l'amministrazione secondo l'articolo 118g capoverso 1 o 118h capoverso 1, 2 o 4.

Capoverso 4

Per la tutela del segreto da parte delle società di audit si applica per analogia l'articolo 730b capoverso 2 CO. Il tenore della disposizione ricalca l'articolo 24 capoverso 3 LFINMA.

Capoverso 5

Il L-QIF si fa carico dei costi della verifica. Il tenore della disposizione ricalca l'articolo 24 capoverso 5 LFINMA.

Capoverso 6

I dettagli concernenti la verifica di un L-QIF, in particolare l'oggetto e i destinatari del rapporto di verifica, saranno disciplinati dal nostro Consiglio e non possono quindi essere anticipati dettagliatamente in questa sede. Si sottolinea comunque che la verifica di un L-QIF non può essere meno rigorosa di quella cui è sottoposto un investimento collettivo di capitale autorizzato o approvato.

Dal momento che la FINMA non esercita la vigilanza su un L-QIF, si può presumere che non dovranno esserle sottoposti i rapporti di verifica concernenti il L-QIF e che il rapporto di verifica previsto dalla legislazione in materia di vigilanza sull'istituto competente per l'amministrazione secondo l'articolo 118g capoverso 1 o l'articolo 118h capoverso 1, 2 o 4 non includerà un rapporto di verifica specifico sul L-QIF (in deroga all'art. 114 cpv. 2 OICol-FINMA). Tuttavia, come già menzionato, irregolarità significative nell'amministrazione del L-QIF saranno contenute nel rapporto di verifica previsto dalla legislazione in materia di vigilanza del rispettivo istituto. Il rapporto sarà portato a conoscenza della FINMA nell'ambito della vigilanza dell'istituto. La FINMA si baserà sul rapporto per adottare provvedimenti adeguati, fondati sulla legislazione in materia di vigilanza.

³³ RS 221.302

Oltre a ciò, la disposizione autorizza il nostro Consiglio ad emanare prescrizioni in materia di contabilità, valutazione, rendiconto e obbligo di pubblicazione. La disposizione sostituisce in questo modo per il L-QIF l'articolo 91 LICol.

Capitolo 2:

Statuto degli investitori nel caso di L-QIF che sono investimenti collettivi di capitale aperti

Art. 118j Redazione e modifica del contratto del fondo

Capoverso 1

La disposizione corrisponde all'articolo 26 capoverso 1 LICol, fatta eccezione per l'obbligo della direzione del fondo di sottoporre il contratto del fondo alla FINMA per approvazione.

Per quanto riguarda il contenuto del contratto del fondo, si applica l'articolo 26 capoversi 2 e 3 LICol. Spetta dunque al nostro Consiglio stabilire il contenuto minimo. In linea di principio, è presumibile che venga mantenuta la disposizione vigente dell'articolo 35a OICol, integrandola con i contenuti che la legge prescrive per un L-QIF, ad esempio l'avvertenza secondo l'articolo 118e capoverso 1 lettera b D-LICol e l'indicazione del soggetto al quale sono delegate le decisioni di investimento (art. 118g cpv. 4 D-LICol).

Capoversi 2–5

Con i capoversi 2–5 viene sostituito per il L-QIF l'articolo 27 LICol, che definisce le competenze decisionali della FINMA. Il disciplinamento garantisce che la modifica del contratto possa entrare in vigore soltanto se gli investitori che non vi acconsentono hanno potuto riscattare le loro quote. A prescindere dall'esistenza di un termine contrattuale di disdetta, gli investitori devono avere 30 giorni di tempo per decidere se riscattare o no le loro quote.

Art. 118k Cambiamento di banca depositaria

Con la presente disposizione viene sostituito per il L-QIF l'articolo 74 capoverso 1 LICol, che contiene le competenze decisionali della FINMA. Dal momento che la banca depositaria è direttamente parte nel contratto del fondo di un fondo contrattuale di investimento (cfr. art. 25 cpv. 2 LICol), in caso di cambiamento della stessa viene riconosciuto agli investitori un termine di disdetta. Per il cambiamento di banca depositaria troveranno applicazione, *mutatis mutandis*, le disposizioni del nuovo articolo 39a LISFi, introdotto contestualmente al presente progetto.

Il cambiamento di banca depositaria di un L-QIF che riveste la forma giuridica della SICAV necessita di un contratto in forma scritta o in un'altra forma che ne consenta la prova per testo. Il cambiamento deve essere pubblicato immediatamente negli organi di pubblicazione della SICAV.

