



Berna, 31 gennaio 2024

---

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

## **Commento**

---

## 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>Procedura di consultazione.....</b>	<b>4</b>
2.1	Risultati della procedura di consultazione.....	4
2.2	Principali modifiche materiali apportate al progetto posto in consultazione ....	5
<b>3</b>	<b>Diritto comparato, in particolare rapporto con il diritto europeo .....</b>	<b>8</b>
3.1	L-QIF .....	8
3.2	Ulteriori adeguamenti .....	8
<b>4</b>	<b>Punti essenziali del progetto .....</b>	<b>10</b>
4.1	L-QIF .....	10
4.2	Ulteriori adeguamenti .....	11
<b>5</b>	<b>Commenti ai singoli articoli.....</b>	<b>12</b>
5.1	Ordinanza del 22 novembre 2006 sugli investimenti collettivi di capitale .....	12
5.2	Modifica di altri atti normativi.....	43
<b>6</b>	<b>Ripercussioni.....</b>	<b>48</b>
6.1	Ripercussioni per i gruppi interessati e l'economia .....	48
6.2	Ripercussioni per la Confederazione, i Cantoni e i Comuni .....	49
<b>7</b>	<b>Aspetti giuridici.....</b>	<b>49</b>
7.1	Costituzionalità .....	49
7.2	Compatibilità con gli impegni internazionali della Svizzera.....	49
7.3	Delega di competenze legislative.....	50
<b>8</b>	<b>Entrata in vigore .....</b>	<b>50</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.

Il L-QIF non richiede né l'autorizzazione né l'approvazione dell'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA) e può quindi essere introdotto sul mercato in tempi più rapidi e a costi più contenuti degli investimenti collettivi di capitale sottoposti a vigilanza. Per gli investimenti alternativi e le forme di investimenti collettivi di capitale organizzate secondo il diritto societario questa particolarità potrebbe essere un vantaggio. Per il L-QIF vigono inoltre prescrizioni di investimento specifiche relativamente liberali che mirano, non da ultimo, a contribuire al lancio di nuovi prodotti e a promuovere così la capacità di innovazione.

Per compensare la mancata necessità di autorizzazione e di approvazione nonché di vigilanza da parte della FINMA, la protezione degli investitori è assicurata con una limitazione dell'accessibilità al L-QIF soltanto agli investitori qualificati, nei cui confronti si applicano rigidi requisiti di trasparenza, ad esempio per quanto riguarda la politica di investimento del fondo. Benché la LICol non preveda requisiti specifici riguardo agli investimenti possibili e alla ripartizione dei rischi, questi devono essere esposti nei documenti del fondo. Inoltre il L-QIF deve essere amministrato da specifici istituti, assoggettati alla vigilanza della FINMA, ai quali compete la responsabilità di assicurarsi che gli obblighi di legge applicabili al L-QIF siano rispettati. In caso di gravi irregolarità nell'amministrazione del fondo, 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 introdotta espressamente nella LICol una disposizione sulla gestione della liquidità per gli investimenti collettivi di capitale aperti e le disposizioni sulla società in accomandita per investimenti collettivi di capitale (SACol) sono state allineate alla prassi in uso in due diversi punti. Sono inoltre 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 introdotte 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 ribadisce 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 quelli di rafforzamento della sua 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 capitolo 5.

## 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 annunciato nel messaggio del 29 gennaio 2020 sul programma di legislatura 2019–2023 (allegato 1, obiettivo 3). È conforme agli obiettivi del Consiglio federale per il 2020 (obiettivo 2) ed è in linea con la politica del Consiglio federale in materia di mercati finanziari dell'ottobre 2016<sup>7</sup>.

# 2 Procedura di consultazione

## 2.1 Risultati della procedura di consultazione

La procedura di consultazione è stata avviata dal DFF il 23 settembre 2022 e si è conclusa il 23 dicembre 2022. Hanno espresso il proprio parere 21 Cantoni, 2 partiti politici, 4 associazioni mantello dell'economia e 28 ambienti interessati.

