



Berna, 23 settembre 2022

---

# **Modifica dell'ordinanza sugli investimenti collettivi (Limited Qualified Investor Fund, L-QIF)**

Rapporto esplicativo  
per la procedura di consultazione

---

## Indice

<b>1</b>	<b>Situazione iniziale.....</b>	<b>3</b>
1.1	Necessità di intervento e obiettivi.....	3
1.2	Alternative esaminate e soluzione scelta .....	4
1.3	Rapporto con il programma di legislatura e il piano finanziario, nonché con le strategie del Consiglio federale .....	4
<b>2</b>	<b>Diritto comparato, in particolare rapporto con il diritto europeo .....</b>	<b>4</b>
2.1	L-QIF .....	4
2.2	Ulteriori adeguamenti .....	4
<b>3</b>	<b>Punti essenziali del progetto .....</b>	<b>6</b>
3.1	L-QIF .....	6
3.2	Ulteriori adeguamenti .....	7
<b>4</b>	<b>Commenti ai singoli articoli.....</b>	<b>9</b>
4.1	Ordinanza del 22 novembre 2006 sugli investimenti collettivi di capitale .....	9
4.2	Modifica di altri atti normativi.....	33
<b>5</b>	<b>Ripercussioni.....</b>	<b>38</b>
5.1	Ripercussioni per i gruppi interessati e l'economia .....	38
5.2	Ripercussioni per la Confederazione, i Cantoni e i Comuni .....	39
<b>6</b>	<b>Aspetti giuridici.....</b>	<b>40</b>
6.1	Costituzionalità .....	40
6.2	Compatibilità con gli impegni internazionali della Svizzera.....	40
6.3	Delega di competenze legislative.....	40
<b>7</b>	<b>Entrata in vigore .....</b>	<b>40</b>

# 1 Situazione iniziale

## 1.1 Necessità di intervento e obiettivi

Il 17 dicembre 2021 il Parlamento ha approvato la modifica della legge del 22 giugno 2006<sup>1</sup> sugli investimenti collettivi (LICol) finalizzata all'introduzione del «Limited Qualified Investor Fund» (L-QIF). Con questa nuova categoria di fondi si intende offrire a investitori qualificati un'alternativa svizzera a prodotti esteri esistenti di analoga tipologia e rafforzare così la competitività della piazza svizzera dei fondi di investimento. Il L-QIF contribuirà inoltre a promuovere la capacità innovativa. Tuttavia, per gli investitori esteri il L-QIF non sarà molto interessante, dal momento che gli svantaggi per gli investimenti collettivi di capitale svizzeri dovuti alle difficoltà di accesso al mercato dell'Unione europea (UE) e all'imposta preventiva persisteranno anche in questo caso. Il potenziale macroeconomico del L-QIF è pertanto attualmente limitato.

La caratteristica principale del L-QIF è che non richiede né l'autorizzazione né l'approvazione dell'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA) e quindi può essere introdotto sul mercato in tempi più rapidi e a costi più contenuti rispetto agli investimenti collettivi di capitali sottoposti a vigilanza. Nell'ambito degli investimenti alternativi e delle forme di investimenti collettivi di capitale organizzate secondo il diritto societario questa particolarità potrebbe essere un vantaggio. Inoltre per il L-QIF vigono prescrizioni di investimento specifiche relativamente liberali che non da ultimo contribuiscono a lanciare nuovi prodotti e promuovere così la capacità di innovazione.

Per compensare la mancata autorizzazione e approvazione nonché vigilanza da parte della FINMA e tenere in adeguata considerazione la protezione degli investitori, il L-QIF è accessibile solo a investitori qualificati, nei cui confronti si applicano rigidi requisiti di trasparenza ad esempio per quanto riguarda la politica di investimento del L-QIF. Benché la LICol non preveda requisiti specifici riguardo ai possibili investimenti e alla ripartizione dei rischi, essi devono però essere esposti nei documenti del fondo. Inoltre il L-QIF deve essere amministrato da specifici istituti assoggettati alla vigilanza della FINMA, cui compete la responsabilità di assicurarsi che siano rispettati gli obblighi di legge applicabili al L-QIF e che, in caso di gravi irregolarità nell'amministrazione del L-QIF, gli istituti interessati si espongono a provvedimenti fondati sulla legislazione in materia di vigilanza. Il L-QIF è assoggettato alla LICol. Sono applicabili anche altre leggi concernenti gli investimenti collettivi di capitale, in particolare la legge del 10 ottobre 1997<sup>2</sup> sul riciclaggio di denaro (LRD). Il Dipartimento federale delle finanze (DFF) tiene un elenco accessibile al pubblico di tutti i L-QIF. Sul L-QIF vengono inoltre rilevati dati statistici.

Nel quadro della modifica di legge è stata altresì introdotta espressamente nella LICol una disposizione sulla liquidità e le disposizioni sulla società in accomandita per investimenti collettivi di capitale (SACol) sono state allineate alla prassi in uso in due diversi punti. Inoltre sono stati precisati molteplici aspetti della legge del 15 giugno 2018<sup>3</sup> sui servizi finanziari (LSerFi).

Con la presente modifica dell'ordinanza sugli investimenti collettivi del 22 novembre 2006<sup>4</sup> (OICol) vengono create le disposizioni esecutive relative al L-QIF. La revisione dell'OICol è altresì l'occasione per modificare vari altri punti sia di questa sia di altre ordinanze, in particolare l'ordinanza del 6 novembre 2019<sup>5</sup> sugli istituti finanziari (OIsFi).

---

<sup>1</sup> RS 951.30

<sup>2</sup> RS 955.0

<sup>3</sup> RS 950.1

<sup>4</sup> RS 951.311

<sup>5</sup> RS 954.1

## 1.2 Alternative esaminate e soluzione scelta

Per quanto riguarda le alternative esaminate e le soluzioni scelte in merito al L-QIF si rimanda alle considerazioni esposte nel messaggio.<sup>6</sup> In questa sede si vuole piuttosto ricordare ancora una volta che il L-QIF rappresenta una moderata deregolamentazione che tiene in adeguata considerazione sia gli obiettivi di promozione della capacità innovativa della piazza svizzera dei fondi di investimento e di rafforzamento della competitività sia la protezione degli investitori.

Per ulteriori considerazioni, in particolare sulle modifiche dell'OICol che non riguardano il L-QIF, si rimanda alle spiegazioni di cui al numero 4.

## 1.3 Rapporto con il programma di legislatura e il piano finanziario, nonché con le strategie del Consiglio federale

Il progetto di legge concernente il L-QIF è stato annunciato nel messaggio del 29 gennaio 2020 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.<sup>7</sup>

## 2 Diritto comparato, in particolare rapporto con il diritto europeo

### 2.1 L-QIF

Come spiegato nel messaggio, con il L-QIF la Svizzera crea una categoria di fondi che negli altri Paesi europei, in particolare in Lussemburgo, esiste già, anche se in configurazioni diverse, da quando è stata data attuazione all'AIMFD<sup>8</sup>. Si deve quindi presumere che il L-QIF non tocchi l'equivalenza della regolamentazione svizzera con l'AIFMD. Il messaggio contiene inoltre un'analisi di diritto comparato su prodotti esteri simili al L-QIF disponibili in Lussemburgo, Malta, Irlanda e Francia. Le disposizioni esecutive contenute nell'OICol non influiscono in alcun modo sulle considerazioni fatte nel messaggio, motivo per cui in questa sede vi può essere fatto riferimento. Per quanto riguarda le considerazioni in merito alla revisione dell'AIFMD che nel frattempo è stata avviata si rimanda al numero **Fehler! Verweisquelle konnte nicht gefunden werden..1**.

### 2.2 Ulteriori adeguamenti

#### 2.2.1 Modifica della direttiva dell'UE sui gestori di fondi di investimento alternativi (AIFMD)

L'AIFMD è stata adottata nel 2011, in seguito alla crisi finanziaria. Allo scopo di contribuire alla stabilità e all'integrità dei mercati finanziari, questa direttiva disciplina la gestione dei rischi nonché la trasparenza e la tutela degli investitori nel settore dei fondi d'investimento alternativi.

<sup>6</sup> Cfr. messaggio del Consiglio federale del 19 agosto 2020 concernente la modifica della legge sugli investimenti collettivi («Limited Qualified Investor Fund», L-QIF), FF 2020 6011, in particolare 6018.

<sup>7</sup> Cfr. messaggio del Consiglio federale del 19 agosto 2020 concernente la modifica della legge sugli investimenti collettivi («Limited Qualified Investor Fund», L-QIF), FF 2020 6011, in particolare 6018.

<sup>8</sup> 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 Fund Managers Directive, AIFMD).

La Commissione europea ha riesaminato l'applicazione e il campo di applicazione dell'AIFMD e il 25 novembre 2021 ha pubblicato una proposta di modifica della direttiva. La proposta prevede una formalizzazione degli strumenti di gestione della liquidità e un'armonizzazione del loro impiego da parte dei gestori in caso di pressione dovuta alle richieste di rimborso. Introduce altresì una liberalizzazione della fornitura dei servizi di depositario, che potrebbero essere forniti su una base transfrontaliera nell'ambito del mercato interno dell'UE. Inoltre, prevede la comunicazione di informazioni all'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AFSFEM) da parte dei gestori autorizzati secondo l'AIFMD che delega la gestione dei rischi o del portafoglio fuori dall'UE. Infine, sarà armonizzata la regolamentazione relativa all'attività di concessione di prestiti da parte di fondi d'investimento alternativi europei.

Eventuali modifiche concernenti la delega della gestione del portafoglio avrebbero verosimilmente un impatto sugli attori svizzeri del mercato finanziario. Tuttavia, per ora, è previsto solo un censimento delle pratiche da parte dell'AFSFEM. Il processo di revisione è in corso e le modifiche dell'AIFMD potrebbero essere adottate alla fine del 2022. Il Consiglio federale continuerà a seguire da vicino la revisione dell'AIFMD e avvierà gli adeguamenti del diritto svizzero eventualmente necessari.

### 2.2.2 Raccomandazioni del Financial Stability Board

Nel 2013, il Financial Stability Board (FSB) ha adottato un quadro d'azione per ridurre i rischi legati ai prestiti di valori mobiliari («securities lending») e alle operazioni pensionistiche («repo»)<sup>9</sup>. Questo quadro comprende 18 raccomandazioni strategiche. La quinta in particolare riguarda gli obblighi di trasparenza degli investimenti collettivi. Finora, la legislazione svizzera rispettava solo in parte questa raccomandazione. È pertanto auspicabile un'attuazione più completa della raccomandazione per quanto riguarda la protezione degli investitori, il miglioramento della trasparenza, il mantenimento della competitività e la stabilità della piazza finanziaria.

Similmente alla soluzione adottata dall'UE per l'attuazione della raccomandazione 5 del FSB nell'ambito del regolamento sulla trasparenza delle operazioni di finanziamento tramite titoli («Securities Financing Transactions Regulation», SFTR), un rafforzamento degli obblighi di trasparenza sembra essere opportuno anche per la Svizzera, sia prima di un investimento (nel regolamento del fondo e nel prospetto) o nel corso della sua durata (nei rapporti periodici ordinari).

### 2.2.3 Raccomandazioni, orientamenti e buone pratiche della IOSCO

Nel 2018 l'International Organization of Securities Commissions (IOSCO) ha pubblicato le raccomandazioni relative alla gestione del rischio di liquidità per gli investimenti collettivi di capitale aperti<sup>10</sup>, che sostituivano gli orientamenti del 2013<sup>11</sup> tenendo in debita considerazione le raccomandazioni del FSB del 2017<sup>12</sup>. In questo documento la IOSCO sottolinea come sia responsabilità delle società di gestione garantire una gestione adeguata del rischio di liquidità. Il rapporto concernente le buone pratiche per fondi aperti<sup>13</sup> pubblicato in quello stesso periodo a integrazione delle raccomandazioni contiene anche una descrizione della gestione del rischio di liquidità per l'intero ciclo di vita di un investimento collettivo di capitale.

---

<sup>9</sup> CSR, [Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking – Policy Framework for Addressing Shadow Banking Risks in Securities Lending and Repos](#), 29 agosto 2013.

<sup>10</sup> IOSCO, *Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes*, Final Report, febbraio 2018, pag. 6 segg.

<sup>11</sup> IOSCO, *Principles of Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes*, Final Report, marzo 2013.

<sup>12</sup> FSB, *Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities for Asset Management Activities*, 12 gennaio 2017.

<sup>13</sup> IOSCO, *Open-ended Fund Liquidity and Risk Management – Good Practices and Issues for Consideration*, Final Report, febbraio 2018.

Riguardo agli «Exchange Traded Fund» (ETF), nel periodo da aprile a luglio 2022 la IOSCO ha effettuato una consultazione sulle buone pratiche<sup>14</sup> che conferma gli orientamenti esistenti della IOSCO formulati nel 2013<sup>15</sup> per la regolamentazione degli ETF. Gli orientamenti della IOSCO del 2013 contengono 15 principi con prescrizioni per la regolamentazione degli ETF e pongono l'accento sugli obblighi di comunicazione e sulla struttura degli ETF.

Con le nuove disposizioni concernenti la liquidità e gli ETF proposte nell'OICol, che tengono in considerazione la regolamentazione europea, vengono in particolare ancorate a livello di ordinanza le summenzionate raccomandazioni della IOSCO relative alla gestione del rischio di liquidità e agli orientamenti in materia di ETF.

## 3 Punti essenziali del progetto

### 3.1 L-QIF

Con la presente modifica dell'OICol vengono create le disposizioni esecutive relative al L-QIF. Il principio da cui si deve partire è che le prescrizioni contenute nell'OICol sono sostanzialmente valide anche per il L-QIF. Sono escluse le disposizioni sull'autorizzazione e sull'approvazione nonché sull'attività di vigilanza della FINMA, le prescrizioni di investimento come pure le disposizioni concernenti la modifica del contratto del fondo e il cambiamento di banca depositaria. Va altresì segnalato che l'ordinanza FINMA del 27 agosto 2014<sup>16</sup> sugli investimenti collettivi (OICol-FINMA) non è direttamente applicabile al L-QIF, ma solo nella misura in cui lo prevede l'OICol. Ciò vale anche per l'autodisciplina dell'organizzazione settoriale riconosciuta dalla FINMA come standard minimo, posto che questa sia dichiarata totalmente applicabile per analogia nell'OICol. Al L-QIF sono applicabili, nella forma attualmente in vigore, sia l'OICol-FINMA sia le norme di autodisciplina riconosciute come standard minimo. In caso di modifiche, il Consiglio federale esaminerà nuovamente se applicarle anche al L-QIF adeguando eventualmente l'OICol.

Nell'OICol vengono create prescrizioni speciali per il L-QIF segnatamente nei seguenti settori.

- **Prescrizioni di investimento:** in attuazione della competenza legislativa ancorata nella LICol, nell'OICol sono definite le limitazioni e le tecniche di investimento per il L-QIF che, come già prospettato nel messaggio, hanno un'impostazione liberale in linea con la regolamentazione del fondo lussemburghese «Reserved Alternative Investment Fund» (RAIF) e in considerazione del fatto che il L-QIF è accessibile solo agli investitori qualificati. Concretamente, per i L-QIF che rivestono la forma giuridica del fondo contrattuale di investimento o della società di investimento a capitale variabile (SICAV) sono dichiarate applicabili le stesse prescrizioni che si applicano agli altri fondi per investimenti alternativi (incluse le disposizioni a livello di OICol-FINMA). Per i L-QIF che rivestono la forma della SAcCol, l'OICol non prevede alcuna limitazione né tecnica di investimento specifica, analogamente alla regolamentazione nel settore sottoposto a vigilanza.

Ai L-QIF che rivestono la forma del fondo contrattuale di investimento o della SICAV e che effettuano investimenti immobiliari si applicano ulteriori specifiche limitazioni di investimento data la natura particolare di tali investimenti. Ad esempio gli immobili possono essere costituiti in pegno in misura minore rispetto ad altri investimenti. Inoltre si applicano disposizioni specifiche sulla trasparenza, ad esempio per quanto concerne la ripartizione dei rischi o la comproprietà.

<sup>14</sup> Cfr. IOSCO, *Exchange Traded Funds – Good Practices for Consideration*, Consultation Report, aprile 2022.

<sup>15</sup> IOSCO, *Principles for the Regulation of Exchange Traded Funds*, Final Report, giugno 2013

<sup>16</sup> RS 951.312

Sempre in attuazione della competenza legislativa ancorata nella LICol, per i L-QIF che effettuano investimenti immobiliari l'OICol disciplina anche le esigenze poste ai periti incaricati delle stime e le eccezioni al divieto di assunzione e di cessione. La normativa si rifà a quella valida per i fondi immobiliari e le SAcCol sottoposte a vigilanza.