Art. 118l Eccezioni all'obbligo di versamento e pagamento in contanti

La disposizione sostituisce per il L-QIF l'articolo 78 capoverso 4 LICol, secondo il quale la FINMA può autorizzare deroghe all'obbligo di versamento e pagamento in contanti. Questa competenza è sostituita con il requisito secondo cui le eccezioni all'obbligo di versamento e pagamento in contanti (quindi la possibilità di conferimenti in natura o rimborsi in natura) devono essere previste nel contratto del fondo o nel regolamento di investimento.

Art. 118m Dilazione del rimborso in casi straordinari

La disposizione sostituisce per il L-QIF l'articolo 81 capoverso 2 LICol, secondo il quale in casi straordinari la FINMA può, nell'interesse di tutti gli investitori, autorizzare una dilazione limitata nel tempo del rimborso delle quote. Questa competenza è delegata alla direzione del fondo.

Capitolo 3: Prescrizioni di investimento*Considerazioni generali*

A prescindere dalla forma giuridica scelta, per il L-QIF vigono prescrizioni di investimento specifiche, mentre non si applicano quelle riguardanti gli investimenti collettivi di capitale sottoposti a vigilanza. Le prescrizioni di investimento applicabili al L-QIF hanno un'impostazione liberale in considerazione della cerchia ristretta di investitori e dell'obiettivo di promuovere l'innovazione. Infatti, la legge non disciplina né i possibili investimenti né la ripartizione dei rischi. Il L-QIF deve tuttavia esporre questi aspetti nei documenti del fondo. Le tecniche e le limitazioni di investimento ammesse dovranno essere disciplinate dal nostro Consiglio, ma in linea di principio non saranno più rigorose di quelle applicate agli altri fondi per investimenti alternativi.

Un L-QIF è libero di attenersi alle prescrizioni di investimento in vigore per i fondi approvati e sottoposti a vigilanza, ad esempio per un fondo immobiliare, in vista di un'eventuale richiesta successiva dell'autorizzazione e dell'approvazione. Tuttavia non può designarsi come uno dei quattro tipi di fondo contemplati per gli investimenti collettivi di capitale aperti (fondo in valori mobiliari, fondo immobiliare, altro fondo per investimenti tradizionali, altro fondo per investimenti alternativi); ciò genererebbe confusione sul mercato e tra gli investitori, contravvenendo all'aspetto della trasparenza, importante per la protezione degli investitori.

Art. 118n Investimenti e tecniche di investimento*Capoversi 1 e 2*

Per un L-QIF sono ammessi tutti gli investimenti ipotizzabili (nell'ambito dell'ordinamento giuridico). Può investire il suo patrimonio, in particolare, in valori mobiliari, quote di investimenti collettivi di capitale, strumenti del mercato monetario, immobili, derivati e prodotti strutturati, materie prime, progetti infrastrutturali, ma anche, ad esempio, criptovalute, vino, oggetti d'arte o auto d'epoca. Sono possibili pure investimenti che hanno soltanto un accesso limitato al mercato, sono soggetti a forti fluttuazioni del corso, comportano una ripartizione limitata dei rischi oppure

sono più difficilmente valutabili. Va comunque rilevato che anche un L-QIF nella forma di investimento collettivo di capitale aperto deve poter garantire una liquidità dell'investimento collettivo di capitale adeguata agli investimenti, alla politica di investimento, alla ripartizione dei rischi, alla cerchia degli investitori e alla frequenza di riscatto (cfr. art. 118a cpv. 2 in combinato disposto con art. 78a D-LICol). Questo significa, ad esempio, che nel caso di investimenti a negoziabilità limitata e di investimenti di difficile valutazione, in determinate circostanze, a seconda dei parametri menzionati nell'articolo 78a D-LICol, possono essere opportune deroghe al diritto di esigere in ogni momento il riscatto per garantire un'adeguata gestione del rischio di liquidità.

Anche nell'amministrazione di un L-QIF la direzione del fondo o il gestore patrimoniale di patrimoni collettivi deve garantire in qualunque momento un'adeguata organizzazione d'esercizio e le persone responsabili delle decisioni di investimento devono disporre delle indispensabili qualifiche professionali. All'avvio dell'attività in questione può essere indispensabile una verifica preliminare da parte della FINMA dei necessari cambiamenti organizzativi.