L'avamprogetto di ordinanza ha ottenuto l'approvazione dei Cantoni. Soltanto in alcuni casi sono state avanzate riserve e osservazioni. Tra i partiti, il PS ha accolto con favore la maggior parte delle modifiche che non riguardano le disposizioni esecutive relative al L-QIF, ma ha mantenuto una posizione contraria al L-QIF.

L'UDC, le associazioni mantello dell'economia e numerosi ambienti interessati hanno accolto con favore il L-QIF. Avrebbero tuttavia auspicato prescrizioni di investimento ancora più liberali e, in particolare, la rinuncia alle limitazioni di investimento così come l'applicazione della procedura di misurazione del rischio secondo l'approccio modello («Value-at-Risk», VaR). Molte parti hanno giudicato troppo poco liberali anche le disposizioni relative al cambiamento dello stato, alle eccezioni al diritto di riscatto in qualsiasi momento delle quote dei fondi e alle ristrutturazioni, nonché quelle riguardanti le strutture «master» e «feeder».

Le disposizioni che non riguardano le disposizioni esecutive relative al L-QIF nel corso della procedura di consultazione sono state giudicate in molti casi troppo rigide e ne è stata chiesta la modifica. Alcuni partecipanti, in particolare alcune banche, hanno chiesto di rinunciare a tutte le disposizioni che non riguardano il L-QIF. Uno dei punti più contestati è stata la proposta di precisazione della definizione di «investimento collettivo di capitale» (legami familiari). Sono stati criticati da più parti anche l'adozione di un approccio giuridico-formale volto a differenziare tra investimenti collettivi di capitale e prodotti strutturati, la richiesta di informazioni sulla ricerca degli investitori di un investimento collettivo di capitale, l'applicabilità degli obblighi di comportamento di cui alla LICol per quanto concerne gli investimenti collettivi di capitale esteri, il mantenimento dell'elenco esaustivo delle spese accessorie addebitabili al patrimonio del

<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, FF 2020 6011, in particolare 6018.

fondo e gli obblighi di pubblicazione delle violazioni attive in materia di investimenti. Di contro, la maggior parte dei partecipanti ha accolto con favore la creazione di una base legale per i «side pockets» e la nuova disposizione in materia di «Exchange-Traded Fund» (ETF).

Per i dettagli si rimanda al rapporto sui risultati del DFF relativo alla procedura di consultazione concernente la modifica dell'OICol.

## 2.2 Principali modifiche materiali apportate al progetto posto in consultazione

Rispetto all'avamprogetto posto in consultazione, il progetto di revisione presenta le seguenti modifiche materiali di rilievo.