- **Trasparenza, notifica e statistica:** l'OICol concretizza le disposizioni legali sulla trasparenza nei confronti degli investitori, sulla notifica al DFF dell'assunzione dell'amministrazione di un L-QIF o della rinuncia alla stessa nonché sul rilevamento di dati per scopi statistici. Sostanzialmente i dati che devono essere rilevati sono gli stessi che già oggi vengono acquisiti nel quadro della statistica relativa agli investimenti collettivi di capitale sottoposti a vigilanza. Resta da osservare che, come nel caso degli investimenti collettivi di capitale esteri, riguardo ai L-QIF, anche la FINMA può rilevare dati per scopi statistici presso coloro che sono assoggettati alla sua vigilanza.
- **Contabilità, valutazione, rendiconto e obbligo di pubblicazione:** per la contabilità, la valutazione, il rendiconto e l'obbligo di pubblicazione di un L-QIF si rimanda fondamentalemente per analogia alle corrispondenti prescrizioni dell'OICol-FINMA.
- **Verifica:** in attuazione della competenza legislativa ancorata nella LICol, nell'OICol sono altresì disciplinati i dettagli concernenti la verifica del L-QIF. Al riguardo sono previste sia una verifica dei conti annuali sia una cosiddetta verifica complementare. La verifica dei conti annuali viene fatta seguendo le stesse prescrizioni cui devono attenersi gli investimenti collettivi di capitale sottoposti a vigilanza. Nel corso della verifica complementare si esaminano altre prescrizioni importanti per il L-QIF, in particolare si verifica se sono soddisfatti i criteri della definizione di L-QIF. Se così non fosse o qualora venissero riscontrate altre irregolarità significative, queste vengono incluse come contestazioni nel rapporto di audit sulla verifica prudenziale dell'istituto cui compete l'amministrazione del L-QIF e in questo modo portate a conoscenza della FINMA.

Con riferimento al L-QIF, oltre all'OICol vengono modificate varie altre ordinanze, segnatamente quelle nell'ambito della previdenza professionale. In alcuni casi vengono espressamente definite le condizioni che permettono a un istituto di previdenza professionale di investire in un L-QIF o di istituire un fondo a investitore unico L-QIF. Per contro, il trattamento del L-QIF nell'ambito del patrimonio vincolato delle assicurazioni non è disciplinato nell'OICol bensì nel quadro della contestuale revisione dell'ordinanza del 9 novembre 2005<sup>17</sup> sulla sorveglianza (OS). Questo perché in tale occasione è prevista anche una sostanziale rielaborazione delle disposizioni concernenti il patrimonio vincolato delle assicurazioni.

### 3.2 Ulteriori adeguamenti

La revisione dell'OICol rappresenta anche l'occasione per introdurre delle modifiche in particolare nei seguenti settori:

- **Definizione di investimento collettivo di capitale:** la condizione necessaria per un investimento collettivo di capitale è la presenza di almeno due investitori indipendenti tra loro. Questa regola viene ora ulteriormente precisata stabilendo che gli investitori non sono considerati indipendenti se tra loro esiste un legame familiare. In questo modo viene codificata la prassi attualmente adottata dalla FINMA e aumentata la certezza del diritto. Inoltre alle direzioni dei fondi, alle SICAV, agli accomandatari e alle SICAF viene espressamente imposto l'obbligo di prevedere processi adeguati per garantire il rispetto costante dei criteri della definizione di investimento collettivo di capitale.
- **Differenziazione tra investimenti collettivi di capitale e prodotti strutturati:** per aumentare la certezza del diritto viene reintrodotta la norma, abrogata con la LSerFi, che consente di differenziare gli investimenti collettivi di capitale dai prodotti strutturati mediante un'eti-

---

<sup>17</sup> RS 961.011

chettatura dei prodotti («labelling»). In questo modo i prodotti strutturati non sono considerati investimenti collettivi di capitale se sono contrassegnati come prodotti strutturati e se nei relativi documenti è fatto presente agli investitori che il prodotto strutturato in questione non è un investimento collettivo di capitale e non necessita di un'autorizzazione della FINMA.

- **Rimborso delle spese accessorie:** in linea con gli sviluppi del mercato e per aumentare la certezza del diritto vengono aggiunte nuove voci all'elenco esaustivo, contenuto nell'OICol, delle spese accessorie addebitabili al patrimonio del fondo. Per contro si è scelto di rendere l'elenco di tali spese non più solo esemplificativo, e quindi non esaustivo, perché altrimenti sarebbe pregiudizievole ai fini della certezza del diritto e inusuale nel confronto internazionale.
- **Liquidità:** nell'OICol viene inserita una disposizione intesa a precisare la nuova disposizione sulla liquidità introdotta espressamente nella legge. Dal punto di vista del contenuto, la norma si basa sugli standard internazionali per una gestione adeguata del rischio di liquidità sopra menzionati.
- **Exchange Traded Fund (ETF):** sempre per motivi di conformità con gli standard internazionali, nell'OICol viene inserita una nuova disposizione concernente gli ETF che contiene in particolare anche degli obblighi di comunicazione.
- **Side Pocket:** nell'OICol viene creata la base per consentire alla FINMA, in casi straordinari e su motivata richiesta della direzione del fondo o della SICAV, di autorizzare la costituzione di cosiddetti «side pocket», ossia la segregazione di singoli investimenti diventati illiquidi di un investimento collettivo di capitale aperto.
- **Prestito di valori mobiliari e operazioni pensionistiche:** in attuazione delle raccomandazioni del FSB sull'argomento, vengono migliorati i requisiti di trasparenza nei confronti degli investitori nelle operazioni di prestito di valori mobiliari e di operazioni pensionistiche. L'avamprogetto prevede ora l'obbligo di fornire indicazioni specifiche sui prestiti di valori mobiliari e sulle operazioni pensionistiche nel contratto del fondo o nel regolamento di investimento, nel rapporto annuale e nel prospetto relativo agli investimenti collettivi di capitale aperti. Nel rapporto annuale, ad esempio, si dovrà specificare se e in quale misura sono state effettuate operazioni di questo genere. Questi adeguamenti sono volti a proteggere gli investitori e a rafforzare la competitività della piazza svizzera dei fondi di investimento.
- **Violazioni in materia di investimento:** nell'OICol vengono inoltre concretizzati, sulla base di principi, i presupposti fondamentali derivanti dalla Comunicazione FINMA 40 (2012) del 16 ottobre 2012 e relativi agli obblighi di informazione nei confronti della società di audit e degli investitori in caso di violazioni in materia di investimento. Inoltre viene precisato che in caso di violazione non solo passiva ma anche attiva l'investimento in questione deve essere riportato al valore ammesso. Anche questa norma è intesa ad aumentare la certezza del diritto.

Nell'OIsFi è ora altresì espressamente previsto che, in taluni casi motivati, la FINMA possa chiedere un aumento dei fondi propri anche ai gestori di patrimoni collettivi. Viene espressamente ancorata nell'OIsFi anche la prassi finora adottata dalla FINMA riguardo all'obbligo di autorizzazione in caso di più rappresentanze di un istituto finanziario nonché all'obbligo di approvazione dello scioglimento di una rappresentanza. Nella stessa ordinanza viene infine precisato che le direzioni dei fondi e i gestori di patrimoni collettivi possono ottenere un'autorizzazione completa per svolgere l'attività di trustee.



## 4 Commenti ai singoli articoli

### 4.1 Ordinanza del 22 novembre 2006<sup>18</sup> sugli investimenti collettivi di capitale

#### *Ingresso e sostituzione di espressioni*

##### *Ingresso e capoverso 1*

Nell'OICol (compreso l'ingresso) l'espressione «della legge» viene sostituita con «LICol».

##### *Capoverso 2*

Come già nella LICol, anche nell'OICol «società in accomandita per investimenti collettivi di capitale» è ora abbreviata in «SACol».

##### *Capoverso 3*

Questa modifica concerne soltanto il testo francese.

#### *Art. 1b cpv. 1, frase introduttiva*

Nella presente disposizione l'espressione «della legge» viene sostituita con «della LICol».

#### *Art. 5 cpv. 2, 3, 6 e 7*

##### *Considerazioni generali*

La definizione di investimento collettivo di capitale di cui all'articolo 7 capoverso 1 LICol comprende gli elementi caratteristici patrimonio, investimento di capitale, collettività, gestione da parte di terzi e parità di trattamento degli investitori. Questi criteri della definizione sono in parte concretizzati nell'OICol. Ad esempio l'articolo 5 capoverso 1 OICol stabilisce che la condizione necessaria per un investimento collettivo di capitale è la presenza di almeno due investitori indipendenti tra loro (in merito all'eccezione del cosiddetto fondo a investitore unico, cfr. art. 5 cpv. 4 OICol).

##### *Capoverso 2*

All'articolo 5 capoverso 2 OICol è ora precisato che gli investitori non sono indipendenti tra loro se tra loro esiste un legame familiare ai sensi dell'articolo 4 capoverso 1 OIsFi. L'assenza dell'esigenza di protezione degli investitori degli investimenti collettivi di capitale aventi solo investitori uniti tra loro da un legame familiare non giustifica l'assoggettamento alla legge sugli investimenti collettivi. La precisazione corrisponde all'attuale prassi della FINMA e aumenta la certezza del diritto per tutti gli investimenti collettivi di capitale. Non da ultimo, appare necessaria perché nel caso di un L-QIF la FINMA non verifica che gli investitori siano effettivamente indipendenti tra loro

##### *Capoverso 3*

L'adeguamento del capoverso 3 è di carattere meramente redazionale. Dal momento che il riferimento all'ordinanza sugli istituti finanziari è ora introdotto già nel capoverso 2, il presente capoverso riporta soltanto l'abbreviazione «OIsFi».

---

<sup>18</sup> RS 951.311

## Capoverso 6

I criteri della definizione di investimento collettivo di capitale devono essere sempre rispettati, in particolare i criteri di gestione da parte di terzi, di collettività e di parità di trattamento. Il nuovo capoverso 6 si prefigge di chiarire che le direzioni dei fondi, le SICAV, le SICAF e gli accomandatari devono prevedere processi adeguati per assicurare il rispetto costante dei criteri della definizione secondo la LICol e l'OICol. La nuova precisazione crea certezza del diritto e si applica a tutti gli investimenti collettivi di capitale.

Affinché il criterio di gestione da parte di terzi o di gestione dell'investimento collettivo di capitale da parte di un terzo sia soddisfatto, gli investitori non devono poter esercitare un'influenza diretta sulle decisioni d'investimento. Spetta alla direzione del fondo, alla SICAV, alla SICAF o all'accomandataria garantire che ciò non avvenga. Fanno eccezione i cosiddetti fondi a investitore unico, nei quali l'investitore in questione può, in determinate circostanze, farsi carico della gestione (ridelega) del suo investimento (cfr. in proposito l'art. 7 cpv. 4 LICol).

La collettività presuppone che l'investimento collettivo di capitale coinvolga almeno due investitori indipendenti tra loro (cfr. art. 5 cpv. 1 OICol). Gli investitori sono indipendenti tra loro se sono legalmente e di fatto indipendenti tra loro (cfr. art. 5 cpv. 2 OICol).

Infine occorre tener conto del criterio della parità di trattamento. Affermare che le esigenze di investimento devono essere soddisfatte in modo proporzionato come stabilito all'articolo 7 capoverso 1 LICol equivale a dire che un investimento collettivo di capitale deve essere gestito alle stesse condizioni in favore di tutti gli investitori. In linea di massima vige una rigorosa parità di trattamento nel quadro della gestione delle richieste di riscatto degli investitori. Il criterio della parità di trattamento non significa però che non sia in generale consentito fare nessun tipo di distinzione. In particolare la disparità di trattamento è ammessa, a condizione che esistano criteri oggettivi che la giustificano. Può essere ammessa ad esempio per diverse classi di quote se le caratteristiche di una di esse non penalizzano le altre classi di quote e i relativi investitori o non sortiscono effetti negativi di altro tipo. Per contro si deve in linea di massima presumere che il principio della parità di trattamento sia a rischio se più del 95 per cento delle quote di un investimento collettivo di capitale è detenuto da un unico investitore. In casi simili si tratta di fatto di un fondo a investitore unico ai sensi dell'articolo 7 capoverso 4 LICol in combinato disposto con l'articolo 5 capoverso 4 OICol e non si può escludere un'asimmetria informativa. In generale quindi tali investimenti collettivi di capitale devono essere trasformati in un fondo a investitore unico oppure si deve ampliare la platea degli investitori.

## Capoverso 7

La differenziazione tra prodotti strutturati e investimenti collettivi di capitale è fatta sulla base dei criteri di cui all'articolo 7 LICol in combinato disposto con l'articolo 5 OICol. In determinati casi può tuttavia essere difficile procedere a una differenziazione sulla base di questi criteri di diritto materiale. L'operazione è impegnativa e dispendiosa in particolare nel caso dei cosiddetti *Actively Managed Certificate (AMC)*, che sono molto simili a un investimento collettivo di capitale. Per differenziare i prodotti strutturati dagli investimenti collettivi di capitale occorre quindi ricollegarsi ai criteri di diritto formale, come si faceva prima che entrasse in vigore la LSerFi. In questo modo si creano la certezza del diritto e la chiarezza necessarie all'atto pratico. Restano comunque salve le soluzioni alternative e i casi di abuso evidenti.

### *Art. 7 cpv. 1, frase introduttiva e lett. b*

Nella presente disposizione viene introdotta l'abbreviazione «LICol» nella frase introduttiva e «SACol» nella lettera b.

### *Art. 12 cpv. 1*

Nella presente disposizione il termine «attività gestionale» viene sostituito con «attività».

*Art. 12a cpv. 5*

Analogamente a quanto disciplinato nell'articolo 41 capoverso 9 OIsFi, nella presente disposizione viene espressamente conferita alla FINMA la competenza per disciplinare i dettagli della gestione dei rischi, del sistema interno di controllo e della conformità. Viene così creata una base giuridica irreprensibile per l'articolo 67 OICol-FINMA.

*Art. 12b cpv. 2 lett. a*

Finora la disposizione faceva erroneamente riferimento all'articolo 26 LICol anziché all'articolo 36 LICol, ciò che viene corretto con la presente modifica.

*Art. 14 cpv. 2, frase introduttiva e lett. b*

Analogamente a quanto disciplinato nell'articolo 102 capoverso 1 lettera d LICol, anche nella presente disposizione viene menzionata la possibilità, per una SAcCol, di disporre di un margine di variazione del capitale oltre che di un capitale accomandato fisso.

*Art. 15 cpv. 1 lett. b*

Nella presente disposizione il termine «gestione» viene sostituito con «attività», in linea con la terminologia utilizzata nelle altre leggi sui mercati finanziari.

*Art. 31–34*

Negli articoli 31–34 viene chiarito che gli obblighi previsti già prima che entrasse in vigore la LSerFI si applicano alle persone che gestiscono investimenti collettivi di capitale non solo svizzeri ma anche esteri. Nell'articolo 33 capoverso 2 viene inoltre inserita una competenza normativa esplicita della FINMA a disciplinare i dettagli. Viene così creata una base giuridica irreprensibile per l'articolo 72 OICol-FINMA, il cui contenuto già risulta dall'articolo 33 capoverso 1 OICol ed è conforme alla LICol.

*Art. 31a* Migliore esecuzione possibile delle operazioni di negoziazione di valori mobiliari e delle altre transazioni

Con questa disposizione viene ripreso nell'OICol il contenuto del vecchio articolo 22 LICol, che era stato abrogato per errore nel quadro della LSerFi.

*Art. 36 cpv. 2*

Questa disposizione si applica già ad altri fondi per investimenti tradizionali e investimenti alternativi. Prescrive che il contratto del fondo contenga le peculiarità e i rischi dei singoli investimenti riferiti alla propria caratteristica e valutazione. La disposizione dovrà applicarsi anche al L-QIF. Dal momento che un L-QIF può collocare i mezzi in investimenti che comportano rischi particolari, è importante assicurare la trasparenza agli investitori, descrivendo questi rischi nel contratto del fondo. Tale contratto dovrà quindi indicare i rischi particolari legati agli investimenti autorizzati del L-QIF, come l'accesso limitato al mercato, l'elevata fluttuazione dei corsi, la ripartizione limitata dei rischi, le difficoltà di valutazione e tutti gli altri rischi propri degli attivi nei quali il L-QIF può investire secondo la sua politica di investimento.

*Art. 37 cpv. 2 lett. a, e, h e o, cpv. 2<sup>bis</sup>, frase introduttiva e lett. d e g, nonché cpv. 2<sup>ter</sup>, frase introduttiva*

In linea con gli sviluppi del mercato e per aumentare la certezza del diritto, nei capoversi 2 e 2<sup>bis</sup> della presente disposizione vengono aggiunte nuove categorie di spese accessorie addebitabili al patrimonio del fondo. Resta inteso che le remunerazioni per l'attività della banca depositaria di cui al capoverso 1 lettera b comprendono anche le spese inerenti alla custodia da parte di depositari terzi o collettivi, e quindi non è necessario menzionarle specificatamente nel testo dell'ordinanza. La remunerazione dei membri del consiglio di amministrazione della SICAV di cui al capoverso 2 lettera m comprende anche eventuali oneri sociali, ma non le spese per i servizi di segreteria della SICAV.