La protezione degli investitori è tenuta in considerazione attraverso l'obbligo di pubblicare gli investimenti ammessi di volta in volta: nel contratto del fondo (per il fondo contrattuale di investimento), nel regolamento di investimento (per una SICAV) o nel contratto di società (per una SAcCol). Se un L-QIF investe in investimenti alternativi, i rischi speciali connessi a tali investimenti vanno indicati nella designazione del fondo, nei suddetti documenti come pure nella pubblicità. Nel caso di investimenti immobiliari va tenuto conto anche dell'articolo 118p D-LICol.

Capoverso 3

Al nostro Consiglio è attribuita la competenza di disciplinare le tecniche di investimento e le limitazioni. Ciò consente un adeguamento flessibile della normativa agli sviluppi del mercato. È ipotizzabile che le prescrizioni riguardanti le tecniche di investimento e le limitazioni saranno altrettanto o meno restrittive di quelle che si applicano agli altri fondi per investimenti alternativi.

Art. 118o Ripartizione dei rischi

Non esistono prescrizioni di legge neppure in riferimento alla ripartizione dei rischi. Ciò significa che un L-QIF può investire, ad esempio, fino al 100 per cento del patrimonio del fondo presso il medesimo debitore o la medesima impresa, tuttavia deve esporre dettagliatamente le regole interne per la ripartizione dei rischi nel contratto del fondo (per il fondo contrattuale di investimento), nel regolamento di investimento (per una SICAV) o nel contratto di società (per una SAcCol). Deve pertanto stabilire, ad esempio, la percentuale massima del patrimonio del fondo che può essere investita presso il medesimo debitore o la medesima impresa, specificare quali prescrizioni di diversificazione interne vigono per le controparti di operazioni OTC oppure esporre la diversificazione per i diversi progetti immobiliari. I documenti non potranno semplicemente riportare che il L-QIF è libero nella ripartizione dei rischi.

Art. 118p Prescrizioni speciali per investimenti immobiliari*Capoverso 1*

La responsabilità della direzione del fondo per una società immobiliare come pure il divieto di cessione e di assunzione devono applicarsi non solo ai fondi autorizzati e approvati, ma anche a un L-QIF, a prescindere dalla sua forma giuridica. L'articolo 63 capoversi 1–3 LICol è dunque dichiarato applicabile per analogia. Il capoverso 4 dell'articolo 63 LICol non può essere applicato, poiché la FINMA non ha competenze decisionali nel singolo caso in riferimento a un L-QIF. Il nostro Consiglio disciplinerà le eccezioni (cfr. cpv. 3).

Capoversi 2 e 3

Conformemente alle norme che disciplinano i fondi autorizzati e approvati (cfr. in particolare art. 64 LICol), anche per un L-QIF devono essere designate almeno due persone fisiche indipendenti o una persona giuridica indipendente come periti incaricati delle stime, che devono garantire una determinazione oggettiva del valore. Il nostro Consiglio preciserà le esigenze poste ai periti incaricati delle stime, presumibilmente orientandosi alla normativa vigente e chiedendo, tra le altre cose, che i periti incaricati delle stime abbiano le qualifiche richieste ed effettuino le stime con la dovuta diligenza.

Art. 132 cpv. 3

La disposizione ribadisce che i L-QIF non sottostanno alla vigilanza della FINMA, la quale non è l'autorità preposta all'autorizzazione né all'approvazione, né sorveglia l'osservanza della legge da parte del L-QIF. Un procedimento diretto della FINMA contro un L-QIF o contro le persone che lo hanno creato e che lo gestiscono è possibile solo se un L-QIF non è accessibile solo agli investitori qualificati o la sua amministrazione non è esercitata o delegata conformemente alle prescrizioni legali. Questa fattispecie corrisponde a un'attività non autorizzata, rilevante anche ai fini del diritto penale. In tutti gli altri casi la FINMA può procedere al massimo nei confronti degli istituti competenti per l'amministrazione del L-QIF (cfr. n. 4.1.2.2 nonché il commento all'art. 118i D-LICol).

*Art. 149 cpv. 1 lett. g e h**Lettera g*

Chi non designa un L-QIF come «Limited Qualified Investor Fund» o «L-QIF» secondo quanto prescritto dall'articolo 118e D-LICol oppure non indica agli investitori, in relazione alla designazione, nella pubblicità nonché sulla prima pagina dei documenti del fondo, di non disporre né di un'autorizzazione né di un'approvazione della FINMA e di non essere neppure sottoposto alla sua vigilanza, è punito con la multa fino a 500 000 franchi.