- **Definizione di «investimento collettivo di capitale» (legami familiari):** si rinuncia alla precisazione proposta, in base alla quale gli investitori non sarebbero stati considerati indipendenti in presenza di un legame familiare. La presenza di un legame familiare non implica necessariamente che i patrimoni non siano accumulati da più investitori e gestiti da parte di terzi, caratteristiche necessarie per la classificazione come investimento collettivo di capitale. Anche in futuro, quindi, nell'ambito dell'autorizzazione e dell'approvazione degli investimenti collettivi di capitale, la FINMA dovrà verificare caso per caso se, qualora gli investitori siano legati esclusivamente da legami familiari, siano rispettati i criteri di gestione da parte di terzi e collettività (nonché gli altri criteri) che definiscono un investimento di capitale collettivo. Nel caso dei L-QIF i relativi controlli dovranno essere effettuati in primo luogo dall'istituto che si occupa della loro gestione e in un secondo momento dalla società di audit nell'ambito della cosiddetta verifica complementare (cfr. spiegazioni all'art. 126z<sup>octies</sup> OICol). Questo permetterà non da ultimo di evitare che il L-QIF possa essere utilizzato per eludere le imposte. Per ulteriori dettagli si rimanda alle spiegazioni all'articolo 5 OICol.
- **Definizione di «investimento collettivo di capitale» (processi per garantire il rispetto costante dei criteri di definizione):** per motivi di proporzionalità si rinuncia alla disposizione secondo cui direzioni dei fondi, SICAV, SAcCol e SICAF devono prevedere processi idonei a garantire il rispetto costante dei criteri che definiscono gli investimenti collettivi di capitale da loro gestiti. Viene tuttavia chiarito che i suddetti gestori dei fondi sono responsabili del rispetto costante dei criteri che definiscono un investimento collettivo di capitale.
- **Differenziazione tra investimenti collettivi di capitale e prodotti strutturati:** si rinuncia all'adozione di un approccio giuridico-formale che differenzi tra investimenti collettivi di capitale e prodotti strutturati. Questo avrebbe sicuramente aumentato la certezza del diritto, ma avrebbe potuto avere ripercussioni non opportune. Spetterà quindi ancora alla direzione del fondo, alla SICAV, alla SICAF oppure all'accomandatario o all'emittente stabilire se uno strumento finanziario deve essere considerato un investimento collettivo di capitale o un prodotto strutturato.
- **Violazioni attive in materia di investimento:** gli obblighi in caso di violazioni attive in materia di investimento vengono modificati in modo da rendere necessaria la pubblicazione delle violazioni attive soltanto se agli investitori non sarà risarcito il danno causato dalla violazione e non se non è ancora possibile escludere che gli investitori abbiano subito un danno. Non sarebbe peraltro neppure corretto rinunciare del tutto alla pubblicazione di un danno. Se vi è un pregiudizio nei confronti degli investitori è opportuno che questo sia reso pubblico, in modo tale che questi ultimi possano agire di conseguenza, ad esempio richiedendo entro i tempi previsti eventuali risarcimenti o riscattando le proprie quote. Contrariamente al punto di vista espresso da alcune parti nella procedura di consultazione, non è compito né della FINMA né della società di audit provvedere affinché gli investitori non subiscano danni.
- **Limitazioni di investimento per il L-QIF:** dal momento che è richiesto dal mercato, ora anche per il L-QIF è consentito il VaR. Per l'applicazione non è richiesta l'approvazione

della FINMA. Per il resto si applicano per analogia le prescrizioni dell'ordinanza FINMA del 27 agosto 2014<sup>8</sup> sugli investimenti collettivi (OICol-FINMA) relative al VaR. Il loro rispetto viene verificato nel corso della verifica complementare del L-QIF.

- **Eccezioni al diritto di riscatto in qualsiasi momento per il L-QIF:** per garantire al L-QIF la maggiore flessibilità possibile in termini di investimenti e tecniche di investimento e, in particolare, consentire anche minori investimenti liquidi, il diritto degli investitori al riscatto in qualsiasi momento delle proprie quote può essere sospeso ripetutamente fino a un massimo di cinque anni. Nel progetto posto in consultazione, in analogia alla norma prevista per i fondi immobiliari, era stata proposta una disposizione in base alla quale le quote in generale dovevano essere riscattate almeno ogni due anni.
- **Durata minima di una SAcCol:** si rinuncia a stabilire che un L-QIF che riveste la forma giuridica della SAcCol deve avere una durata minima di cinque anni. In questo modo viene tenuto conto del fatto che in singoli casi possono essere giustificate anche SAcCol di durata inferiore.

Per quanto riguarda la disposizione relativa alla **gestione della liquidità** nelle spiegazioni viene inoltre concretizzato di che tipo di informazioni sulla cerchia degli investitori devono disporre la direzione del fondo o la SICAV. Queste non devono necessariamente conoscere i nomi degli investitori. Al contrario, in conformità con gli standard internazionali e il diritto dell'UE, sono tenuti ad adottare secondo il principio del «best effort» misure volte a ottenere informazioni sulla base degli investitori tipo (tipo di investitori, volume relativo dei rispettivi investimenti e condizioni di riscatto loro applicate), in modo tale che nella gestione della liquidità si possa tenere conto di eventuali concentrazioni di investitori. Per ulteriori dettagli si rimanda alle spiegazioni all'articolo 108a OICol.