Pur sapendo che l'opzione sarebbe accolta favorevolmente da una parte del settore, si è rinunciato a fare un elenco meramente esemplificativo, e quindi non esaustivo, delle spese accessorie che possono essere addebitate al patrimonio del fondo, come era il caso prima della revisione dell'OICol del 2013. Questo perché sarebbe pregiudizievole per la certezza del diritto e gli interessi degli investitori nonché inusuale nel confronto internazionale, in particolare rispetto alla normativa in vigore nell'UE.

Il capoverso 2<sup>ter</sup> introduce ora il concetto di «L-QIF che effettua investimenti immobiliari».

*Art. 39 cpv. 1, primo periodo*

Nella presente disposizione l'espressione «dalla legge» viene sostituita con «dalla LICol».

*Art. 40 cpv. 5*

Gli ETF svizzeri ed esteri sono ora disciplinati rispettivamente all'articolo 106 e all'articolo 127b; l'articolo 40 capoverso 5 è quindi abrogato.

*Art. 41 cpv. 1, primo periodo*

Nella presente disposizione l'espressione «dalla legge» viene sostituita con «dalla LICol».

*Art. 55 cpv. 2 lett. c e d*

Questa modifica concerne soltanto il testo francese.

*Art. 62b cpv. 1*

Nella presente disposizione l'espressione «la legge» viene sostituita con «la LICol».

*Art. 63 cpv. 5*

Nella presente disposizione viene inserito il riferimento per esteso al Codice delle obbligazioni.

*Art. 64 cpv. 1 lett. a*

La modifica di questa disposizione concerne soltanto i testi tedesco e francese.

*Art. 67*

*Capoverso 2<sup>bis</sup>*

Nella presente disposizione vengono concretizzati, sulla base di principi, i presupposti fondamentali derivanti dalla Comunicazione FINMA 40 (2012) del 16 ottobre 2012 e relativi agli obblighi di informazione nei confronti della società di audit e degli investitori in caso di violazioni in materia di investimento. Anche questa norma è intesa ad aumentare la certezza del diritto.

Il capoverso 2 disciplina, in primo luogo, il caso per cui, qualora le limitazioni e le prescrizioni di investimento siano superate o violate attivamente, in particolare mediante acquisti o vendite (violazione attiva in materia di investimento), gli investimenti devono essere riportati immediatamente al valore ammesso. Le violazioni delle limitazioni e delle prescrizioni di investimento vanno intese in senso lato e comprendono anche violazioni attive delle tecniche di investimento come ad esempio l'impiego di derivati o le operazioni di prestito di valori mobiliari.

Al verificarsi di una violazione attiva in materia di investimento l'istituto deve anche chiarire se vi sia un pregiudizio nei confronti degli investitori. Questi chiarimenti vanno fatti prioritariamente e in tempi brevi.

Se non è possibile escludere un pregiudizio nei confronti degli investitori, occorre comunicare immediatamente agli investitori in maniera dettagliata le circostanze della violazione. La comunicazione deve contenere obbligatoriamente una descrizione concreta dei fatti e dell'eventuale danno subito nonché di un'eventuale indennità versata agli investitori, affinché questi ultimi possano decidere autonomamente se far valere pretese di diritto civile verso i titolari dell'autorizzazione. Anche la società di audit deve essere informata immediatamente in merito ai fatti concreti che hanno condotto alle violazioni delle limitazioni o delle prescrizioni di investimento.

Nel rapporto annuale oggetto di verifica la direzione del fondo o la SICAV deve indicare tutte le violazioni attive in materia di investimento ed esprimersi sul modo di procedere dell'istituto sottoposto a vigilanza, in particolare sulla riconduzione immediata dell'investimento al valore ammesso. Nel rapporto annuale vanno quindi menzionate le circostanze del pregiudizio e le azioni di risarcimento eventualmente eseguite o previste.

Ai fini della completezza si ricorda che la FINMA non ha diritto all'azione in un'eventuale procedura civile.

*Art. 76 cpv. 4 e 5*

Con questa disposizione la Svizzera attua la raccomandazione 5 del FSB intesa a ridurre i rischi legati ai prestiti di valori mobiliari («securities lending») e alle operazioni pensionistiche (cfr. n. 2.2.2). L'impiego di queste tecniche di investimento può comportare rischi particolari (compresi i rischi di trasformazione delle scadenze e i rischi di contropartita). Per consentire agli investitori di valutare nel modo migliore questi rischi, è importante che le operazioni siano comunicate in modo trasparente.

Il capoverso 4 stabilisce le indicazioni che il contratto del fondo o il regolamento di investimento deve contenere in riferimento alle operazioni di prestito di valori mobiliari e alle operazioni pensionistiche e concretizza così l'articolo 35a capoverso 1 lettera c OICol. Il capoverso 5 stabilisce le ulteriori indicazioni che il rapporto annuale deve contenere in relazione alle operazioni di prestito di valori mobiliari e alle operazioni pensionistiche.

*Art. 86 cpv. 3<sup>bis</sup>*

Con questa disposizione si precisa come iscrivere nel registro fondiario l'appartenenza di una cartella ipotecaria o di un altro diritto di pegno a un fondo immobiliare, ovvero attraverso una menzione.

*Art. 104 cpv. 2*

Un L-QIF che effettua investimenti immobiliari non può definirsi un fondo immobiliare (cfr. art. 118e cpv. 3 LICol). Affinché la presente disposizione sia comunque applicabile anche nel suo caso, si provvede ad estendere la formulazione ai L-QIF che effettuano investimenti immobiliari, beninteso soltanto quelli che rivestono la forma giuridica del fondo contrattuale di investimento o della SICAV.

Ai fini di una maggiore chiarezza si specifica in questo capoverso che la banca depositaria è tenuta ad adempiere gli stessi compiti, sia che si tratti di investimenti collettivi di capitale aperti sottoposti a vigilanza sia che si tratti di un L-QIF (cfr. art. 118a cpv. 2 in combinato disposto con l'art. 73 LICol e 126b OICol in combinato disposto con gli art. 104 e 105a OICol). In particolare la banca depositaria deve custodire il patrimonio del fondo, provvedere all'emissione e al riscatto delle quote e gestire il traffico dei pagamenti. Come avviene nel settore sottoposto a vigilanza, l'obbligo di custodia non sussiste solo per gli strumenti finanziari ma anche per tutti gli altri valori patrimoniali che possono essere custoditi (ad es. oro o altri metalli preziosi, materie prime, oggetti d'arte, vino o beni crittografici; cfr. art. 73 cpv. 1 e cpv. 2<sup>bis</sup> LICol e contrario); sussistendo le condizioni di cui all'articolo 72 capoversi 2<sup>bis</sup> e 2<sup>ter</sup> LICol, è possibile anche la subcustodia. Soltanto per i beni patrimoniali che di per sé non possono essere presi in custodia, ad esempio immobili non garantiti, anziché provvedere alla loro custodia la banca depositaria deve verificare la proprietà della direzione del fondo o dell'investimento collettivo di capitale e tenere registrazioni in merito (cfr. art. 104 cpv. 1 lett. e OICol).

Se in futuro determinati valori patrimoniali che possono essere custoditi ma che non costituiscono strumenti finanziari ai sensi della LSerFi (segnatamente le criptovalute) non dovranno più essere custoditi presso la banca depositaria, si renderebbe necessaria una modifica della LICol. Allo stato attuale, ci si dovrebbe assicurare mediante opportuni provvedimenti che la custodia sicura di questi valori patrimoniali sia garantita in altro modo.

*Art. 106*                      Exchange Traded Fund (ETF)

*Considerazioni generali*

Gli ETF sono una forma di investimento collettivo di capitale riconosciuta a livello internazionale e sempre più importante che finora in Svizzera è stata disciplinata solo in parte. Per garantire la conformità con gli standard internazionali (si veda in particolare la relazione finale della IOSCO, «Principles for the Regulation of Exchange Traded Funds», del giugno 2013), nella presente ordinanza viene inserita una nuova disposizione concernente gli ETF, che contiene, in particolare, diversi obblighi di comunicazione.

*Capoverso 1*

Il capoverso 1 contiene ora una definizione legale di ETF, che si ricollega alla quota o alla classe di quote. In particolare questo fa sì che d'ora in poi un investimento collettivo di capitale aperto possa comprendere sia classi di quote strutturate come ETF sia classi di quote non strutturate come ETF (di seguito denominate «fondi misti»).

*Capoverso 2*

Il capoverso 2 precisa in modo esplicito la prassi applicata dalla FINMA, basata sul divieto di inganno, che concerne la designazione come ETF a livello di «umbrella fund», comparto o fondo singolo.

*Capoverso 3*

Il capoverso 3 sancisce i principi della prassi adottata dalla FINMA in materia di ETF riguardo alla pubblicazione nel prospetto. Affinché gli investitori possano farsi un quadro completo, deve essere in particolare menzionato il «market maker» e devono essere riportate informazioni

sulla quotazione in borsa e sugli spread da rispettare. Inoltre nel prospetto deve essere descritta la negoziazione dell'ETF (incluso il suo funzionamento) e devono essere resi pubblici i rischi ad essa associati. Nel prospetto poi devono essere pubblicate informazioni sul meccanismo di sottoscrizione e di riscatto sul mercato primario (il cosiddetto processo di «creation» e di «redemption») e sulle possibilità di arbitraggio. Il prospetto deve altresì portare gli investitori a conoscenza del diritto di riscatto diretto che hanno e che possono far valere presso la direzione del fondo o la SICAV (nonché delle relative condizioni e dei costi associati). Infine si deve dichiarare dove e con quale frequenza vengono pubblicati il valore netto d'inventario indicativo nonché la composizione del portafoglio dell'investimento collettivo di capitale e/o del paniere di titoli dell'ETF.

#### *Capoverso 4*

Il capoverso 4 contiene obblighi di pubblicità specifici per gli ETF che riproducono un indice. Segnatamente nel prospetto devono essere fornite indicazioni sul fornitore dell'indice, sul luogo di pubblicazione nonché sulla composizione e sulla ponderazione auspicata dell'indice. Inoltre devono essere descritti il metodo concreto di riproduzione, il suo funzionamento (incluso il tipo di swap utilizzati) e i rischi connessi. Infine deve essere menzionato espressamente l'errore di riproduzione («tracking error») previsto in condizioni di mercato normali.

#### *Capoverso 5*

Il capoverso 5 stabilisce inoltre che gli ETF, se sono gestiti attivamente, devono indicarlo nel contratto del fondo o nel regolamento di investimento, nel prospetto, nel foglio informativo di base nonché nella pubblicità. Nel prospetto devono altresì essere descritte in maniera dettagliata le modalità di attuazione della relativa politica di investimento.

#### *Capoverso 6*

Il capoverso 6 infine disciplina gli obblighi di identificazione e di pubblicità per i fondi misti. Le classi di quote strutturate come ETF ai sensi del capoverso 1 devono obbligatoriamente essere identificate come ETF. Inoltre il prospetto dei fondi misti deve comunicare i dettagli sulle classi di quote strutturate come ETF, segnatamente deve specificare le differenze rispetto alle altre classi di quote e le relative ripercussioni sulla negoziabilità, sulla fissazione del prezzo e sulla controparte. Agli investitori devono altresì essere illustrati i rischi di ogni singolo fondo misto (anche in situazioni di mercato diverse). Infine, sulla prima pagina del contratto del fondo o del regolamento di investimento, del prospetto, del foglio informativo di base e della pubblicità dell'investimento collettivo di capitale deve essere precisato agli investitori che si tratta di un fondo misto.

### *Art. 108a*                      Gestione della liquidità

#### *Considerazioni generali*

Tenendo in debita considerazione gli standard internazionali, segnatamente le raccomandazioni 10, 12, 14 e 16 formulate nella pubblicazione della IOSCO del 2018, «Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes», la presente disposizione concretizza in maniera esplicita gli obblighi specificatamente definiti per la direzione del fondo e la SICAV nel quadro della gestione della liquidità. Questi obblighi si riferiscono in particolare a un processo adeguato per l'individuazione precoce dei rischi di liquidità, il monitoraggio costante e la valutazione periodica della liquidità e di altri rischi, lo svolgimento di stress test e la definizione di misure di intervento in un piano di gestione delle crisi. Nel quadro dell'attuazione di questi obblighi la direzione del fondo o la SICAV deve sempre garantire un equo trattamento degli investitori ed è inoltre tenuta, tutelando al meglio gli interessi di questi ultimi, a intervenire nella valutazione delle misure da adottare. D'altro canto, nel quadro del monitoraggio e della gestione della liquidità, la direzione del fondo o la SICAV può, in caso di delega delle decisioni di investimento a un gestore di patrimoni collettivi o un gestore patrimoniale, tenere conto delle

misure intraprese dallo stesso gestore. Ai fini di un approccio basato sui rischi, non è necessario che per garantire una gestione adeguata della liquidità la direzione del fondo o la SICAV esegua anch'essa nuovamente le misure attuate dal gestore di patrimoni collettivi o dal gestore patrimoniale.

### *Capoversi 1 e 2*

La direzione del fondo o la SICAV deve definire e garantire per ciascun investimento collettivo di capitale aperto da essa gestito un processo per la gestione adeguata della liquidità. Il processo deve orientarsi alle caratteristiche degli investimenti collettivi di capitale, ossia agli investimenti, alla politica di investimento, alla ripartizione del rischio, alla cerchia degli investitori e alle condizioni di riscatto. Il processo deve consentire l'individuazione precoce di rischi e carenze di liquidità nonché permettere il monitoraggio costante e la valutazione periodica in considerazione di altri rischi importanti, affinché la direzione del fondo o la SICAV possa intervenire per tempo e in maniera adeguata, prima che l'investimento collettivo di capitale presenti problemi di liquidità.

Le lettere b–e riportano altri principi fondamentali che devono essere inclusi perlomeno nel processo relativo alla liquidità. Ad esempio, il profilo di liquidità degli investimenti dell'investimento collettivo di capitale deve coincidere con la politica di investimento e le condizioni di riscatto e convergere con gli impegni esistenti dell'investimento collettivo di capitale. Le decisioni di investimento devono inoltre considerare la liquidità degli investimenti e l'impatto dell'investimento sulla liquidità del portafoglio. Devono inoltre essere previsti, ad esempio in funzione della liquidità degli investimenti, della ripartizione del rischio, della cerchia di investimento effettiva e della frequenza di riscatto, adeguati strumenti di gestione della liquidità per ciascun investimento collettivo di capitale, come ad esempio misure di «gating», una dilazione del rimborso, un «swinging single pricing», termini di disdetta prolungati o rimborsi in natura. La direzione del fondo o la SICAV deve inoltre disporre delle informazioni necessarie per valutare l'adeguatezza della liquidità, in particolare delle informazioni sugli investimenti dell'investimento collettivo di capitale e sulla cerchia degli investitori. Talvolta queste informazioni devono essere acquisite da terze parti, segnatamente dalla banca depositaria; tutto quanto attiene a tale acquisizione dovrà essere disciplinato da un contratto. Per evitare un'eventuale concentrazione di investitori, che in determinate circostanze potrebbe incidere sulla liquidità, la direzione del fondo o la SICAV deve in questo caso determinare fra l'altro la struttura degli investitori di ciascun investimento collettivo di capitale che ha in gestione, ossia il numero e la tipologia di investitori e la portata degli investimenti di questi ultimi. Non è tuttavia richiesta una suddivisione dettagliata della struttura degli investitori. Queste informazioni generiche devono permettere alla direzione del fondo e alla SICAV di trarre conclusioni sul comportamento degli investitori, tenendo conto delle condizioni di riscatto in condizioni di mercato normali e straordinarie, e, nel caso di un'eventuale concentrazione di investitori, di valutare le richieste di riscatto più ampie.