Lettera h

È punito con una multa fino a 500 000 franchi anche chi viola intenzionalmente l'obbligo di notifica di cui all'articolo 118f capoverso 1 D-LICol. La norma è giusti-

ficata, poiché l'elenco dei L-QIF serve come base per il rilevamento di dati statistici e una violazione dell'obbligo di notifica può falsare la statistica.

Non occorrono altre disposizioni penali né una modifica di quelle esistenti. In particolare, il L-QIF non può essere fatto oggetto di riserve nell'articolo 148 capoverso 1 lettera b LICol. Ai sensi dell'articolo 14 del Codice penale³⁴ si comporta lecitamente chiunque agisce come lo impone o lo consente la legge anche se l'atto in sé sarebbe punibile secondo lo stesso Codice o un'altra legge.

Inoltre, secondo l'articolo 148 capoverso 1 lettera b LICol (attività senza autorizzazione o approvazione), si rende punibile chi costituisce o gestisce un L-QIF e non delega l'amministrazione agli istituti prescritti, oppure se il L-QIF non si rivolge esclusivamente a investitori qualificati.

5.2 Modifica di altri atti normativi

5.2.1 Legge del 16 dicembre 2005³⁵ sui revisori

Art. 2 lett. a n. 2 e lett. c n. 3

Let. a n. 2

Nella disposizione vengono introdotte le verifiche secondo l'articolo 118i LICol, ossia le verifiche relative ai L-QIF. Ciò si rende necessario dal momento che l'articolo 24 LFINMA non si applica al L-QIF.

Let. c n. 3

Poiché il numero 2 della lettera c non è applicabile al L-QIF, quest'ultimo deve essere menzionato a parte in un nuovo numero 3.

Per ulteriori spiegazioni si rimanda al commento all'articolo 118i D-LICol.

Art. 36a cpv. 2^{bis}

La responsabilità delle società di audit incaricate conformemente all'articolo 118i D-LICol, al pari di quella delle società di audit incaricate conformemente all'articolo 24 capoverso 1 lettera a LFINMA, deve essere retta dalle disposizioni del diritto della società anonima (art. 752–760 CO). La modifica della presente disposizione assolve a tale scopo.

³⁴ RS 311.0

³⁵ RS 221.302

5.2.2 Legge federale del 14 dicembre 1990³⁶ sull'imposta federale diretta

Art. 49 cpv. 2, primo periodo

Il primo periodo della disposizione è integrato con l'articolo 118a LICol. In questo modo si chiarisce che un L-QIF con possesso fondiario diretto è trattato alla stregua di un fondo immobiliare con possesso fondiario diretto.

5.2.3 Legge federale del 14 dicembre 1990³⁷ sull'armonizzazione delle imposte dirette dei Cantoni e dei Comuni

Art. 20 cpv. 1, secondo periodo

Il secondo periodo della disposizione è integrato con l'articolo 118a LICol. In questo modo si chiarisce che un L-QIF con possesso fondiario diretto è trattato alla stregua di un fondo immobiliare con possesso fondiario diretto.

5.2.4 Legge del 15 giugno 2018³⁸ sui servizi finanziari

Art. 4 cpv. 3 lett. b ed e

Con la modifica della lettera b si torna al testo originario dell'articolo 10 capoverso 3 lettera b LICol, correggendo così una svista redazionale commessa nella LSerFi. Alla lettera e sono aggiunti gli istituti di diritto pubblico con tesoreria professionale, come può esserlo, ad esempio, Compenswiss. Di conseguenza, quali terzi possibili responsabili dell'amministrazione giuridicamente indipendenti devono essere indicate anche le fondazioni di diritto pubblico.

Art. 50 Eccezioni

Conformemente al capoverso 1 per un L-QIF non deve essere redatto un prospetto secondo la LSerFi. La disposizione corrisponde alla prassi attuale della FINMA per gli investimenti collettivi di capitale accessibili solo a investitori qualificati (art. 10 cpv. 5 LICol).

Il capoverso 2 corrisponde al capoverso unico attualmente vigente.

Per completezza si precisa in questa sede che per un L-QIF, in linea di principio, non deve essere redatto neppure un foglio informativo di base, trattandosi di un tipo di fondo che non può essere offerto a clienti privati. Va tuttavia osservato che i clienti privati con un contratto duraturo di gestione patrimoniale o di consulenza in inve-

³⁶ RS **642.11**

³⁷ RS **642.14**

³⁸ RS **950.1**

stimenti secondo l'articolo 10 capoverso 3^{ter} LICol sono considerati clienti privati ai sensi della LSerFi. Per loro il foglio informativo di base deve essere redatto in ogni caso se l'articolo 58 capoverso 2 LSerFi non trova applicazione.