Il progetto non ha subito invece modifiche sostanziali in relazione ai seguenti punti:

- **Obblighi di comportamento per quanto concerne la gestione di investimenti collettivi di capitale esteri:** viene confermato che gli obblighi di comportamento di cui agli articoli 20 e seguenti LICol devono essere adempiuti non soltanto quando si gestiscono investimenti collettivi di capitale svizzeri, ma anche nel caso di investimenti esteri dello stesso tipo. Diversamente da quanto sostenuto da vari partecipanti alla consultazione non si può presumere che la nuova formulazione dell'articolo 20 e seguenti LICol nell'ambito della creazione della LSerFi intendesse limitare il campo di applicazione delle disposizioni agli investimenti collettivi di capitale svizzeri. Questo, infatti, non sarebbe neppure corretto dal momento che la maggior parte degli investimenti collettivi di capitale gestiti in Svizzera sono esteri. Se gli obblighi di comportamento previsti non fossero più applicabili ai soggetti che li amministrano, non solo si ridurrebbe la tutela garantita agli investitori, ma anche la reputazione della piazza svizzera del risparmio gestito ne risentirebbe. Questo in particolare nei casi in cui nel Paese in cui è domiciliato il fondo non vige alcun obbligo di comportamento. In più, gli investimenti collettivi di capitale svizzeri sarebbero svantaggiati se tali obblighi di comportamento venissero applicati soltanto alla loro amministrazione (assenza del principio di «level playing field»). Per i fondi dell'UE, inoltre, in generale non è prevista né si prevede per il futuro l'applicazione di obblighi di comportamento diversi da quelli stabiliti dalla LICol. Tuttavia le disposizioni interessate all'interno della OICol sono state riformulate in modo tale da chiarire che si applicano soltanto all'amministrazione o alla rappresentanza di investimenti collettivi di capitale esteri e non alla loro custodia.
- **«Best execution»:** viene mantenuta la disposizione relativa alla migliore esecuzione possibile delle operazioni di negoziazione di valori mobiliari e delle altre transazioni. Questo perché la relativa disposizione della LSerFi (cfr. art. 18 LSerFi) non si applica alla gestione di investimenti collettivi di capitale (cfr. art. 20 cpv. 1 in combinato disposto con art. 4 cpv. 3 lett. a LSerFi). Il tenore della disposizione, tuttavia, è stato per quanto possibile adeguato a quello della relativa disposizione della LSerFi.