### *Capoverso 3*

Al fine di rafforzare il corretto monitoraggio e l'adeguata gestione della liquidità degli investimenti collettivi di capitale aperti, la direzione del fondo o la SICAV devono eseguire stress test a intervalli regolari. Gli stress test sono parte integrante di un processo responsabile di monitoraggio e gestione dei rischi di liquidità e possono, tra l'altro, servire alla pianificazione della liquidità. Questi test dovrebbero inoltre contribuire a gestire adeguatamente i rischi di liquidità nel migliore interesse degli investitori. Lo svolgimento e la verifica degli stress test andrebbero eseguiti e monitorati da persone sufficientemente indipendenti dalla funzione di gestione del portafoglio. La struttura e la frequenza dello svolgimento degli stress test devono essere adatte al relativo investimento collettivo di capitale; questi test vanno effettuati almeno una volta all'anno. Nel determinare la frequenza dello svolgimento degli stress test e nel definire la struttura devono essere considerati fattori quali, ad esempio, la politica di investimento, gli investimenti e i valori patrimoniali sottostanti, nonché l'entità, le condizioni di riscatto e la cerchia degli investitori dell'investimento collettivo di capitale. Inoltre vanno presi in considerazione



anche i fattori rilevanti di mercato e di regolamentazione. In molti casi, un'esecuzione trimestrale degli stress test potrebbe quindi rivelarsi opportuna. Gli stress test devono, da un lato, orientarsi a condizioni di mercato normali o straordinarie e, dall'altro, basarsi su scenari storici (rivolti al passato) e scenari ipotetici (orientati al futuro). Gli scenari devono essere adeguati per il corrispondente investimento collettivo di capitale. Questi possono, ad esempio, analizzare il numero dei giorni che sarebbero necessari negli scenari di stress per alienare valori patrimoniali e contestualmente soddisfare impegni, ricordando tuttavia che il comportamento atteso di altri partecipanti al mercato nelle stesse condizioni va altresì considerato. Gli stress test devono inoltre basarsi su informazioni attendibili e aggiornate. Ai fini di una regolamentazione proporzionale e differenziata viene infine stabilito che si può rinunciare agli stress test se il volume dei fondi non eccede i 25 milioni di franchi.

#### Capoverso 4

Per poter gestire e superare le carenze di liquidità previste o reali oppure rimediare ad altre situazioni di crisi degli investimenti collettivi di capitale nei periodi con un elevato livello di riscatti, la direzione del fondo o la SICAV deve elaborare per ciascun investimento collettivo di capitale da essa gestito un piano di gestione delle crisi in cui sono definite le misure per l'utilizzo dei previsti strumenti di gestione della liquidità come pure le procedure e le competenze interne. Il piano di gestione delle crisi va verificato regolarmente ed eventualmente adeguato per garantire che, in caso di necessità, gli strumenti di gestione della liquidità possano essere utilizzati immediatamente in maniera adeguata. La frequenza della verifica del piano di gestione delle crisi deve tenere conto del principio della proporzionalità. In linea di massima, la verifica va effettuata almeno una volta all'anno.

#### Capoverso 5

Considerata la dinamicità degli sviluppi internazionali nell'ambito della gestione dei rischi di liquidità, alla FINMA viene concessa la competenza legislativa per disciplinare i dettagli relativi al monitoraggio e alla gestione della liquidità.

#### Art. 110a Segregazione di singoli investimenti

La segregazione di singoli investimenti di un investimento collettivo di capitale mediante costituzione di cosiddetti «side pocket» può rappresentare una misura adeguata per gestire i rischi di liquidità, in particolare quando una parte rilevante e chiaramente identificabile degli investimenti è diventata illiquida per un periodo di tempo indeterminato. Alla segregazione si può ricorrere solo in situazioni straordinarie e in linea di massima solo come *ultima ratio*. Ha il vantaggio di permettere a un portafoglio prevalentemente liquido di non essere più bloccato da investimenti illiquidi, cosicché la parte liquida possa continuare a essere gestita e venduta e gli investitori possano mantenere l'accesso a questa parte del loro investimento. Gli investitori mantengono i propri diritti sul portafoglio segregato in proporzione uguale alle quote del portafoglio esistente che detengono al momento della segregazione.

La FINMA può approvare la segregazione di singoli investimenti in casi particolari su motivata richiesta della direzione del fondo o della SICAV. Nella richiesta inviata alla FINMA si deve spiegare che la misura è nell'interesse di tutti gli investitori e che i loro diritti sono tutelati. Oltre che fornire un'esposizione dettagliata dei fatti e delle misure eventualmente già adottate si devono in particolare spiegare con precisione i motivi per cui si è optato concretamente per la segregazione nonché i vantaggi che tale scelta comporta rispetto ad altre possibili misure e varianti di attuazione. Inoltre si deve spiegare, sia dal punto di vista tecnico sia da quello delle tempistiche, come si intende procedere con la costituzione dei *side pocket* e si devono descrivere i termini della segregazione con particolare riguardo a utilizzo, procedure, valutazione, costi, informazioni da fornire agli investitori e rischi.

*Titolo dopo l'art. 126*

**Titolo 3a: «Limited Qualified Investor Fund»**

Dal punto di vista della sistematica, trattandosi di un investimento collettivo di capitale svizzero, nell'OICol, analogamente a quanto disposto per la LICol, il L-QIF viene disciplinato in un nuovo titolo 3a dedicato, inserito dopo le disposizioni concernenti gli investimenti collettivi di capitale svizzeri e prima di quelle concernenti gli investimenti collettivi di capitale esteri.

**Capitolo 1: Disposizioni generali**

*Art. 126a* Definizione

Un investimento collettivo di capitale che adempie i requisiti di cui all'articolo 118a capoverso 1 lettere a–c LICol non è da considerarsi automaticamente un L-QIF, ma lo è solo se si rinuncia a un'autorizzazione o un'approvazione. Questo concetto si evince già per analogia dalla legge (cfr. art. 118a cpv. 1 lett. d in combinato disposto con l'art. 13 cpv. 2<sup>bis</sup> e l'art. 15 cpv. 2 LICol)<sup>19</sup>, ma viene nuovamente affermato in maniera esplicita nella presente disposizione ai fini di una maggiore certezza del diritto. Affinché risulti evidente anche per terze parti, in particolare per la FINMA, che un investimento collettivo di capitale vuole essere considerato un L-QIF, si deve partire dal presupposto che vi sia una tale rinuncia solo se la notifica al DFF viene effettuata conformemente all'articolo 118f capoverso 1 LICol e all'articolo 126g capoverso 1 OICol entro i termini stabiliti e in forma completa, o se una notifica incompleta viene integrata con i dati mancanti entro il termine comunicato.

Per ulteriori considerazioni sulla definizione di L-QIF si rimanda alle spiegazioni all'articolo 126h OICol.

*Art. 126b* Applicabilità della presente ordinanza, dell'OICol-FINMA e delle norme di autodisciplina riconosciute dell'organizzazione settoriale

*Capoverso 1*

Il L-QIF sottostà alla LICol, sempreché questa non disponga altrimenti (cfr. art. 118a cpv. 2 LICol). Lo stesso deve pertanto valere anche per le corrispondenti disposizioni esecutive contenute nell'OICol, come espressamente disciplinato con la presente disposizione ai fini di una maggiore certezza del diritto. Per il L-QIF sono pertinenti le disposizioni applicabili alla rispettiva forma giuridica. Le disposizioni non applicabili al L-QIF sono disciplinate all'articolo 126f OICol.

È sottinteso che il L-QIF, in quanto investimento collettivo di capitale svizzero, oltre che alla LICol e all'OICol sottostà anche a tutte le altre leggi svizzere e ordinanze esecutive del Consiglio federale che contengono prescrizioni in materia di investimenti collettivi di capitale e che non stabiliscono prescrizioni speciali per il L-QIF, segnatamente le leggi in materia fiscale. Un L-QIF deve anche rispettare le prescrizioni di legge in materia di riciclaggio di denaro (cfr. art. 2 cpv. 2 lett. b<sup>bis</sup> e 4 lett. e LRD). Un L-QIF che effettua investimenti immobiliari deve rispettare anche la legge federale del 16 dicembre 1983<sup>20</sup> sull'acquisto di fondi da parte di persone all'estero (LAFE; «Lex Koller»). Per ulteriori considerazioni sulla LAFE si rimanda all'articolo 19 capoverso 1 dell'ordinanza del 1° ottobre 1984<sup>21</sup> sull'acquisto di fondi da parte di persone all'estero (OAFE).

<sup>19</sup> Cfr. anche il messaggio, FF 2020 6011, in particolare 6035.

<sup>20</sup> RS 211.412.41

<sup>21</sup> RS 211.412.411

### Capoverso 2

La FINMA dispone per il L-QIF, in quanto investimento collettivo di capitale non sottoposto alla sua vigilanza, di nessuna competenza normativa. Per questo motivo l'OICol-FINMA non è direttamente applicabile al L-QIF. Il Consiglio federale dichiara tuttavia nell'OICol l'applicabilità di alcune disposizioni, facendo in questo caso riferimento soltanto alla versione dell'OICol-FINMA attualmente in vigore. In altre parole, gli adeguamenti futuri dell'OICol-FINMA non si applicheranno automaticamente anche al L-QIF, ma per questa finalità si dovrà prima modificare l'OICol.

### Capoverso 3

Come indicato in precedenza, la FINMA non dispone di alcuna competenza normativa per il L-QIF, per cui non sono direttamente applicabili a quest'ultimo nemmeno le norme di autodisciplina riconosciute dell'*Asset Management Association Switzerland (AMAS)*. La presente disposizione prevede tuttavia espressamente che sia applicabile, per analogia, anche al L-QIF. Secondo il tenore dell'ordinanza si tratta di un'applicazione per analogia, in quanto le norme di autodisciplina spesso fanno riferimento a tipologie di fondi che tuttavia non riguardano il L-QIF. Anche in questo caso si rimanda alla versione attualmente in vigore delle norme di autodisciplina, per cui gli adeguamenti futuri di queste norme e dei relativi riconoscimenti da parte della FINMA non trovano automaticamente applicazione al L-QIF. A tal fine occorre prima modificare l'OICol.

**Art. 126c**                      Requisiti per un cambiamento dello stato da investimento collettivo di capitale sottoposto a vigilanza a L-QIF

#### *Considerazioni generali*

Ai sensi dell'articolo 118b LICol un investimento collettivo di capitale che dispone di un'autorizzazione o di un'approvazione della FINMA può rinunciarvi se adempie i requisiti di cui all'articolo 118a capoverso 1 lettere a-c ed è garantita la tutela degli interessi degli investitori. Al Consiglio federale è trasferita la competenza per disciplinare i dettagli di tale modifica dello stato, e segnatamente per stabilire le misure atte a garantire che gli interessi degli investitori siano tutelati. Il Consiglio federale fa uso di questa sua competenza agli articoli 126c e 126d OICol.

#### *Capoverso 1*

Il cambiamento dello stato di un investimento di capitale collettivo autorizzato o approvato richiede la previa autorizzazione della FINMA e, nel caso della SICAV o della SACol, anche dell'approvazione della FINMA, così da garantire che siano adempiuti i requisiti di cui al capoverso 2, intesi a tutelare gli interessi degli investitori.

#### *Capoverso 2*

La disposizione sancisce i requisiti per il cambiamento dello stato in L-QIF. A tale riguardo occorre dare rilievo alla disposizione in virtù della quale lo stato di un investimento collettivo di capitale aperto può essere cambiato solo se tutti gli investitori rimasti nell'investimento collettivo di capitale hanno espressamente approvato tale cambiamento. Nel caso di un investimento collettivo di capitale chiuso, di fatto quindi una SACol, è necessario il consenso di tutti i soci. Nel caso della SICAV è richiesto inoltre che gli azionisti imprenditori che hanno approvato il cambiamento dello stato detengano almeno due terzi delle azioni societarie emesse. Implicitamente ciò significa che nel caso di un investimento collettivo di capitale aperto anche la banca depositaria deve approvare il cambiamento dello stato in L-QIF, questo perché nel caso del fondo contrattuale d'investimento è parte contraente e nel caso della SICAV deve approvare la modifica degli statuti.

### Capoverso 3

La presente disposizione stabilisce che la FINMA possa concretizzare i requisiti di un cambiamento dello stato in L-QIF. In particolare può chiedere alla società di audit dell'investimento collettivo di capitale di fornirle un rapporto di audit in cui si confermi che sono stati adempiuti i requisiti di cui al capoverso 2 ed è stata rispettata la procedura di cui all'articolo 126d.

### Capoverso 4

Nella sua decisione la FINMA stabilisce la data dello svincolo dell'investimento collettivo di capitale dalla vigilanza. Entro 14 giorni dalla data stabilita deve essere effettuata la notifica al DFF (cfr. art. 118f LICol). Come già specificato nel messaggio<sup>22</sup>, un L-QIF ha la facoltà di chiedere l'autorizzazione o l'approvazione della FINMA in un secondo momento. Questa facoltà è riconosciuta anche a un L-QIF che vuole ottenere il rinnovo dell'autorizzazione o dell'approvazione. Naturalmente l'autorizzazione o l'approvazione presuppone che siano adempiuti i requisiti di legge. Ciò significa oltretutto che nel caso di un fondo contrattuale di investimento o di una SICAV devono essere adempite le disposizioni concernenti i tipi di fondo (art. 53 segg. LICol).

*Art. 126d*                      Obblighi di informazione in caso di cambiamento dello stato

### *Considerazioni generali*

La presente disposizione disciplina gli obblighi di informazione che saranno applicati prima dell'approvazione ed, eventualmente, dell'autorizzazione della FINMA in caso di un cambiamento dello stato.

### Capoverso 1

La decisione di cambiare lo stato in L-QIF presa dalla direzione del fondo, dagli azionisti imprenditori della SICAV o dagli accomandatari della SAcCol deve essere comunicata senza indugio alla FINMA.

### Capoverso 2

La presente disposizione disciplina gli obblighi di informazione che sussistono nei confronti degli investitori nel caso in cui lo stato di un fondo collettivo di investimento aperto sia cambiato in L-QIF. Per dar loro la possibilità di recedere dall'investimento collettivo di capitale, gli investitori devono essere informati in merito alla decisione di cambiare lo stato dell'investimento, alle ripercussioni che tale cambiamento ha sullo stato di autorizzazione o di approvazione dell'investimento collettivo di capitale e al loro diritto di scegliere se rimanere nell'investimento collettivo di capitale (previa conferma esplicita) o se riscattare le loro quote. Affinché nell'investimento collettivo di capitale restino solo gli investitori che hanno espressamente manifestato tale volontà, gli investitori che non esercitano il proprio diritto di scelta vengono assimilati a quelli che decidono di riscattare le loro quote. Questa norma appare opportuna perché intesa a tutelare gli investitori, anche se il riscatto delle quote determina una diminuzione del valore netto d'inventario dell'investimento collettivo di capitale.

### Capoverso 3

La presente disposizione disciplina gli obblighi di informazione che sussistono nei confronti degli investitori nel caso in cui venga cambiato lo stato di una SAcCol. Affinché gli accomandanti possano decidere in merito a un'eventuale modifica dello stato di approvazione nella piena consapevolezza degli effetti che questa produce, all'accomandatario o agli accomandatari viene chiesto, prima della decisione concernente il cambiamento dello stato in L-QIF, di

---

<sup>22</sup> FF 2020 6011, in particolare 6036

segnalare le ripercussioni che ne derivano per lo stato di autorizzazione o di approvazione della SAcCol, in particolare per lo svincolo della SAcCol dalla vigilanza.

**Art. 126e** Ristrutturazioni

Le ristrutturazioni di un L-QIF contenenti o riguardanti investimenti collettivi di capitale sottoposti a vigilanza non sono ammesse, altrimenti potrebbero essere eluse le disposizioni concernenti il cambiamento dello stato in L-QIF.

**Art. 126f** Disposizioni non applicabili ai L-QIF

Analogamente a quanto disciplinato all'articolo 118d LICol, la presente disposizione enumera esplicitamente le prescrizioni della LICol che non trovano applicazione nel caso dei L-QIF. Si tratta delle disposizioni concernenti l'autorizzazione e l'approvazione nonché l'attività di vigilanza della FINMA (lett. a), delle prescrizioni di investimento (lett. b) e delle disposizioni concernenti la modifica del contratto del fondo e il cambiamento di banca depositaria (lett. c). Occorre osservare che le disposizioni che non si applicano al L-QIF sono talvolta sostituite da altre prescrizioni specifiche, in particolare nell'ambito delle prescrizioni di investimento (cfr. artt. 126n segg. OICol).

Siccome per legge un L-QIF che riveste la forma giuridica della SICAV è sempre una SICAV con gestione di terzi che delega l'amministrazione e la gestione del portafoglio alla stessa direzione del fondo autorizzata, per il conferimento minimo e i fondi propri trovano applicazione rispettivamente l'articolo 54 capoverso 2 OICol e l'articolo 55 capoverso 4 OICol: all'atto della costituzione gli azionisti imprenditori devono quindi effettuare un conferimento minimo di 250 000 franchi. Il patrimonio del L-QIF non deve tuttavia essere coperto con fondi propri. Il conferimento minimo deve essere mantenuto durevolmente anche nel caso di un L-QIF (cfr. art. 54 cpv. 3 OICol). Dal momento che per un L-QIF la FINMA non verifica la liberazione del conferimento minimo in occasione della costituzione, si raccomanda agli azionisti imprenditori (che devono essere investitori qualificati) di richiedere una conferma adeguata della liberazione del conferimento minimo. Il mantenimento durevole del conferimento minimo è parte integrante della verifica annuale del L-QIF (cfr. art. 126z<sup>ocites</sup> AP-OICol). Questo vale analogamente anche per la liberazione e il mantenimento del capitale azionario dell'accomandatario di un L-QIF che riveste la forma giuridica della SAcCol (cfr. art. 118 OICol e art. 1126z<sup>ocites</sup> AP-OICol).