5.2.5 **Legge del 15 giugno 2018³⁹ sugli istituti finanziari**

Art. 32

Sarebbe inappropriato se la FINMA dovesse esercitare la vigilanza su una direzione del fondo che amministra esclusivamente fondi non sottoposti a vigilanza. La modifica della disposizione consente dunque di escludere l'esistenza di una direzione del fondo che amministri esclusivamente L-QIF.

Art. 39a Cambiamento della direzione del fondo di un Limited Qualified Investor Fund (L-QIF)

La disposizione sostituisce in relazione al L-QIF le competenze decisionali della FINMA contenute nell'articolo 39 LIsFi. In analogia con la disposizione relativa alle modifiche del contratto del fondo, il cambiamento non può essere eseguito prima che gli investitori non abbiano avuto la possibilità di riscattare le proprie quote.

Art. 40 cpv. 1

La revisione della LICol offre l'opportunità di stabilire, in analogia con l'articolo 37d LBCR e l'articolo 67 LIsFi (in combinato disposto con l'art. 37d LBCR) che anche nell'ambito dei fondi deve essere attribuito agli investitori un diritto di scorporo in riferimento alle quote di investimenti collettivi di capitale accreditate su un conto di quote presso una direzione del fondo.

5.2.6 **Legge del 10 ottobre 1997⁴⁰ sul riciclaggio di denaro**

Art. 2 cpv. 2 lett. b^{bis} e 4 lett. e

Dal momento che non dispone né dell'autorizzazione né dell'approvazione e non è neppure sottoposto alla vigilanza della FINMA, il L-QIF non rientra nell'articolo 2 capoverso 2 LRD. La lettera b^{bis} della disposizione è dunque limitata ai titolari dell'autorizzazione di cui alla LICol. Per un L-QIF che riveste la forma giuridica di un fondo contrattuale di investimento non cambia alcunché rispetto al diritto vigente, poiché di fatto non è titolare dell'autorizzazione e soltanto la direzione del fondo è assoggettata alla LRD in qualità di titolare dell'autorizzazione.

Con il capoverso 4, un L-QIF che riveste la forma giuridica della SICAV o della SAcCol è escluso dal campo di applicazione della LRD, quindi anche dall'obbligo di

³⁹ RS 954.1

⁴⁰ RS 955.0

affiliazione a un organismo di autodisciplina (di seguito «OAD»), se l'istituto competente per la gestione secondo l'articolo 118*h* capoverso 1, 2 o 4 D-LICol si assume l'adempimento degli obblighi contenuti nella LRD. Per il L-QIF viene dunque creata una soluzione opportuna che, da un lato, evita lacune materiali nell'ambito della LRD, dall'altro, tiene conto dell'esigenza che un L-QIF non debba affiliarsi a un OAD, altrimenti verrebbe vanificata la riduzione dei tempi necessari ad accedere al mercato perseguita con la rinuncia all'approvazione e all'autorizzazione.

5.2.7 Legge del 22 giugno 2007⁴¹ sulla vigilanza dei mercati finanziari

Art. 3 lett. b

Alla vigilanza dei mercati finanziari sono sottoposti soltanto gli investimenti collettivi di capitale che necessitano di un'autorizzazione o di un'approvazione e gli investimenti collettivi di capitale che non necessitano di un'autorizzazione o di un'approvazione (e quindi potrebbero essere un L-QIF) ma non vi hanno rinunciato. Il L-QIF non sottostà alla vigilanza della FINMA; la disposizione viene pertanto riformulata.

Art. 47 cpv. 1 lett. a

La disposizione subisce una lieve modifica volta a puntualizzare che è punibile anche un L-QIF che non incarica una società di audit o non fa effettuare una verifica secondo l'articolo 118*i* D-LICol.

6 Ripercussioni

6.1 Ripercussioni per i gruppi interessati

6.1.1 Offerenti di fondi (in particolare direzioni di fondi, gestori di patrimoni collettivi e banche depositarie)

Un L-QIF non soggetto all'obbligo di autorizzazione e di approvazione può essere lanciato in tempi brevi e senza complicazioni poiché viene meno il tempo necessario all'ottenimento dell'autorizzazione o dell'approvazione, che può comportare elevati costi di opportunità. La condizione è che il gestore del fondo disponga di un'organizzazione appropriata come pure delle conoscenze e dell'esperienza necessarie per amministrare il veicolo d'investimento in questione. In determinate circostanze possono essere richieste una verifica preliminare e l'autorizzazione della FINMA, il che può costituire un vantaggio decisivo soprattutto per i fondi di «venture capital», i fondi infrastrutturali e per minori prodotti innovativi in fondi. L'accesso al mercato agevolato e più rapido, in combinazione con l'elevata flessibilità in termini di inve-

⁴¹ RS 956.1

stimenti e ripartizione dei rischi, consente dunque il lancio di fondi svizzeri che finora non sarebbero stati costituiti nel nostro Paese.