---

<sup>8</sup> RS 951.312

- **Rimborso delle spese accessorie:** viene mantenuto l'elenco esaustivo delle spese accessorie addebitabili al patrimonio del fondo. Nonostante nella procedura di consultazione molte parti abbiano chiesto che al patrimonio del fondo siano addebitabili in futuro tutte le spese accessorie pubblicate nel contratto del fondo, con l'introduzione di questa regola potrebbe sussistere il rischio che al patrimonio del fondo siano addebitate spese accessorie improprie a spese degli investitori. Questo pericolo potrebbe tuttavia essere arginato dando alla FINMA l'incarico di verificare caso per caso l'adeguatezza delle spese accessorie, così come avviene già nella maggior parte degli Stati membri dell'UE. Dal punto di vista della certezza del diritto e dell'uguaglianza giuridica non sarebbe però corretto. Per queste ragioni anche nell'UE si sta tentando di definire in modo circostanziato i costi addebitabili al patrimonio del fondo. In ogni caso, per tenere conto dell'evoluzione del mercato, all'attuale elenco delle spese accessorie addebitabili al patrimonio del fondo sono state aggiunte altre spese accessorie adeguate.
- **«Side pockets»:** nell'OICol viene creata la base legale 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 pockets», ossia la segregazione di singoli investimenti diventati illiquidi di un investimento collettivo di capitale aperto. In questo momento, per motivi di tutela degli investitori, non è possibile rinunciare all'approvazione caso per caso dei «side pockets» da parte della FINMA. Sarebbe possibile soltanto se nell'ordinanza fossero indicati nel dettaglio i requisiti per la costituzione di «side pockets», condizione che al momento non è soddisfatta, perché mancano ancora standard internazionali o valori comparabili così come valori empirici derivanti dalla pratica di vigilanza. Alla luce della situazione attuale, inoltre, neppure un L-QIF può costituire «side pockets».
- **Limitazioni di investimento del L-QIF:** vengono mantenute le limitazioni di investimento indicate nel progetto posto in consultazione, in particolare la proposta di limitare l'impegno complessivo consentito al massimo al 600 per cento. Eliminare le limitazioni di investimento, così come chiesto da più parti durante la procedura di consultazione, andrebbe contro la volontà esplicita del legislatore e potrebbe mettere a rischio la stabilità finanziaria (v. le spiegazioni al n. 6.1). Inoltre, il limite massimo all'impegno complessivo del 600 per cento proposto è già una misura molto liberale, soprattutto tenuto conto del fatto che non è prevista alcuna ripartizione del rischio.<sup>9</sup> L'impegno assunto dagli attuali hedge funds svizzeri è decisamente inferiore, nonostante anche per loro il limite previsto sia del 600 per cento. Anche la prassi, inoltre, dimostra che il ricorso al VaR non richiede un impegno complessivo superiore. Per quanto riguarda la concorrenzialità del L-QIF rispetto al RAIF lussemburghese, è opportuno sottolineare che sebbene per il RAIF la legge non preveda limitazioni di investimento, a differenza del L-QIF deve rispettare in alcuni casi disposizioni relative alla ripartizione del rischio.<sup>10</sup>
- **Differenziazione tra investimenti collettivi di capitale sottoposti a vigilanza e L-QIF:** il L-QIF non è né autorizzato o approvato dalla FINMA, né assoggettato alla sua vigilanza (cfr. art. 118a cpv. 1 lett. c LICol). La FINMA non ha quindi la competenza decisionale nel singolo caso in merito a un L-QIF e non riceve i rapporti di verifica su di esso.<sup>11</sup> Oltre a pregiudicare la tutela degli investitori, ma anche la certezza del diritto, non sarebbe quindi coerente inserire a livello di ordinanza disposizioni contrarie a questa differenziazione, chiaramente prevista dal legislatore, tra l'ambito sottoposto a vigilanza e il L-QIF. Pertanto, viene confermato che non sono ammesse ristrutturazioni o strutture «master» e «feeder» tra L-QIF e investimenti collettivi di capitale sottoposti a vigilanza. In entrambi i casi, infatti, la FINMA dovrebbe controllare i documenti del fondo del L-QIF. Inoltre, al fine di tutelare gli investitori, vengono mantenute le rigide condizioni già indicate nel messaggio che devono essere soddisfatte per il passaggio dallo stato di investimento collettivo di capitale soggetto

<sup>9</sup> Cfr. anche [FR01/23 IOSCO Investment Funds Statistics Report](#), Appendix C, Table 7: Hedge Funds – Selected leverage metrics, pag. 46

<sup>10</sup> Cfr. messaggio, FF 2020 6011, in particolare 6023.

<sup>11</sup> Cfr. in particolare messaggio, FF 2020 6011, in particolare 6037 e 6042

a vigilanza a L-QIF.<sup>12</sup> In particolare la modifica dello stato è ammessa solo previo esplicito consenso degli investitori. Questi non devono ritrovarsi improvvisamente, senza averlo preventivamente scelto in modo consapevole, a detenere quote di un investimento collettivo di capitale non soggetto a vigilanza e con regole liberali, in particolare per quanto riguarda gli investimenti ammessi, la ripartizione del rischio, le limitazioni di investimento, la modifica dei documenti del fondo e le eccezioni al diritto di riscatto in qualsiasi momento delle quote del fondo.

- **Custodia di strumenti non finanziari:** viene mantenuto quanto esplicitato nel commento, quindi che la banca depositaria deve custodire l'intero patrimonio del fondo, compresi gli strumenti non finanziari. Limitare, così come chiesto dalle banche depositarie, l'obbligo di custodia degli strumenti finanziari da parte delle banche depositarie e il trasferimento di tale obbligo alla direzione del fondo o alla SICAV per gli strumenti non finanziari è contrario a quanto esplicitamente disposto nella LICol (cfr. art. 73 cpv. 1 e 2<sup>bis</sup> LICol). Inoltre, conformemente alla prassi seguita all'estero, in particolare nel Lussemburgo, la custodia degli strumenti non finanziari può essere affidata a un organismo diverso dalla banca depositaria, che tuttavia non può essere il fondo stesso. Data la sua importanza, una disposizione di questo tipo in Svizzera dovrebbe essere contenuta nella LICol, e non nell'OICol, e richiederebbe un'analisi preventiva approfondita, in particolare in relazione agli effetti che avrebbe sulla tutela degli investitori e sulle norme in materia di responsabilità delle banche depositarie. Per ulteriori dettagli si rimanda alle spiegazioni all'articolo 104 OICol.