Ovviamente le disposizioni contenute nell'OICol concernenti la forma giuridica della SICAF, non prevista per il L-QIF (cfr. art. 118c LICol), e gli investimenti collettivi di capitale esteri non trovano applicazione per il L-QIF. Come già fatto nella legge, l'applicabilità di queste disposizioni non è quindi espressamente esclusa. Un L-QIF non è neanche tenuto a rispettare le prescrizioni riguardanti il prospetto, in quanto è esentato dalla sua pubblicazione (cfr. art. 50 capoverso 1 LSerFi).

**Art. 126g** Obbligo di notifica e rilevamento di dati

**Capoversi 1 e 2**

Nella presente disposizione è stabilito che il termine di 14 giorni fissato per la notifica dell'assunzione dell'amministrazione di un L-QIF ai sensi dell'articolo 118f capoverso 1 LICol decorre dal momento della firma del contratto del fondo (da parte della direzione del fondo e della banca depositaria), dell'approvazione degli statuti e del regolamento di investimento (da parte dell'assemblea generale) o della firma del contratto di società (da parte dei soci della SAcCol).

Le disposizioni concretizzano inoltre il contenuto della notifica. Sostanzialmente sono necessari gli stessi dati che, nel caso degli investimenti collettivi di capitale sottoposti a vigilanza, la FINMA richiede come dati di base nel quadro della procedura di autorizzazione e che saranno utilizzati dalla FINMA stessa, ad esempio per redigere l'elenco accessibile al pubblico dei fondi

autorizzati, nonché dalla Banca nazionale svizzera (BNS), in particolare per scopi statistici. L'elenco non è esaustivo. Il nome e i dati di contatto della banca depositaria (cfr. cpv. 1 lett. e) devono essere forniti solo per gli investimenti collettivi di capitale aperti.

Per permettere di tenere aggiornato l'elenco del DFF accessibile al pubblico e di rilevare i dati statistici, l'istituto competente è inoltre obbligato a notificare la data del lancio del L-QIF, ogni mutamento dei fatti notificati (in particolare il cambiamento dell'istituto cui compete l'amministrazione del L-QIF) e la rinuncia all'amministrazione del L-QIF, sempre rispettando lo stesso termine di 14 giorni.

### *Capoverso 3*

Inoltre deve essere precisato l'elenco accessibile al pubblico, già previsto nella legge, per il quale il capoverso 3 stabilisce che i dati menzionati ai capoversi 1 e 2 possono essere pubblicati.

### *Capoverso 4*

Il DFF può inoltre rilevare o incaricare terze parti di rilevare dati a scopi statistici. La presente disposizione stabilisce quali siano questi dati; in particolare si tratta di quegli stessi dati che già oggi sono oggetto di rilevamento da parte dei fondi sottoposti a vigilanza nel quadro della statistica relativa agli investimenti collettivi. Sostanzialmente la disposizione è in linea anche con le prescrizioni della BNS sulla statistica esistente relativa agli investimenti collettivi, a cui si aggiungono i dati che vengono rilevati nel quadro della statistica relativa agli investimenti collettivi in virtù delle competenze della FINMA, in particolare il formulario F015. L'elenco non è esaustivo. Presumibilmente il DFF delegherà il rilevamento dei dati statistici alla BNS, compito che svolgerà nel contesto della statistica esistente relativa agli investimenti collettivi.

Ai fini di completezza si segnala che le presenti disposizioni concernenti il L-QIF completano e non limitano gli obblighi d'informazione e di notifica che gli istituti sottoposti a vigilanza, in particolare le direzioni dei fondi e i gestori di patrimoni collettivi già hanno nei confronti della FINMA e della BNS. Quanto detto concerne anche il rilevamento di dati di rischio e di leverage da parte della FINMA ai fini di vigilanza e per adempiere agli impegni internazionali della Svizzera.

### *Capoversi 5–7*

I restanti capoversi dell'articolo affrontano aspetti formali del rilevamento di dati che non si ricavano già dalla legge o che necessitano di precisazione. Fondamentalmente sono strutturati in maniera analoga alla statistica esistente relativa agli investimenti collettivi. Infatti, in analogia con l'articolo 10 dell'ordinanza del 18 marzo 2004<sup>23</sup> sulla Banca nazionale, sono previste istruzioni tecniche per i dettagli dei dati forniti in forma elettronica. Qualora ciò sia ammesso nel quadro dei compiti e del mandato legale della competente autorità di vigilanza sui mercati finanziari, segnatamente la FINMA, è possibile scambiare i dati anche con le relative autorità estere. Infine, i dati rilevati secondo il capoverso 4 possono essere pubblicati o scambiati con altre autorità soltanto in forma aggregata, senza consentire di trarre conclusioni sui singoli fondi.

Riguardo alla verifica del rispetto degli obblighi di notifica si rimanda all'art. 126z<sup>octies</sup> OICol.

*Art. 126h*                      Obblighi dell'istituto cui compete l'amministrazione del L-QIF

### *Capoverso 1*

Come importante correttivo all'assenza di vigilanza da parte della FINMA, agli articoli 118g e 118h LICol sono poste esigenze specifiche all'amministrazione del L-QIF. L'amministrazione deve essere eseguita dagli istituti assoggettati alla vigilanza della FINMA previsti dalla legge.

---

<sup>23</sup> RS 951.131

In particolare, nel caso di un L-QIF che riveste la forma giuridica del fondo contrattuale di investimento la direzione del fondo e le decisioni d'investimento sono di competenza della direzione del fondo, esattamente come nel caso di un fondo contrattuale di investimento sottoposto a vigilanza. Nel caso di un L-QIF che riveste la forma giuridica della SICAV, l'amministrazione e le decisioni di investimento devono essere delegate alla stessa direzione del fondo. Un L-QIF che riveste la forma giuridica della SAcCol invece deve delegare la gestione, comprese le decisioni di investimento, a un gestore di patrimoni collettivi o a un istituto assoggettato a una regolamentazione più rigorosa (cfr. art. 6 della legge del 15 giugno 2018<sup>24</sup> sugli istituti finanziari [LIsFi] e art. 9 OIsFi). Fa eccezione una SAcCol il cui accomandatario stesso è assoggettato alla vigilanza della FINMA almeno in quanto gestore di patrimoni collettivi.

Il L-QIF di per sé non è quindi sottoposto a vigilanza, ma lo è l'istituto cui compete la sua amministrazione nel senso appena descritto. Se quest'ultimo commette violazioni gravi dei suoi obblighi relativi all'amministrazione di un L-QIF, si espone a provvedimenti fondati sulla legislazione in materia di vigilanza (di norma a causa di irregolarità nell'organizzazione).<sup>25</sup> Questo concetto sotteso al L-QIF viene reso esplicito nella presente disposizione, al fine di aumentare la certezza del diritto. In questo modo, per il L-QIF viene infranto il principio, altrimenti applicabile nel caso di una delega, secondo cui il delegante rimane responsabile dell'adempimento degli obblighi derivanti dal diritto in materia di vigilanza (cfr. in particolare l'art. 12d cpv. 1 OICol). Ciò vale quantomeno per le forme giuridiche della SICAV e della SAcCol. Sono invece applicabili le restanti prescrizioni sull'esternalizzazione. Nessuna delega è contemplata per il fondo contrattuale di investimento. In questo caso la direzione del fondo è responsabile in prima persona della direzione del fondo e delle decisioni d'investimento. La presente norma non pregiudica la responsabilità civile ai sensi degli articoli 145 e seguenti della LICol.

Gli istituti cui compete l'amministrazione ai sensi degli articoli 118g capoverso 1 o 118h capoverso 1, 2 o 4 possono delegare le decisioni d'investimento a un istituto regolamentato almeno come gestore di patrimoni collettivi (cfr. art. 118g cpv. 2 e 118h cpv. 3 LICol). Un gestore cosiddetto *de minimis* ai sensi dell'articolo 24 capoverso 2 lettera a LIsFi non può quindi prendere alcuna decisione d'investimento per i L-QIF. Se però vuole amministrare un L-QIF e adempie i requisiti di cui all'articolo 36 lettere a e b OIsFi, la FINMA gli rilascia un'autorizzazione come gestore di patrimoni collettivi (cfr. art. 36 lett. c OIsFi).

Per ragioni di chiarezza, è importare notare a questo proposito che le prescrizioni del diritto in materia di vigilanza dell'istituto cui compete l'amministrazione del L-QIF si riferiscono a tutta la sua attività, e quindi anche all'amministrazione del L-QIF. In particolare ciò significa che sotto il profilo organizzativo questo istituto deve essere strutturato e deve disporre del know-how e dell'esperienza necessari per amministrare un L-QIF. L'amministrazione del L-QIF deve comprendere anche la gestione dei rischi.

### Capoverso 2

Se un investimento collettivo di capitale non soddisfa o non soddisfa più i criteri della definizione di L-QIF secondo l'articolo 118a capoverso 1 lettere a–c LICol, l'istituto cui compete l'amministrazione di un L-QIF ai sensi dell'articolo 118g capoverso 1 o 118h capoverso 1, 2 o 4 LICol ne deve informare senza indugio la FINMA, la banca depositaria e la società di audit affinché queste possano attuare le misure previste dall'articolo 135 LICol.

Da questa disposizione si evince l'obbligo, per l'istituto cui compete l'amministrazione di un L-QIF, di verificare regolarmente, sia prima di assumere l'amministrazione sia dopo averla assunta, se i requisiti di cui all'articolo 118a capoverso 1 lettere a–c LICol sono adempiuti. Quest'obbligo gli impone anche di verificare se sono adempiuti i criteri della definizione di investimento collettivo di capitale ai sensi dell'articolo 7 LICol e dell'articolo 5 OICol (cfr. art. 118

---

<sup>24</sup> RS **954.07**

<sup>25</sup> Cfr. messaggio, FF **2020** 6011, in particolare 6013 e 6027 seg.

cpv. 1 frase introduttiva LICol). Per quanto riguarda il requisito di cui all'articolo 118a capoverso 1 lettera b LICol, il Parlamento ha deciso che ai clienti privati che possono rientrare nella categoria degli investitori qualificati nonché alle strutture d'investimento private create per tali clienti non è consentito investire in L-QIF che effettuano investimenti immobiliari diretti e che gli investimenti collettivi di capitale che investono direttamente in immobili accessibili ai suddetti investitori non possono in alcun modo essere considerati L-QIF (cfr. art. 118a cpv. 1 lett. b LICol). Sono considerati immobili ai sensi di tale disposizione i beni fondiari, accessori inclusi, ai sensi dell'articolo 59 capoverso 1 lettera a LICol. Il suo corrispondente di diritto fiscale è il concetto di possesso fondiario diretto. Non si fa riferimento quindi agli investimenti indiretti in immobili, come ad esempio in quote di società d'investimento immobiliare.

### Capoverso 3

Se le disposizioni legali, contrattuali, statutarie o regolamentari applicabili al L-QIF non sono rispettate in altro modo, l'istituto cui compete l'amministrazione deve informare gli investitori e la società di audit e provvedere al ripristino della situazione conforme. Se ciò non è possibile entro un termine congruo, l'istituto scoglie il L-QIF.

## Capitolo 2: Disposizioni particolari per un L-QIF che riveste la forma giuridica del fondo contrattuale di investimento o della SICAV

*Art. 126i*                      Contenuto minimo ulteriore del contratto del fondo di un L-QIF che riveste la forma giuridica del fondo contrattuale

Oltre alle indicazioni di cui all'articolo 35a OICol il contratto di fondo di un L-QIF deve contenere come minimo le indicazioni chieste dalla legge o dall'ordinanza. La presente disposizione chiarisce questo aspetto. Il contenuto minimo degli statuti e del regolamento di investimento di un L-QIF che riveste la forma giuridica della SICAV come anche del contratto di società di un L-QIF che riveste la forma giuridica della SAcCol risultano direttamente dalla legge stessa (cfr. art. 43, 44, 102, 118h cpv. 5, art. 118n cpv. 1 e 118o LICol), ragione per cui per i L-QIF che rivestono queste forme giuridiche non esiste una disposizione analoga all'articolo 126i.

I documenti del fondo di un L-QIF devono basarsi sugli standard di mercato, ovvero sui modelli di documenti del fondo elaborati da AMAS. Ciò non riguarda soltanto la presentazione dei documenti, bensì anche il livello di dettaglio del contenuto, in particolare della descrizione degli investimenti ammessi. Questo facilita la comparabilità con i fondi sottoposti a vigilanza.

Occorre notare che sulla prima pagina dei documenti del fondo di un L-QIF come pure nella pubblicità di un L-QIF si deve utilizzare la designazione «Limited Qualified Investor Fund» o «L-QIF» e indicare che il L-QIF non dispone né di un'autorizzazione né di un'approvazione della FINMA e non è neppure assoggettato alla sua vigilanza (cfr. art. 118e cpv. 1 LICol).

*Art. 126j*                      Approvazione e modifica del regolamento di investimento nonché modifica degli statuti di un L-QIF che riveste la forma giuridica della SICAV

Nel caso di un L-QIF che riveste la forma giuridica della SICAV si tratta sempre di una SICAV gestita da terzi. Inoltre il regolamento di investimento non può essere approvato dalla FINMA. Appare opportuno quindi che il regolamento di investimento e la politica d'investimento siano approvati dall'assemblea generale.

L'articolo 118j LICol relativo alla modifica del contratto del fondo si applica per analogia alla modifica del regolamento di investimento o degli statuti di un L-QIF che riveste la forma giuridica della SICAV. Resta da aggiungere che per la modifica del contratto di società del L-QIF che riveste la forma giuridica della SAcCol si applica l'articolo 102 LICol (cfr. art. 118a cpv. 2 LICol).



**Art. 126k** Creazione, soppressione o riunione di classi di quote

La presente disposizione sostituisce gli articoli 40 capoversi 1–4 e 60 OICol che non possono trovare applicazione per un L-QIF a motivo delle competenze della FINMA in essi contemplate o non sono applicabili perché il L-QIF non è tenuto alla pubblicazione di alcun prospetto. La disposizione prevede che anche nel caso di un L-QIF che riveste la forma dell'investimento collettivo di capitale aperto sia possibile creare, sopprimere o riunire classi di quote, purché previsto nel contratto del fondo contrattuale di investimento o negli statuti della SICAV. Per un L-QIF che riveste la forma giuridica del fondo contrattuale di investimento è richiesto inoltre il consenso della banca depositaria, analogamente a quanto stabilito all'articolo 40 capoverso 1. Le indicazioni che nel caso di un investimento collettivo di capitale sottoposto a vigilanza dovrebbero trovarsi nel prospetto, nel caso di un L-QIF devono essere pubblicate nel contratto del fondo. Per il resto, la norma corrisponde materialmente a quelle degli investimenti collettivi di capitale sottoposti a vigilanza.

**Art. 126l** Patrimonio minimo

La presente disposizione sostituisce gli articoli 35 e 53 OICol, e fa corrispondere l'entità del patrimonio minimo di un L-QIF che riveste la forma giuridica del fondo contrattuale d'investimento o della SICAV a quello stabilito per i fondi contrattuali d'investimento sottoposti a vigilanza o per le SICAV.

Al posto della FINMA, è la direzione del fondo a essere autorizzata a prorogare il termine. Potrà farlo una solta volta di sei mesi. La proroga presuppone che questa possibilità sia stata prevista nel contratto del fondo o negli statuti. È lasciato alla responsabilità individuale degli investitori prevedere eventualmente dei requisiti specifici perché il termine possa essere prorogato. In caso di proroga del termine, la direzione del fondo deve informare senza indugio gli investitori, la banca depositaria e la società di audit.

Se il patrimonio minimo non viene raggiunto neanche dopo due anni e mezzo, la direzione del fondo è tenuta a sciogliere il L-QIF (cfr. art. 126h cpv. 3 OICol).

**Art. 126m** Eccezioni al diritto di riscatto in qualsiasi momento

**Capoverso 1**

Conformemente all'articolo 79 LICol, che si applica anche al L-QIF, il Consiglio federale può, a mente delle direttive di investimento, prevedere eccezioni al diritto di riscatto in qualsiasi momento nel caso di investimenti collettivi di capitale di difficile valutazione o con accesso limitato al mercato. Esso può tuttavia sospendere il diritto di riscatto in qualsiasi momento al massimo per cinque anni. Nella presente disposizione, che sostituisce l'articolo 109 OICol applicabile agli investimenti collettivi di capitale sottoposti a vigilanza, il Consiglio federale si avvale di questa possibilità.