Secondo le stime di settore, per ogni L-QIF i costi assunti *una tantum* da una direzione del fondo o un gestore di patrimoni collettivi si riducono di 50 000–150 000 franchi per la procedura di approvazione e autorizzazione e di 20 000–40 000 franchi all'anno per la vigilanza continua così come per l'approvazione e l'autorizzazione dei cambiamenti in corso. Nel contempo, per la direzione del fondo, il gestore di patrimoni collettivi e la banca depositaria possono aumentare il dispendio per la verifica svolta sotto la propria responsabilità dei documenti del fondo e per la verifica reciproca. È presumibile che questo dispendio sarà trasferito ai L-QIF. Per gli investitori i risparmi potrebbero dunque essere inferiori a quelli ipotizzati in precedenza, risultanti dal venir meno dell'approvazione, dell'autorizzazione e della vigilanza.

Attualmente il settore si attende un potenziale di 5–10 miliardi di franchi l'anno, principalmente sotto forma di fondi a investitore unico per le casse pensioni e gli istituti di previdenza svizzeri, per i clienti del «wealth management» domiciliati in Svizzera (in particolare «family office», ovvero servizi di gestione di patrimoni familiari) o per investitori qualificati che risiedono al di fuori dell'UE. Ipotizzando un margine lordo pari allo 0,8 per cento, il PIL aumenterebbe di 40–80 milioni di franchi l'anno. Ciò presuppone tuttavia che i 5–10 miliardi costituiscano nuovi capitali i quali non sarebbero affluiti in un fondo svizzero né amministrati in Svizzera senza i L-QIF. In caso contrario, la crescita dei L-QIF penalizzerebbe proporzionalmente quella di altri fondi svizzeri e l'aumento del PIL risulterebbe inferiore.

In futuro i fondi svizzeri aperti devono adempiere il requisito di legge secondo cui occorre un rapporto adeguato tra gli investimenti, la ripartizione dei rischi, la cerchia degli investitori e la frequenza di riscatto, da un lato, e la liquidità, dall'altro (cfr. art. 78a D-LICol). Durante la fase di preparazione e di introduzione di un investimento collettivo di capitale aperto si dovrà, in particolare, garantire l'esistenza delle misure necessarie alla gestione della liquidità (ad es. termini di riscatto adeguati, deroghe al diritto di esigere in ogni momento il riscatto, rimborsi in natura, assunzione di crediti, quota di liquidità). In base alle disposizioni in vigore, i fondi svizzeri sono già obbligati a gestire in modo adeguato il rischio di liquidità. Questa esigenza è prevista anche dalla FINMA nell'ambito della sua prassi di autorizzazione e di vigilanza. In futuro l'obbligo di garantire una gestione di liquidità è previsto anche per i L-QIF. La nuova disposizione non ha dunque ripercussioni sui fondi amministrati conformemente alla normativa. Negli ultimi dieci anni non sono emersi casi degni di nota in relazione a problemi di liquidità per i fondi svizzeri. Tuttavia, durante la crisi finanziaria del 2008 alcuni fondi hanno accusato problemi di liquidità, non hanno potuto soddisfare le richieste di riscatto dei loro investitori e hanno dovuto chiedere una proroga o la liquidazione. La nuova disposizione di legge (art. 78a D-LICol) tutela gli investitori (soprattutto in situazioni di mercato difficili) e fa sì che si ricorra solo in casi straordinari a strumenti speciali, come la dilazione dei rimborsi. Inoltre è strutturata in modo proporzionato e consente in particolare ai fondi con investimenti con un accesso limitato al mercato di scegliere, ad esempio, tra un'adeguata estensione della frequenza di riscatto o un aumento della dotazione di liquidità.