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

### 3.1 L-QIF

Il progetto non si discosta dagli standard internazionali e dal diritto europeo, in particolare dalla direttiva dell'UE sui gestori di fondi di investimento alternativi (AIFMD)<sup>13</sup>. Con il L-QIF viene introdotta anche in Svizzera una categoria di fondi che in Europa esiste già, in configurazioni diverse, da quando è stata data attuazione all'AIFMD. L'introduzione del L-QIF permette dunque alla piazza svizzera dei fondi di investimento di allinearsi ai suoi pari europei. Per quanto riguarda i contenuti – nella misura in cui consentito dalla normativa svizzera in materia di investimenti collettivi di capitale – il L-QIF si basa sul RAIF lussemburghese. Per un'analisi di diritto comparato su prodotti esteri analoghi al L-QIF disponibili in Lussemburgo, Malta, Irlanda e Francia si rimanda al messaggio.

Per quanto riguarda le considerazioni in merito alla revisione dell'AIFMD, che nel frattempo è stata avviata, si rimanda al numero 3.2.1.

### 3.2 Ulteriori adeguamenti

#### 3.2.1 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

<sup>12</sup> Cfr. messaggio, FF 2020 6011, in particolare 6036

<sup>13</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).

nonché la trasparenza e la tutela degli investitori nel settore dei fondi di investimento alternativi.

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 (AESFEM) da parte dei gestori autorizzati secondo l'AIFMD che delegano la gestione dei rischi o del portafoglio fuori dall'UE. Infine, sarà armonizzata la regolamentazione relativa all'attività di concessione di crediti da parte di fondi di 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'AESFEM. La revisione non entrerà in vigore prima del 2025. Il Consiglio federale continuerà a seguire da vicino la revisione dell'AIFMD e avvierà gli adeguamenti del diritto svizzero eventualmente necessari.

### **3.2.2 Raccomandazioni del Financial Stability Board sui prestiti di valori mobiliari e sulle operazioni pensionistiche**

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>14</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 stessa 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, prima di un investimento (nel contratto del fondo o nel regolamento di investimento e nel prospetto) o nel corso della sua durata (nei rapporti annuali e semestrali).

### **3.2.3 Raccomandazioni, orientamenti e buone pratiche della IOSCO sulla gestione del rischio di liquidità e sugli ETF**

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>15</sup>, che sostituivano gli orientamenti del 2013<sup>16</sup>, tenendo in debita considerazione le raccomandazioni del FSB del 2017<sup>17</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>18</sup> pubblicato in quello stesso periodo

---

<sup>14</sup> FSB, Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking – Policy Framework for Addressing Shadow Banking Risks in Securities Lending and Repos, 29 agosto 2013.

<sup>15</sup> IOSCO, Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes, Final Report, febbraio 2018, pag. 6 segg.

<sup>16</sup> IOSCO, Principles of Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes, Final Report, marzo 2013.

<sup>17</sup> FSB, Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities for Asset Management Activities, 12 gennaio 2017.

<sup>18</sup> IOSCO, Open-ended Fund Liquidity and Risk Management – Good Practices and Issues for Consideration, Final Report, febbraio 2018.

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.

Riguardo agli «Exchange-Traded Fund» (ETF), a maggio 2023 la IOSCO ha varato le buone pratiche<sup>19</sup>, che confermano gli orientamenti esistenti della IOSCO formulati nel 2013<sup>20</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 attuate, in particolare, a livello di ordinanza le summenzionate raccomandazioni della IOSCO relative alla gestione del rischio di liquidità e agli orientamenti in materia di ETF.

## 4 Punti essenziali del progetto

### 4.1 L-QIF

Con la presente modifica dell'OICol vengono create le disposizioni esecutive relative al L-QIF. Si parte dal principio 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'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 che tuttavia nell'OICol è dichiarata totalmente applicabile per analogia. Sia l'OICol-FINMA sia le norme di autodisciplina riconosciute come standard minimo sono applicabili al L-QIF nella forma attualmente in vigore. In caso di modifiche, il Consiglio federale esaminerà nuovamente se siano da applicare al L-QIF, procedendo eventualmente a un adeguamento dell'OICol.