La disposizione prevede che, nel caso di un L-QIF di difficile valutazione o con accesso limitato al mercato che riveste la forma giuridica del fondo contrattuale di investimento o della SICAV, il contratto del fondo o il regolamento di investimento possa prevedere che le quote degli investitori siano riscattabili soltanto ogni due anni al massimo e che oltre a questa possibilità le quote degli investitori non siano riscattabili per cinque anni al massimo a partire dal lancio. I termini di disdetta devono essere definiti in modo che siano rispettate le possibilità di riscatto definite per legge, ovvero la frequenza di riscatto deve essere concepita adeguatamente in considerazione degli investimenti effettivamente detenuti. In caso di disdetta gli investitori devono poter riscattare tutte le loro quote. Alla luce del fatto che in un L-QIF possono investire solo investitori qualificati, la liberalizzazione che consegue dalla presente normativa rispetto ad altri tipi di fondi sottoposti a vigilanza appare opportuna.

Conformemente all'articolo 109 capoverso 2 OICol, devono in particolare essere considerati di difficile valutazione o con accesso limitato al mercato gli investimenti che non sono quotati

e non sono negoziati su un altro mercato regolamentato accessibile al pubblico, ad esempio gli investimenti ipotecari e gli investimenti in «private equity». In determinate circostanze si può però pensare anche ad altri investimenti immobiliari, a investimenti in «private debt» e, in misura molto limitata, eventualmente anche a progetti infrastrutturali.

In questo contesto va ricordato che la frequenza di riscatto deve essere concepita adeguatamente in considerazione degli investimenti effettivamente detenuti.

### *Capoversi 2 e 3*

Le disposizioni sul «gating» ripetono per il L-QIF l'articolo 109 capoversi 5 e 6 OICol, escludendo però l'obbligo di comunicazione alla FINMA.

### *Art. 126n*                      Obbligo di comunicazione in caso di dilazione del rimborso

Applicabile a un L-QIF è anche l'articolo 110 capoverso 1 OICol che, in esecuzione dell'articolo 81 capoverso 1 LICol, definisce in quali casi il regolamento del fondo può, nell'interesse di tutti gli investitori, prevedere una dilazione limitata nel tempo del rimborso delle quote. La disposizione di cui all'articolo 110 capoverso 2 OICol concernente la comunicazione della decisione di dilazione del rimborso non può invece essere applicabile, in quanto il L-QIF non è tenuto a inviare alcuna notifica alla FINMA. La presente disposizione prevede quindi che una notifica debba essere effettuata solo alla società di audit e agli investitori. Quest'obbligo di notifica sussiste peraltro anche per la comunicazione della decisione relativa alla dilazione del rimborso in casi straordinari secondo l'articolo 118m LICol, che per il L-QIF può essere decisa dalla direzione del fondo.

## **Capitolo 3: Prescrizioni di investimento**

### **Sezione 1: Limitazioni di investimento e tecniche di investimento per un L-QIF che riveste la forma giuridica del fondo contrattuale di investimento o della SICAV**

### *Art. 126o*                      Indicazione del rischio

Questa disposizione precisa l'articolo 118n LICol e riprende il contenuto dell'articolo 102 OICol concernente l'indicazione del rischio per gli altri fondi per investimenti alternativi nonché la pratica della FINMA in questo contesto.

### *Art. 126p*                      Limitazioni di investimento e tecniche di investimento

#### *Capoversi. 1–3*

Secondo l'articolo 118n LICol il Consiglio federale disciplina le tecniche di investimento e le limitazioni di investimento. Questo mandato legislativo viene attuato con la presente disposizione. Come già indicato nel messaggio, queste tecniche e limitazioni di investimento hanno un'impostazione liberale. Questo per conformarsi alla disciplina prevista dal RAIF lussemburghese e in considerazione del fatto che il L-QIF è accessibile soltanto a investitori qualificati. Concretamente, ai LICol che rivestono la forma giuridica del fondo contrattuale di investimento o della SICAV sono applicabili le stesse prescrizioni previste per altri fondi per investimenti alternativi. Di conseguenza la presente disposizione riprende il tenore dell'articolo 100 capoversi 2 e 3 OICol. Le limitazioni di investimento si applicano all'insieme del patrimonio del L-QIF. Per i L-QIF che effettuano investimenti immobiliari vigono limitazioni più severe in materia di costituzione in pegno (cfr. art. 126v).

Conformemente alla disposizione concernente altri fondi per investimenti alternativi (cfr. art. 65 OICol-FINMA), anche per il L-QIF valgono, per analogia, le prescrizioni contenute nei vigenti articoli 1–55 OICol-FINMA sui prestiti di valori mobiliari, sulle operazioni pensionistiche, sugli strumenti finanziari derivati e sull'amministrazione delle garanzie. Tuttavia, un L-QIF non può

utilizzare un approccio modello come procedura di misurazione del rischio. Per spiegazioni più dettagliate sullo scopo delle limitazioni di investimento si rimanda al numero 5.1

Se sono ammessi prestiti di valori mobiliari od operazioni pensionistiche, il contratto del fondo o il regolamento di investimento e il rapporto annuale devono contenere le indicazioni di cui all'articolo 76 capoversi 4 e 5 OICol.

**Art. 126q** Osservanza delle prescrizioni di investimento

**Capoverso 1**

La presente disposizione riprende per il L-QIF l'articolo 67 capoverso 1 OICol.

**Capoverso 2**

I L-QIF possono essere strutturati come «umbrella fund». La disposizione riprende per il L-QIF l'articolo 69 capoverso 3 OICol, ma non l'articolo 69 capoversi 1 e 2 poiché i tipi di fondi ivi contenuti non sono applicabili al L-QIF.

**Capoversi 1 e 3**

Un L-QIF ha un termine di due anni per rispettare le proprie limitazioni di investimento. Questo termine è calcolato su quello applicabile ai fondi immobiliari. Il L-QIF non avrà la possibilità di chiedere la proroga di questo termine alla FINMA. Una proroga del termine di sei mesi può tuttavia essere giustificata in alcune situazioni. Se il contratto del fondo o il regolamento di investimento lo prevedono, la direzione del fondo potrà quindi prorogare questo termine di sei mesi. Se la direzione del fondo fa uso di questa possibilità ne deve informare senza indugio gli investitori, la banca depositaria e la società di audit.

**Capoversi 4 e 5**

Entrambe le disposizioni corrispondono all'articolo 67 capoversi 2 e 2<sup>bis</sup>, senza l'obbligo di comunicazione alla FINMA. Per il resto, si rimanda alle spiegazioni contenute all'articolo 67 capoverso 2<sup>bis</sup>.

**Art. 126r** Investimenti in altri investimenti collettivi di capitale (fondi strategici)

Per quanto riguarda gli investimenti in altri investimenti collettivi di capitale, la presente disposizione riprende per il L-QIF la normativa applicabile ad altri fondi per investimenti alternativi (cfr. art. 99 cpv. 4 in combinato disposto con l'art. 73 cpv. 4 OICol).

**Art. 126s** Strutture *master* e *feeder*

La presente definizione delle strutture *master* e *feeder* è ripresa dall'articolo 73a capoverso 1 OICol. Un L-QIF strutturato come fondo *feeder* può investire i propri attivi solo in un altro L-QIF. Nell'OICol-FINMA, la FINMA disciplina in modo dettagliato le strutture *master* e *feeder* e tali disposizioni sono anche applicabili, per analogia, nel quadro dell'amministrazione di un L-QIF. La FINMA non esercita tuttavia alcuna vigilanza sui L-QIF, ragione per cui non può far valere le sue prerogative su questi fondi.

## **Sezione 2: Ulteriori disposizioni per un L-QIF che riveste la forma giuridica del fondo contrattuale di investimento o della SICAV e che effettua investimenti immobiliari**

*Art. 126t* Investimenti immobiliari

### *Capoversi 1 e 2*

Gli investimenti immobiliari ammessi devono essere descritti nel contratto del fondo o nel regolamento di investimento di un L-QIF in modo possibilmente preciso, al fine di garantire la trasparenza richiesta nei confronti degli investitori (cpv. 1). Il capoverso 2 stabilisce come iscrivere nel registro fondiario i beni fondiari e i diritti contrattuali di pegno. Entrambe le disposizioni riprendono sostanzialmente l'articolo 86 capoversi 1 e 2<sup>bis</sup> OICol.

### *Capoverso 3*

Un L-QIF può, in linea generale, investire in una gamma più ampia di attivi rispetto a un fondo sottoposto alla vigilanza della FINMA. Pertanto, non sarebbe giustificato vietare a un L-QIF di investire in beni fondiari non edificati che non sono urbanizzati né idonei a una costruzione immediata, come previsto per i fondi immobiliari (cfr. art. 86 cpv. 4 OICol). Tuttavia, dal momento che questi beni fondiari possono essere particolarmente illiquidi, se un L-QIF può investire in tali beni è cruciale informare gli investitori dei maggiori rischi che questi investimenti comportano, esigenza che viene soddisfatta con la presente disposizione.

### *Capoverso 4*

Questa disposizione riprende l'articolo 96 capoverso 2 OICol.

*Art. 126u* Investimenti in immobili di comproprietà

### *Capoversi 1 lettera a nonché 2 e 3*

La LICol non pone alcuna limitazione né esigenza in materia di investimenti ammessi per il L-QIF. Pertanto, a differenza di un fondo immobiliare, un L-QIF può detenere immobili di comproprietà, e questo indipendentemente dalla possibilità o no di esercitare un'influenza dominante. Peraltro, lo aveva autorizzato in maniera limitata anche la Commissione federale delle banche per i fondi immobiliari riservati agli investitori qualificati, conformemente a quanto disposto dalla legge del 18 marzo 1994 sui fondi d'investimento.<sup>26</sup>

Tuttavia, dal momento che una partecipazione di minoranza può essere un investimento particolarmente illiquido, si giustifica la definizione di obblighi di trasparenza più stringenti verso gli investitori. Le indicazioni richieste si fondano sulla suddetta pratica dell'ex Commissione federale delle banche.

Il contratto del fondo o regolamento di investimento del L-QIF deve informare gli investitori se la direzione del fondo non esercita un'influenza dominante per quanto concerne le quote di comproprietà che può detenere. Dovrà altresì informarli su eventuali rischi particolari associati.

Riguardo ai rischi legati alla partecipazione di minoranza in quote di comproprietà, oltre alla descrizione dei rischi generali, il contratto del fondo o il regolamento di investimento del L-QIF deve contenere anche la descrizione dei rischi specifici aggiuntivi legati alla politica del L-QIF in relazione al capoverso 2 lettere a–d.

---

<sup>26</sup> RAPPORT DE GESTION CFB 2005, p. 76-77.

### Capoverso 1 lettere b e c

Per garantire la protezione degli investitori, questi ultimi devono essere informati della situazione del L-QIF per quanto riguarda l'applicazione dei diritti, dei provvedimenti e degli atti previsti dagli articoli 647a-651 del Codice Civile<sup>27</sup> (CC) nonché sulla soppressione del diritto di prelazione previsto dall'articolo 682 CC. La rinuncia o soppressione dei diritti secondo il capoverso 1 lettera b possono segnatamente limitare la possibilità del fondo di disporre delle sue quote.

#### Art. 126v                      Costituzione in pegno e trasferimento dei diritti di pegno a titolo di garanzia

Dal momento che il L-QIF è riservato soltanto a investitori qualificati e la FINMA non ha alcuna possibilità di concedere eccezioni, la disposizione prevista per i fondi immobiliari sull'importo massimo ammesso per la costituzione in pegno dei beni fondiari e sul trasferimento dei diritti di pegno a titolo di garanzia secondo l'articolo 96 capoverso 1 OICol sembra troppo rigorosa per i L-QIF. Il valore corrispondente viene pertanto fissato al 50 per cento per un L-QIF, che rappresenta una soluzione ragionevole anche rispetto al RAIF. D'altronde, la quota di costituzione in pegno del 50 per cento corrisponde alla quota in vigore fino al 2013 per i fondi immobiliari.

Questa quota si applica all'insieme del parco immobiliare del L-QIF, in aggiunta alla prescrizione sull'importo massimo ammesso per la costituzione in pegno secondo l'articolo 126p OICol.

#### Art. 126w                      Ripartizione del rischio

Per il L-QIF, la legge non prevede disposizioni concernenti la ripartizione dei rischi (cfr. art. 118a LICol). Compete perciò all'investitore assicurarsi che la ripartizione dei rischi prevista dal L-QIF corrisponda al profilo di rischio richiesto. Di conseguenza, la presente disposizione impone al L-QIF di informare l'investitore di alcuni elementi rilevanti della ripartizione dei rischi nel settore immobiliare.

#### Art. 126x                      Negozi con persone vicine

Secondo l'articolo 118p capoverso 3 LICol, il Consiglio federale disciplina le deroghe al divieto di assunzione o di cessione di cui all'articolo 63 capoversi 2 e 3 OICo, competenza che viene inserita nella presente disposizione. A livello di contenuto, questa riprende sostanzialmente l'articolo 32a OICol. Dal momento che il L-QIF non è sottoposto all'approvazione e alla vigilanza della FINMA, quest'ultima non può avere la competenza di autorizzare deroghe al divieto di concludere negozi con persone vicine. La disposizione prevede quindi direttamente le condizioni che devono essere soddisfatte affinché un L-QIF possa concludere negozi con persone vicine. In linea con la regolamentazione applicabile alla SAcCol, non viene stabilito che tutti gli investitori debbano approvare una deroga nel singolo caso. Viene invece lasciato alla discrezionalità degli investitori qualificati di stabilire nel contratto del fondo o nel regolamento di investimento i quorum richiesti, considerando tuttavia che almeno la metà degli investitori deve approvare la deroga.

#### Art. 126y                      Esigenze relative ai periti incaricati delle stime e valutazione di investimenti immobiliari

Conformemente all'articolo 118p capoverso 3 LICol, il Consiglio federale disciplina le esigenze relative ai periti incaricati delle stime. È quanto viene fatto nella presente disposizione, che

---

<sup>27</sup> RS 210

riprende la normativa applicabile ai fondi immobiliari, con esclusione dell'obbligo di approvazione della FINMA (cfr. art. 64 LICol). Come per i fondi immobiliari, i dettagli si fondano sulle linee guida di AMAS per i fondi immobiliari. La valutazione di beni fondiari in caso di acquisto o alienazione, la valutazione dei beni fondiari appartenenti al L-QIF nonché la verifica e la valutazione dei progetti di costruzione sono rette, come per i fondi immobiliari, dagli articoli 92–94 OICol.

### **Sezione 3: Prescrizioni di investimento per un L-QIF che riveste la forma giuridica della SAcCol**

#### **Art. 126z** Durata minima, limitazioni di investimento e tecniche di investimento

Come per le SAcCol sottoposte a vigilanza, per i L-QIF che rivestono la forma giuridica della SAcCol la legge in linea di massima non stabilisce limitazioni di investimento e tecniche di investimento. I L-QIF possono quindi definirle in autonomia, ma devono descriverle in maniera particolareggiata nel contratto di società. Una limitazione di investimento tuttavia esiste, e consiste nel fatto che un L-QIF che riveste la forma giuridica della SAcCol deve presentare una durata minima di cinque anni. Una simile disposizione appare opportuna in quanto il diritto degli investitori di riscattare in qualsiasi momento le loro quote di un L-QIF che riveste la forma giuridica del fondo contrattuale di investimento o della SICAV può, in determinate circostanze, essere sospeso per un periodo di cinque anni (cfr. art. 126m OICol). Di conseguenza se un L-QIF che riveste la forma della SAcCol potesse essere lanciato per un tempo inferiore a cinque anni, verrebbe meno la differenziazione tra investimenti collettivi di capitale aperti e chiusi e per gli investimenti collettivi di capitale aperti si rischierebbe lo scardinamento delle limitazioni di investimento e delle tecniche di investimento.

#### **Art. 126z<sup>bis</sup>** Negozi con persone vicine

La disposizione, in attuazione dell'articolo 118p capoverso 3 LICol, disciplina le deroghe al divieto di concludere negozi con persone vicine. Dal punto di vista del contenuto viene ripresa la normativa applicabile alle SAcCol sottoposte a vigilanza, ossia l'articolo 121 capoversi 3 e 4 OICol. Inoltre, come per gli investimenti collettivi di capitale aperti, viene chiesto che la società di audit confermi, nel quadro della sua verifica dell'istituto cui compete l'amministrazione, il rispetto dello speciale obbligo di fedeltà nel caso di investimenti immobiliari.

#### **Art. 126z<sup>ter</sup>** Esigenze relative ai periti incaricati delle stime e valutazione di investimenti immobiliari

La disposizione, in attuazione dell'articolo 118p capoverso 3 LICol, disciplina le esigenze relative ai periti incaricati delle stime e la valutazione degli investimenti immobiliari con riferimento alle prescrizioni per i L-QIF che rivestono la forma giuridica del fondo contrattuale di investimento o della SICAV. Questo corrisponde alla prassi attualmente adottata dalla FINMA per le SAcCol sottoposte a vigilanza.