6.1.2 Investitori qualificati

Gli investitori qualificati, tra cui gli istituti di previdenza con una tesoreria professionale, le imprese con tesorerie professionali o gli investitori con un contratto scritto di gestione patrimoniale hanno, grazie al L-QIF, la possibilità di una scelta più ampia di strumenti finanziari idonei. In particolare, oltre a uno strumento estero anch'esso dispensato dall'obbligo di approvazione, come il RAIF lussemburghese, sarà possibile optare anche per un prodotto svizzero.

Gli investitori qualificati non solo utilizzano i fondi come strumento di investimento, ma talvolta ne costituiscono uno (soggetto all'obbligo di approvazione) essi stessi per ragioni fiscali. Gli istituti di assicurazione, le corporazioni e gli istituti di diritto pubblico nonché gli istituti di previdenza con una tesoreria professionale scelgono generalmente la forma di un fondo a investitore unico. Il trattamento fiscale dei L-QIF non si differenzierà da quello di altri fondi svizzeri (tra cui anche i fondi a investitore unico). Di conseguenza per gli istituti di previdenza sono ammissibili, oltre ai fondi a investitore unico approvati, anche i fondi a investitore unico L-QIF non soggetti all'obbligo di approvazione. Tuttavia, per i secondi le decisioni di investimento non possono essere delegate all'istituto di previdenza.

L'introduzione del L-QIF non comporta rischi maggiori per gli investitori interessati rispetto allo status quo. Come già esposto (cfr. n. 4.1.2.1), in virtù delle loro qualifiche professionali sono fondamentalmente in grado di valutare in modo appropriato le opportunità e i rischi di un investimento in un L-QIF. Per i dettagli si rimanda al numero 4.1.2.1.

Attualmente gli investitori qualificati investono già in fondi RAIF. A marzo 2019, il registro di commercio lussemburghese contava circa 600 RAIF, molti dei quali emessi anche da filiali di imprese svizzere. Non si conosce il numero degli istituti di previdenza svizzeri e di altri investitori qualificati che attualmente investono in prodotti RAIF né l'entità dei loro investimenti.

6.1.3 Investitori non qualificati

Per gli investitori non qualificati la modifica della legge non comporta cambiamenti, poiché non possono investire in L-QIF.

6.1.4 FINMA

Nel caso di un L-QIF, per la FINMA viene essenzialmente meno il dispendio aggiuntivo iniziale necessario al rilascio dell'approvazione o dell'autorizzazione di un fondo e alla vigilanza continua, incluse l'approvazione e l'autorizzazione dei cambiamenti correnti, ad esempio il cambiamento della banca depositaria o la modifica dei documenti del fondo.

Un L-QIF non è sottoposto alla vigilanza della FINMA, ma lo sono gli istituti competenti per l'amministrazione, tenuti a garantire il rispetto delle disposizioni legali,

contrattuali, statutarie e regolamentari applicabili a un L-QIF. Significative irregolarità nell'amministrazione del L-QIF sono rilevanti nell'ambito della vigilanza sull'istituto competente per l'amministrazione poiché potrebbero essere indizi di irregolarità nell'organizzazione e quindi sono menzionate nel rapporto di verifica del rispettivo istituto. Il rapporto è portato a conoscenza della FINMA, che si baserà su di esso per adottare provvedimenti adeguati, fondati sulla legislazione in materia di vigilanza. La FINMA garantisce anche che la direzione del fondo di un L-QIF o il gestore di patrimoni collettivi incaricato disponga in qualunque momento di un'adeguata organizzazione d'esercizio e che le persone responsabili dell'amministrazione e della gestione possiedano le indispensabili qualifiche professionali. Al momento dell'assunzione dell'amministrazione di un L-QIF, potrebbe essere necessario che la FINMA proceda a una verifica preliminare dei cambiamenti organizzativi del titolare dell'autorizzazione. Per approfondimenti si rimanda al numero 4.1.2.2 e al commento all'articolo 118i D-LICol.

Per la FINMA può dunque risultare un certo dispendio per la vigilanza su un L-QIF, in particolare nella verifica dei suoi amministratori. Allo stato attuale non è tuttavia quantificabile e dipende dal numero dei L-QIF che verranno costituiti. Si presume comunque che le spese per il personale della FINMA non diminuiranno.