### **Capitolo 4: Contabilità, valutazione, rendiconto e obbligo di pubblicazione**

#### **Art. 126z<sup>quater</sup>** Contabilità, valutazione e rendiconto

##### **Capoverso 1**

Alla contabilità, alla valutazione e al rendiconto dei L-QIF si applicano gli articoli 87–90 e 108 LICol (cfr. art. 118a cpv. 2 LICol). Il Consiglio federale ha il diritto di emanare ulteriori prescrizioni al riguardo e in relazione all'obbligo di pubblicazione (cfr. art. 118i cpv. 6 LICol). Nella

presente disposizione il Consiglio federale si avvale di questa competenza. Al riguardo, per i L-QIF devono valere in linea di massima le stesse prescrizioni applicabili ai fondi sottoposti a vigilanza, ossia gli articoli 79–105 OICol-FINMA nella versione del 1° gennaio 2021, senza la possibilità per la FINMA di concedere deroghe. Quella che viene prescritta è un'applicazione «per analogia», poiché esistono singole disposizioni che fanno riferimento a tipi di fondi che non si applicano al L-QIF (cfr. art. 118e cpv. 3 e art. 118d LICol). In funzione dei suoi investimenti, un L-QIF deve quindi attenersi per quanto possibile all'articolazione minima di bilancio e di conto economico prevista per i diversi tipi di fondi. Le disposizioni applicabili agli investimenti immobiliari (ad es. gli art. 83 cpv. 1, 100, 101 cpv. 2–5 OICol-FINMA) si applicano a tutti i L-QIF che effettuano investimenti immobiliari.

#### *Capoverso 2*

La valutazione si basa anch'essa sulle disposizioni dell'OICol-FINMA (cfr. cpv. 1). Inoltre si devono tenere in considerazione le regole di AMAS in materia di valutazione riconosciute dalla FINMA come standard minimi (cfr. art. 126b cpv. 3 OICol; le direttive relative ai fondi immobiliari e le direttive per la valutazione del patrimonio di investimenti collettivi di capitale e per il trattamento degli errori di valutazione nell'ambito di investimenti collettivi di capitale aperti). In assenza di regole desumibili dall'OICol-FINMA e dalle norme di autodisciplina riconosciute come standard minimi, per analogia con l'articolo 85 OICol-FINMA la valutazione deve essere fatta conformemente a standard riconosciuti a livello internazionale. Gli standard applicati devono essere descritti dettagliatamente nei documenti del fondo menzionati.

#### *Art. 126z<sup>quinquies</sup>*      Obbligo di pubblicazione

La presente disposizione sostituisce per il L-QIF l'articolo 106 OICol-FINMA, che disciplina la pubblicazione del prezzo di emissione e di riscatto nonché del valore netto di inventario per i singoli tipi di fondi e che quindi non è applicabile al L-QIF. Contemporaneamente viene prevista una pubblicazione meno frequente dei prezzi, conformemente alla possibilità di limitare il diritto al rimborso in qualsiasi momento.

### **Capitolo 5: Verifica e rapporti di audit**

#### **Sezione 1: Verifica**

#### *Considerazioni generali*

I punti essenziali della verifica del L-QIF sono contenuti nell'articolo 118i LICol. È invece lasciata al Consiglio federale la competenza per disciplinare i dettagli, in particolare l'oggetto, della verifica (cfr. art. 118i cpv. 6 LICol). Nel presente capitolo il Consiglio federale si avvale di questa competenza. Le disposizioni sostituiscono, per il L-QIF, l'articolo 137 OICol e gli articoli 110–116 OICol-FINMA.

#### *Art. 126z<sup>sexies</sup>*      Ripartizione

Analogamente a quanto disposto all'articolo 110 OICol per gli investimenti collettivi di capitale sottoposti a vigilanza, anche per i L-QIF viene operata una distinzione tra verifica dei conti annuali e verifica complementare.

#### *Art. 126z<sup>septies</sup>*      Verifica dei conti annuali

#### *Capoverso 1*

La disposizione disciplina l'oggetto della verifica dei conti annuali di un L-QIF, che è identico a quello di un investimento collettivo di capitale sottoposto a vigilanza (cfr. art. 137 cpv. 1 OICol e art. 111 cpv. 1 OICol-FINMA) e comprende quindi la verifica delle indicazioni secondo gli

articoli 89 capoverso 1 lettere a–h e 90 LICol. Il fatto che il conto annuale ed eventualmente il conto di gruppo del L-QIF e di tutte le società immobiliari a esso appartenenti debbano essere sottoposti alla verifica di un'impresa di revisione sotto sorveglianza statale secondo i principi della revisione ordinaria del Codice delle obbligazioni (CO)<sup>28</sup> lo si può evincere già dalla legge (cfr. art. 118i cpv. 2 LICol).

#### Capoverso 2

Ai fini di una maggiore certezza del diritto e per analogia con l'articolo 111 capoverso 2 OICol-FINMA, la disposizione stabilisce espressamente che la verifica dei conti annuali dell'accomandatario di un L-QIF che riveste la forma giuridica della SAcCol è retta dagli articoli 728–731a CO.

#### Art. 126z<sup>decies</sup> Verifica complementare

La disposizione disciplina l'oggetto della verifica complementare di un L-QIF. Devono essere sottoposte a verifica le principali disposizioni specifiche per il L-QIF che non sono già incluse nella verifica dei conti annuali. È stabilito che la periodicità sia «annuale» e la verifica sia «approfondita».

### Sezione 2: Rapporti di audit

#### Art. 126z<sup>novies</sup> Rapporti di audit

La disposizione disciplina i rapporti di audit che la società di audit deve redigere, per analogia con l'articolo 113 OICol-FINMA.

#### Art. 126z<sup>decies</sup> Rapporto di audit dei conti annuali

La disposizione disciplina il rapporto di audit dei conti annuali, analogamente all'articolo 115 OICol-FINMA.

#### Art. 126z<sup>undecies</sup> Rapporto sintetico

La disposizione disciplina il rapporto sintetico sulla verifica dei conti annuali analogamente all'articolo 116 OICol-FINMA, dichiarando che l'attestazione standard dell'associazione professionale delle società di audit riconosciuta valida dalla FINMA è applicabile anche al L-QIF.

#### Art. 126z<sup>duodecies</sup> Rapporto di audit sulla verifica complementare

La disposizione disciplina il rapporto di audit sulla verifica complementare in maniera sostanzialmente analoga all'articolo 114 OICol-FINMA, confermando che il rapporto non deve essere sottoposto alla FINMA. Deve però essere tenuto in considerazione l'articolo 126z<sup>tredecies</sup> OICol.

#### Art. 126z<sup>tredecies</sup> Irregolarità significative

Se nel quadro della verifica dei conti annuali o della verifica complementare la società di audit constata irregolarità significative, queste devono essere incluse come contestazioni nel rapporto di audit sulla verifica prudenziale dell'istituto cui compete l'amministrazione del L-QIF. Questa disposizione garantisce che l'istituto cui compete l'amministrazione del L-QIF possa essere chiamato a rendere conto della sua mancata conformità alla legislazione in materia di vigilanza se ignora in misura significativa le prescrizioni applicabili al L-QIF. Di norma questa

---

<sup>28</sup> RS 220



mancata conformità potrebbe essere un segnale di carenze organizzative all'interno di tale istituto. La violazione della disposizione concernente i criteri della definizione di L-QIF secondo l'articolo 118a capoverso 1 LICol è sempre considerata significativa. Altrettanto significative sono ad esempio le violazioni delle prescrizioni di investimento.

*Art. 127b* ETF esteri

Nel nuovo articolo 127b viene ripresa la disposizione già presente all'articolo 40 capoverso 5, in virtù della quale le quote o le classi di quote di ETF esteri devono essere quotate in una borsa svizzera se vengono offerte in Svizzera a investitori non qualificati. Come avviene per gli investimenti collettivi di capitale svizzeri, anche gli investimenti collettivi di capitale esteri strutturati come fondi misti devono quindi quotare in Svizzera soltanto le classi di quote strutturate come ETF. Oltre all'obbligo di quotazione, gli investimenti collettivi di capitale esteri soggetti all'obbligo di approvazione devono ovviamente adempiere ai requisiti generali di cui agli articoli 119 e seguenti della LICol.

*Art. 144d* Disposizione transitoria della modifica del ...

Entro due anni dall'entrata in vigore della modifica del *[data decisione CF]* le direzioni dei fondi, le SICAV e le SAcCol devono sottoporre per approvazione alla FINMA i testi adattati in base all'articolo 76 capoverso 4 OICol dei contratti del fondo e dei regolamenti di investimento. In casi particolari la FINMA può prorogare questo termine.

## 4.2 Modifica di altri atti normativi

### 4.2.1 Ordinanza del 17 ottobre 2007<sup>29</sup> sul registro di commercio

*Art. 99 lett. h*

Analogamente a quanto disciplinato all'articolo 102 capoverso 1 lettera d LICol e all'articolo 14 capoverso 2 lettera c OICol, anche nella presente disposizione viene menzionata la possibilità, per una SAcCol, di disporre di un margine di variazione del capitale oltre che di un capitale accomandato fisso.

Resta da aggiungere che l'iscrizione di un L-QIF che riveste la forma giuridica della SICAV o della SAcCol nel registro di commercio viene fatta senza che vi sia conferma dell'esistenza di un'autorizzazione o di un'approvazione della FINMA e anche senza ulteriori conferme (cfr. art. 13 cpv. 2<sup>bis</sup> LICol). Per l'iscrizione è sufficiente che le relative esigenze previste dal diritto civile siano adempiute e che nella ragione sociale sia riportata la designazione «Limited Qualified Investor Fund» o «L-QIF» (cfr. art. 118e cpv. 2 LICol). Se un L-QIF si fa iscrivere nel registro di commercio, pur non adempiendo i requisiti di cui all'articolo 118a capoverso 1 LICol, si applica la disposizione penale secondo l'articolo 44 della legge del 22 giugno 2007<sup>30</sup> sulla vigilanza dei mercati finanziari (LFINMA; esercizio di un'attività senza autorizzazione).

È quindi possibile che un L-QIF sia riportato nell'elenco del DFF accessibile al pubblico, ma non sia ancora iscritto nel registro di commercio. Ciò non pone problemi poiché in questo caso, legalmente, il L-QIF non è nemmeno stato fondato (cfr. art. 100 LICol e art. 643 cpv. 1 CO) e l'elenco del DFF riporterà che il fondo non è ancora stato lanciato. È anche ipotizzabile il caso contrario, ovvero un L-QIF è iscritto nel registro di commercio ma non nell'elenco del DFF. A livello giuridico, tuttavia, questa situazione è ammessa soltanto se l'istituto cui compete l'amministrazione del L-QIF notifica il L-QIF al DFF entro 14 giorni dall'approvazione degli statuti e

---

<sup>30</sup> RS 956.1

del regolamento di investimento o del contratto di società. Dopodiché è applicabile l'articolo 126a OICol e si può presumere l'esercizio di un'attività senza l'autorizzazione necessaria. È quindi probabile che, di fatto, un L-QIF approvi prima gli statuti e il regolamento di investimento o il contratto di società, poi effettui la notifica al DFF ed esegua l'iscrizione nel registro di commercio parallelamente o soltanto in seguito.

#### **4.2.2 Ordinanza del 1° ottobre 1984<sup>31</sup> sull'acquisto di fondi da parte di persone all'estero**

##### *Art. 19 cpv. 1 lett. a*

Un L-QIF che effettua investimenti immobiliari i cui certificati di partecipazione non sono negoziati regolarmente sul mercato costituisce un patrimonio analogo ai sensi dell'articolo 4 capoverso 1 lettera c o c<sup>bis</sup> della legge federale del 16 dicembre 1983 sull'acquisto di fondi da parte di persone all'estero (LAFE). Nella presente disposizione si chiarisce che nel caso di un L-QIF, poiché non è sottoposto alla vigilanza della FINMA, l'autorità di prima istanza (art. 15 cpv. 1 lett. a LAFE), prima di prendere una decisione, non chiede il parere della FINMA.

#### **4.2.3 Ordinanza del 21 novembre 2012<sup>32</sup> sulle norme contabili riconosciute**

##### *Art. 2 cpv. 2*

Nella presente disposizione viene integrato il riferimento fatto tra parentesi all'articolo 126n OICol, dato che è dalla suddetta disposizione, e non dall'articolo 91 LICol, che deriva l'applicabilità delle prescrizioni contabili della FINMA al L-QIF.

#### **4.2.4 Ordinanza del 10 e 22 giugno 2011<sup>33</sup> sulle fondazioni d'investimento**

##### *Art. 29 cpv. 3 lett. b e art. 30 cpv. 3, 3<sup>bis</sup> e 3<sup>ter</sup>*

L'articolo 29 capoverso 3 lettera b, che disciplina gli investimenti collettivi di capitale alternativi, rimanda ora all'articolo 30. L'articolo 30 capoverso 3 autorizza gli investimenti collettivi di capitale svizzeri se sono assoggettati alla vigilanza della FINMA, se sono stati lanciati da fondazioni d'investimento svizzere e ora anche se sono un L-QIF. I L-QIF possono quindi essere usati sia per gli investimenti tradizionali, sia per quelli alternativi.

Ai sensi dell'articolo 30 capoverso 3<sup>bis</sup> gli investimenti collettivi esteri secondo l'articolo 30 capoverso 1 possono eccedere il 20 per cento, come previsto finora, se sono stati approvati dalla FINMA conformemente all'articolo 120 capoverso 1 LICol (lett. a) o se sono assoggettati alla vigilanza di un'autorità di vigilanza estera con cui la FINMA ha concluso un accordo ai sensi dell'articolo 120 capoverso 2 lettera e LICol (lett. b). Con la lettera c vengono ora inclusi negli investimenti consentiti ai sensi dell'articolo 30 capoverso 3<sup>bis</sup> anche gli investimenti collettivi esteri paragonabili al L-QIF, come ad esempio il RAIF lussemburghese.

L'articolo 30 capoverso 3<sup>ter</sup> stabilisce che gli investitori devono essere informati sui rischi per scritto o in un'altra forma che consenta la prova per testo. L'informazione può essere oggetto di un documento separato, inserita nella documentazione o anche inviata separatamente per posta elettronica.

---

<sup>31</sup> RS 211.412.411

<sup>32</sup> RS 221.432

<sup>33</sup> RS 831.403.2

A questo proposito occorre ricordare che il L-QIF e gli investimenti collettivi esteri ad esso paragonabili sono considerati investimenti collettivi ai sensi dell'articolo 56 capoverso 1 dell'ordinanza del 18 aprile 1984<sup>34</sup> sulla previdenza professionale per la vecchiaia, i superstiti e l'invalidità (OPP 2). Inoltre entrambi sono considerati regolamentati ai sensi dell'articolo 53 capoverso 5 lettera b OPP 2. Non è pertanto necessario modificare l'OPP 2 in conseguenza dell'introduzione del L-QIF nella LICol.

#### **4.2.5 Ordinanza del 18 novembre 2015<sup>35</sup> sulla vigilanza sull'assicurazione malattie**

##### *Art. 19 cpv. 1 lett. e*

Gli assicuratori che esercitano l'assicurazione sociale malattie devono garantire con un patrimonio vincolato le pretese derivanti da rapporti d'assicurazione e da contratti di riassicurazione (art. 15 cpv. 1 della legge del 26 settembre 2014<sup>36</sup> sulla vigilanza sull'assicurazione malattie, LVAMal). Oggi l'articolo 19 capoverso 1 lettera e dell'ordinanza del 18 novembre 2015<sup>37</sup> sulla vigilanza sull'assicurazione malattie (OVAMa) prevede che per il patrimonio vincolato siano considerati investimenti adeguati, tra gli altri: investimenti collettivi di capitale ai sensi degli articoli 8, 9 e 119 capoverso 1 LICol che sono approvati e autorizzati all'offerta in Svizzera dalla FINMA, contengono soltanto investimenti di cui alle lettere a–d e sono organizzati in materia di direttive di investimento, ripartizione delle competenze, determinazione delle quote nonché vendita e riscatto delle quote in modo che gli interessi degli assicuratori partecipanti siano chiaramente salvaguardati.

Per permettere agli assicuratori conformi alla LVAMal di investire il loro patrimonio vincolato anche in L-QIF, l'articolo 19 capoverso 1 lettera e deve essere modificato. D'ora in poi devono essere considerate adeguate le quote di investimenti collettivi di capitale i cui investimenti sono separabili o rivendicabili in caso di fallimento come portafogli collettivi interni, se possono essere alienati in qualunque momento, l'investimento collettivo di capitale è collocato direttamente o indirettamente solo in investimenti di cui alle lettere a–d e la direzione del fondo o la sua società di amministrazione soggiace a una regolamentazione e vigilanza svizzere opportune.

Questa nuova disposizione si rifà a quella valida per gli assicuratori privati. Per questi però è previsto che la direzione del fondo o la sua società di gestione possa soggiacere anche a una regolamentazione e vigilanza estere opportune (cfr. art. 79 cpv. 2 lett. f dell'avamprogetto di ordinanza sulla sorveglianza). Poiché nel nostro caso si tratta del patrimonio di un'assicurazione sociale obbligatoria, la condizione è che la regolamentazione e vigilanza siano svizzere.

Gli assicuratori conformi alla LVAMal pertanto devono poter investire il loro patrimonio vincolato in L-QIF, purché siano soddisfatte condizioni specificate. È responsabilità dell'assicuratore tenere conto solo dei L-QIF che soddisfano i requisiti riguardo ai valori ammessi. L'assicuratore deve verificare se gli è consentito investire in un determinato fondo, se le limitazioni sono rispettate e le categorie di investimento autorizzate. È fatto salvo il requisito che vuole che gli investimenti collettivi di capitale possano contenere solo investimenti adeguati secondo le lettere a–d. Restano invariate anche gli attuali limiti per gli investimenti collettivi (art. 20 e 21 OVAMal).

---

<sup>34</sup> RS 831.441.1

<sup>35</sup> RS 832.121

<sup>36</sup> RS 832.12

<sup>37</sup> RS 832.121

#### **4.2.6 Ordinanza del 3 ottobre 1994<sup>38</sup> sul libero passaggio**

*Art. 19a cpv. 3 lett. b*

L'articolo 19a capoverso 2 stabilisce che per l'investimento dei fondi del risparmio in titoli nel quadro del libero passaggio siano applicabili per analogia gli articoli 49–58 OPP 2. Il capoverso 3 viene modificato, escludendo dal campo del libero passaggio il L-QIF e gli investimenti collettivi esteri paragonabili nel quadro del risparmio in titoli. Questi investimenti si addicono unicamente a investitori qualificati.

#### **4.2.7 Ordinanza del 13 novembre 1985<sup>39</sup> sulla legittimazione alle deduzioni fiscali per i contributi a forme di previdenza riconosciute**

*Art. 5 cpv. 3*

L'articolo 5 capoverso 3 stabilisce che per l'investimento dei fondi della convenzione di previdenza vincolata sotto forma di risparmio in titoli siano applicabili per analogia gli articoli 49–58 OPP 2. Esso viene modificato, escludendo per questo ambito il L-QIF e gli investimenti collettivi esteri paragonabili, in quanto questi investimenti si addicono unicamente a investitori qualificati.

#### **4.2.8 Ordinanza del 6 novembre 2019<sup>40</sup> sui servizi finanziari**

*Allegato 6, numero 8*

I nuovi obblighi di trasparenza vengono emanati nell'ambito dell'attuazione della raccomandazione 5 del FSB (cfr. n. 3.2 più sopra). Questi permetteranno in particolare agli investitori di ottenere più trasparenza per quanto concerne le operazioni di prestito di valori mobiliari e le operazioni pensionistiche effettuate dall'investimento collettivo di capitale nonché riguardo all'esposizione in questo ambito e ai rischi connessi a queste operazioni.

#### **4.2.9 Ordinanza del 6 novembre 2019<sup>41</sup> sugli istituti finanziari**

*Art. 36a e 49°*      Autorizzazione completiva

Dal messaggio concernente la LSF e la LIFin si può capire che l'autorizzazione per l'attività di trustee è stata integrata solo in parte nel principio dell'autorizzazione a cascata (di cui all'art. 6 LIsFi) in quanto, oltre alle qualifiche richieste per la tipica gestione patrimoniale (soggetta alla LSerFi), tale attività presuppone ulteriori conoscenze specifiche del diritto estero applicabile, dal momento che i trust sono sempre assoggettati al diritto estero. Gli altri istituti finanziari, per i quali l'autorizzazione per l'attività di trustee non è contemplata, possono chiedere un'autorizzazione separata all'autorità competente per la loro vigilanza.<sup>42</sup> In conformità con le suddette considerazioni espresse nel messaggio concernente la LSF e la LIFin, le presenti disposizioni

---

<sup>38</sup> RS 831.425

<sup>39</sup> RS 831.461.3

<sup>40</sup> RS 950.11

<sup>41</sup> RS 954.11

<sup>42</sup> Messaggio del 4 novembre 2015 concernente la legge sui servizi finanziari (LSF) e la legge sugli istituti finanziari (LIFin), FF 2015 7293, in particolare 7408 seg.

prevedono espressamente, per i suddetti istituti finanziari, ossia per i gestori di patrimoni collettivi e le direzioni di fondi, la possibilità di un'autorizzazione completa per svolgere l'attività di trustee.

*Art. 44 cpv. 6*

L'articolo 44 capoverso 1 OIsFi prescrive per i fondi propri necessari ai gestori di patrimoni collettivi un importo massimo o una soglia massima assoluta pari a 20 milioni di franchi. In passato si sono verificate alcune situazioni straordinarie in cui, per motivi di tutela degli investitori, sarebbe stato opportuno che taluni istituti che avevano in gestione patrimoni estremamente ingenti e di conseguenza molto personale addetto e notevoli costi fissi potessero disporre di una quantità maggiore di fondi propri. A causa dell'assenza di una base legale la FINMA non ha però potuto dare disposizioni in tal senso. Questa situazione contraddice il principio di cui all'articolo 29 capoverso 2 LIsFi, secondo cui l'importo dei fondi propri deve essere stabilito in funzione dell'attività e dei rischi, perché il fatto di avere grossi patrimoni in gestione di per sé aumenta il rischio di responsabilità, il rischio giuridico e il rischio di reputazione di un istituto o di un intero gruppo finanziario senza che questi maggiori rischi possano essere debitamente controbilanciati da esigenze più elevate in materia di fondi propri a causa della soglia massima assoluta di 20 milioni di franchi.

Esigenze in materia di fondi propri solide e tarate in funzione dell'attività e dei rischi sono elementi essenziali di una normativa basata sui rischi e della vigilanza prudenziale. Di conseguenza l'articolo 44 capoverso 6 OIsFi viene integrato in modo da permettere alla FINMA, all'occorrenza e in casi motivati, non solo di accordare agevolazioni ma anche di ordinare inasprimenti delle esigenze in materia di fondi propri per i gestori di patrimoni collettivi e di tarare tali esigenze sulla base dei volumi dei patrimoni gestiti e delle loro variazioni. Attribuire alla FINMA questa competenza significa riconoscerle quel margine di discrezionalità che, in casi eccezionali motivati, le consente di definire caso per caso i fondi propri a prescindere dai 20 milioni di franchi previsti dall'articolo 44 capoverso 1 OIsFi, così da tenere conto dei maggiori rischi che gestire patrimoni estremamente ingenti comporta per taluni gestori di patrimoni collettivi.

*Art. 47 cpv. 2 e 3*

Oltre alla relazione completa, per l'attività di vigilanza della FINMA è rilevante anche la relazione riassuntiva sul risultato della revisione del conto annuale destinata all'assemblea generale (cfr. art. 728b cpv. 2 CO). Nella prassi normale la relazione riassuntiva è solitamente parte del rapporto di attività, ma non in tutti i casi. Ora quindi essa viene espressamente menzionata al capoverso 2 tra le relazioni da consegnare alla FINMA, in modo che quest'ultima riceva una copia anche di questo documento.

Considerati i diversi destinatari a cui la legge prevede che vengano inviate le relazioni (organo di alta direzione, vigilanza e controllo nonché assemblea generale o assemblea dei soci), la data di presentazione delle relazioni dipende in linea di massima dalla data dell'assemblea generale o dell'assemblea dei soci e quindi dalla chiusura dell'esercizio del gestore di patrimoni collettivi. Le relazioni devono essere consegnate entro e non oltre sei mesi dalla chiusura dell'esercizio (cpv. 2).

Al capoverso 3 si precisa che l'eccezione di cui all'articolo 37 capoverso 5 OIsFi si riferisce all'obbligo di istituire un organo particolare di alta direzione, vigilanza e controllo di cui all'articolo 37 capoverso 4 OIsFi, e che in presenza di un esonero in tal senso decade solo l'obbligo di consegna della relazione completa all'organo di alta direzione, vigilanza e controllo conformemente all'articolo 47 capoverso 2 OIsFi.

*Art. 62 cpv. 2*

L'articolo 62 capoverso 2 riproduce l'articolo 47 capoverso 2 OlsFi ma riferito alle direzioni di fondi. Per la motivazione si rimanda di conseguenza alle spiegazioni di cui all'articolo 47 capoverso 2 OlsFi.

*Art. 82 cpv. 3 e 4*

Analogamente alle disposizioni concernenti la pluralità di succursali di un istituto finanziario estero (art. 78 cpv. 1 OlsFi) e lo scioglimento di una di tali succursali (art. 81 OlsFi), e sulla base della prassi adottata dalla FINMA, i due capoversi stabiliscono espressamente che in caso di più rappresentanze deve essere richiesta un'autorizzazione della FINMA per ognuna di esse e in caso di scioglimento di una rappresentanza deve prima essere chiesta l'approvazione della FINMA.

*Art. 84 cpv. 6*

Con la presente disposizione si precisa che la competenza per la vigilanza sulle direzioni di fondi e sui gestori di patrimoni collettivi in relazione all'autorizzazione completa per svolgere l'attività di trustee rimane in capo alla FINMA. Di conseguenza, anche per la verifica deve essere incaricata la stessa società di audit che si occupa della verifica dell'attività di direzione di fondi o di gestore di patrimoni collettivi. Ovviamente all'autorizzazione completa per svolgere l'attività di trustee non si applicano le prescrizioni concernenti la vigilanza continua e la verifica dei trustee di cui agli articoli 43b e 43k LFINMA né l'articolo 61 capoverso 2 LIsFi.

#### **4.2.10 Ordinanza del 15 ottobre 2008<sup>43</sup> sugli emolumenti e sulle tasse della FINMA**

*Art. 20 cpv. 1 lett. g<sup>bis</sup>*

La presente aggiunta è riconducibile alla precisazione contenuta nell'OlsFi secondo cui le direzioni dei fondi e i gestori di patrimoni collettivi che intendono operare come trustee necessitano di un'autorizzazione completa. L'Oem-FINMA stabilisce ora che la tassa di base di una direzione del fondo o di un gestore di patrimoni collettivi che dispongono di un'autorizzazione completa a operare come trustee venga aumentata di 5000 franchi, in virtù della vigilanza continua esercitata dalla FINMA su queste attività. Si rinuncia tuttavia alla riscossione di una tassa complementare per l'autorizzazione completa a operare come trustee, analogamente a quanto avviene per i rappresentanti di investimenti collettivi di capitale esteri.

## **5 Ripercussioni**

### **5.1 Ripercussioni per i gruppi interessati e l'economia**

Con la presente modifica dell'OICol viene essenzialmente data attuazione alla modifica della LICol finalizzata all'introduzione del L-QIF. Per le ripercussioni della legge si può fare riferimento alle relative considerazioni contenute nel messaggio. Le disposizioni della legge vengono attuate nell'OICol in modo da conseguire gli obiettivi di promozione della competitività e della capacità innovativa della piazza svizzera dei fondi di investimento e nel contempo da tenere in adeguata considerazione la protezione degli investitori. Quanto precede vale segnatamente per le limitazioni di investimento statuite nell'OICol, che per gli investimenti immobiliari

---

<sup>43</sup> RS 956.122

sono più rigorose di quelle applicabili agli altri investimenti a causa dei rischi specifici. Poiché il L-QIF è accessibile solo a investitori qualificati, spesso nell'OICoI più che sui divieti e sulle limitazioni si punta sulle disposizioni sulla trasparenza, ad esempio per quanto concerne l'ammissibilità della comproprietà negli investimenti immobiliari. In questo modo si vuole mettere gli investitori qualificati nella condizione di poter valutare essi stessi i rischi.

Occorre precisare che con la leva finanziaria usata dai fondi possono crearsi o amplificarsi i rischi sistemici del sistema finanziario. Un fondo che si avvale della leva finanziaria è più esposto al rischio di difficoltà economiche e soggetto a richieste di riacquisto da parte degli investitori. Questi fondi possono, a loro volta, trasmettere i problemi finanziari alle loro controparti e ai loro investitori, creando così potenzialmente un effetto di contagio. L'uso della leva finanziaria può anche contribuire alla prociclicità, ad esempio quando un fondo vende i suoi attivi durante una recessione economica facendo così scattare un richiamo di margine<sup>44</sup>. Prescrivendo ai L-QIF che rivestono la forma giuridica di investimenti collettivi di capitale aperti le limitazioni di investimento si tiene adeguatamente conto dei rischi menzionati.

Anche per le ripercussioni della nuova disposizione sulla liquidità (art. 78a LICoI) si può fare riferimento alle considerazioni espresse nel messaggio. La relativa disposizione esecutiva è strutturata in modo proporzionato e si basa su standard internazionali.

Il miglioramento dei requisiti di trasparenza nelle operazioni di prestito di valori mobiliari e di operazioni pensionistiche nei confronti degli investitori ai sensi delle raccomandazioni del FSB sull'argomento non solo aumenterà la protezione degli investitori ma rafforzerà anche la competitività della piazza svizzera dei fondi di investimento. Gli ulteriori oneri amministrativi che derivano dai nuovi requisiti di trasparenza previsti per le direzioni di fondi e gli investimenti collettivi di capitale e i relativi costi sono limitati e quindi proporzionati. Volutamente si rinuncia a chiedere la pubblicazione di dati molto granulari (ad es. *data breakdown and concentration data*).

Infine, diverse delle altre modifiche dell'OICoI, in particolare la concretizzazione della definizione di investimento collettivo di capitale, la reintroduzione del «labelling» per prodotti strutturati e l'aggiunta di nuove voci all'elenco delle spese accessorie addebitabili al patrimonio del fondo, sono destinate ad aumentare la certezza del diritto sul mercato.

## 5.2 Ripercussioni per la Confederazione, i Cantoni e i Comuni

In seguito all'approvazione del messaggio è emersa la questione delle possibili perdite fiscali indirette, in quanto i clienti privati facoltosi potrebbero utilizzare il L-QIF con possesso fondiario diretto ai fini della pianificazione fiscale. Nel quadro di una stima realizzata sulla scia di tali timori l'AFC è giunta alla conclusione che nel corso dei dieci anni successivi all'introduzione del L-QIF il 5–10 per cento degli investimenti immobiliari in immobili da reddito, che fino a quella data venivano fatti direttamente da privati o da società di capitali, sono stati soppiantati da investimenti immobiliari effettuati da clienti privati facoltosi utilizzando i L-QIF. Ipotizzando un potenziale volume di mercato di 864 miliardi di franchi, l'AFC ha quindi preventivato minori entrate da imposte federali dirette per la Confederazione, i Cantoni e i Comuni nell'ordine dei 125–250 milioni di franchi all'anno. Questo importo non avrebbe potuto essere compensato, o perlomeno non completamente, dai vantaggi derivanti dall'avamprogetto per l'economia nazionale, motivo per cui, per precauzione, il DFF ha consigliato al Parlamento di escludere i clienti privati considerabili come investitori qualificati dalla categoria degli investitori di un L-QIF con possesso fondiario diretto. Il Parlamento ha quindi deliberato in favore di questa modifica. Secondo l'AFC, allo stato attuale non si prevedono quindi perdite fiscali sostanziali a livello federale, cantonale e comunale. In particolare un futuro incremento degli investimenti in

---

<sup>44</sup> FSB, *Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities for Asset Management Activities*, 12 gennaio 2017.

L-QIF che effettuano investimenti immobiliari anziché in fondi immobiliari non determinerebbe alcuna perdita fiscale in quanto entrambi i tipi di fondi sono sottoposti a identica tassazione.

L'avamprogetto peraltro non dovrebbe comportare alcun sostanziale aumento delle spese per il personale né per il DFF né per la FINMA.

## **6 Aspetti giuridici**

### **6.1 Costituzionalità**

Le disposizioni contenute nelle ordinanze del Consiglio federale oggetto di modifica si fondano sulle disposizioni di legge citate in rubrica e sono conformi alla legge. In merito alla conformità costituzionale si rimanda alle considerazioni esposte nel messaggio.<sup>45</sup>

### **6.2 Compatibilità con gli impegni internazionali della Svizzera**

L'avamprogetto non pregiudica gli impegni internazionali della Svizzera.

### **6.3 Delega di competenze legislative**

L'articolo 108a capoverso 4 OICol contiene una nuova competenza legislativa basata sull'articolo 55 capoverso 2 LFINMA. Per la motivazione si rimanda alle spiegazioni di cui all'articolo 108a OICol.

## **7 Entrata in vigore**

L'entrata in vigore della modifica dell'OICol è prevista per il 1° agosto 2023, contestualmente all'entrata in vigore della modifica della LICol.

---

<sup>45</sup> Cfr. messaggio del Consiglio federale del 19 agosto 2020 concernente la modifica della legge sugli investimenti collettivi («Limited Qualified Investor Fund»), FF **2020** 6011, in particolare 6054.