6.2 Riperussioni per la piazza economica svizzera, la stabilità finanziaria e la competitività

Il progetto aumenta l'attrattiva della piazza finanziaria svizzera, in particolare nel settore dei fondi di investimento, con l'ampliamento della gamma di prodotti per investitori qualificati. Le prescrizioni di investimento flessibili aprono la strada alle innovazioni e rafforzano la responsabilità individuale degli investitori qualificati nonché delle direzioni dei fondi, dei gestori di patrimoni collettivi e delle banche depositarie. Nel contempo viene rafforzata la competitività riducendo gli ostacoli che si frappongono all'ingresso al mercato. Non si prevedono rischi per la stabilità finanziaria, poiché il grado di indebitamento ammesso per un L-QIF deve essere limitato e già oggi vengono distribuiti agli investitori svizzeri prodotti esteri analoghi, in particolare fondi RAIF. Il volume atteso per i L-QIF, pari a 5–10 miliardi di franchi l'anno, dovrebbe tuttavia avere riperussioni solo limitate sull'occupazione. Se in un secondo momento fosse possibile eliminare anche gli svantaggi esistenti nell'ambito dell'imposta preventiva o se l'UE concederà l'accesso al mercato ai fondi svizzeri, il potenziale sarebbe tuttavia di gran lunga maggiore. Per approfondimenti sulle riperussioni per l'economia si rimanda al numero 6.1.

6.3 Riperussioni per la Confederazione, i Cantoni e i Comuni nonché per centri urbani, agglomerati e regioni di montagna

È molto improbabile che vi siano riperussioni per la Confederazione, i Cantoni, i Comuni, i centri urbani, gli agglomerati o le regioni di montagna.

7 Aspetti giuridici

7.1 Costituzionalità

La modifica della LICol si fonda sull'articolo 98 capoversi 1 e 2 della Costituzione federale, che autorizza la Confederazione a emanare prescrizioni sulle banche e sulle borse nonché sui servizi finanziari in altri settori.

7.2 Compatibilità con gli impegni internazionali della Svizzera

L'articolo 78a D-LICol è in linea con gli standard vigenti a livello internazionale, ad esempio le «Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Asset Management Activities» del FSB e le «Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes» della IOSCO. Inoltre, nell'ambito del presente progetto la Svizzera non ha impegni internazionali da rispettare.

7.3 Subordinazione al freno alle spese

Il progetto non ha ripercussioni sulle finanze della Confederazione.

7.4 Delega di competenze legislative

Le deleghe di competenze legislative al nostro Consiglio contenute nel disegno (art. 118*b* cpv. 2, 118*i* cpv. 6, 118*n* cpv. 3 e 118*p* cpv. 3 D-LICol) intendono consentire un adeguamento flessibile agli sviluppi del mercato. Per la motivazione si rimanda al commento ai rispettivi articoli.

Abbreviazioni

AIFM	Asset Manager of Alternative Investment Funds
AIFMD	Alternative Investment Funds Managers Directive
D-LICol	Disegno di modifica della LICol
ESMA	European Securities and Markets Authority
FINMA	Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (www.finma.ch)
FSB	Financial Stability Board
IOSCO	International Organization of Securities Commissions (www.iosco.org)
LBCR	Legge dell'8 novembre 1934 sulle banche (RS 952.02)
LICol	Legge del 23 giugno 2006 sugli investimenti collettivi (RS 951.31)
LIsFi	Legge del 15 giugno 2018 sugli istituti finanziari (RS 954.07)
LPP	Legge federale del 25 giugno 1982 sulla previdenza professionale per la vecchiaia, i superstiti e l'invalidità (RS 831.40)
LPP 2	Ordinanza del 18 aprile 1984 sulla previdenza professionale per la vecchiaia, i superstiti e l'invalidità (RS 831.441.1)
L-QIF	Limited Qualified Investor Fund
LRD	Legge del 10 ottobre 1997 sul riciclaggio di denaro (RS 955.0)
LSA	Legge del 17 dicembre 2004 sulla sorveglianza degli assicuratori (RS 961.01)
LSerFi	Legge del 15 giugno 2018 sui servizi finanziari (RS 950.1)
NAIF	Notified Alternative Investment Fund
CO	Codice delle obbligazioni
OAD	Organismo di autodisciplina
OICol-FINMA	Ordinanza del 27 agosto 2014 FINMA sugli investimenti collettivi (RS 951.312)
ORC	Ordinanza del 17 ottobre 2007 sul registro di commercio (RS 221.411)
OS	Ordinanza del 9 novembre 2005 sulla sorveglianza (RS 961.011)
PIL	Prodotto interno lordo
PSF	Professional Specialized Investment Fund
RAIF	Reserved Alternative Investment Fund
SACol	Società in accomandita per investimenti collettivi di capitale
SIC	Sistema interno di controllo
SICAF	Società di investimento a capitale fisso
SICAV	Società di investimento a capitale variabile