Per il L-QIF vengono introdotte nell'OICol prescrizioni speciali segnatamente nei seguenti settori.

- **Prescrizioni di investimento:** in attuazione della competenza legislativa ancorata nella LICol, nell'OICol sono definite le limitazioni di investimento e le tecniche di investimento per il L-QIF che, come già indicato nel messaggio, hanno un'impostazione liberale 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 SICAV, sono dichiarate applicabili le stesse prescrizioni che si applicano agli altri fondi per investimenti alternativi (incluse le disposizioni a livello di OICol-FINMA). In particolare per un L-QIF può essere applicato anche il VaR. 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>19</sup> Cfr. IOSCO, Exchange Traded Funds – Good Practices for Consideration, Final Report, maggio 2023.

<sup>20</sup> IOSCO, Principles for the Regulation of Exchange Traded Funds, Final Report, giugno 2013

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 in generale viene fatta seguendo le stesse prescrizioni cui devono attenersi gli investimenti collettivi di capitale sottoposti a vigilanza. Nel corso della cosiddetta 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 diverse 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.

## 4.2 Ulteriori adeguamenti

La revisione dell'OICol rappresenta anche l'occasione per introdurre delle modifiche in vari ambiti necessarie per attuare gli standard internazionali, seguire le evoluzioni del mercato o aumentare la certezza del diritto. Infine, non da ultimo, in vista dell'introduzione del L-QIF, per il quale la FINMA non può applicare direttamente la sua prassi. Le modifiche riguardano i seguenti settori:

- **Obblighi di comportamento:** per aumentare la certezza del diritto viene chiarito che gli obblighi di comportamento di cui agli articoli 20 e seguenti LICol devono essere adempiuti non soltanto quando si gestiscono investimenti collettivi di capitale svizzeri, ma anche nel caso di investimenti dello stesso tipo esteri. Inoltre nell'OICol viene inserita una disposizione relativa alla migliore esecuzione possibile delle operazioni di negoziazione di valori mobiliari e delle altre transazioni («best execution»). Questo perché la relativa disposizione della LSerFi non si applica alla gestione di investimenti collettivi di capitale.
- **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.
- **Violazioni attive in materia di investimento:** al fine di aumentare la certezza del diritto, ma anche in vista dell'introduzione del L-QIF, nell'OICol vengono disciplinati gli obblighi in caso di violazioni attive in materia di investimento in conformità con la prassi attuale della

FINMA. In particolare viene stabilito che in caso di violazione, non solo passiva ma anche attiva, l'investimento in questione deve essere riportato al valore ammesso.

- **Prestito di valori mobiliari e operazioni pensionistiche:** in attuazione di una raccomandazione 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. Il progetto 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 semestrale e nel prospetto relativo agli investimenti collettivi di capitale aperti.
- **Exchange-Traded Fund (ETF):** sempre per conformarsi agli standard internazionali e alla prassi della FINMA, nell'OICol viene inserita una nuova disposizione concernente gli ETF che consente in particolare che un investimento collettivo di capitale presenti classi di quote strutturate come ETF e non. In questo modo tra le altre cose si aumenta anche la certezza del diritto.
- **Gestione della liquidità:** in attuazione degli standard internazionali del FSB e della IOSCO per una gestione adeguata del rischio di liquidità, nell'OICol viene inserita una disposizione intesa a precisare la nuova disposizione sulla liquidità introdotta espressamente nella legge.
- **«Side pockets»:** nell'OICol viene creata la base legale 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 pockets», ossia la segregazione di singoli investimenti diventati illiquidi di un investimento collettivo di capitale aperto.

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.

## 5 Commenti ai singoli articoli

### 5.1 Ordinanza del 22 novembre 2006<sup>21</sup> sugli investimenti collettivi di capitale

*Ingresso e sostituzione di espressioni*

*Ingresso e cpv. 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.

---

<sup>21</sup> RS 951.311

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

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

*Art. 5 cpv. 6 e rubrica*

La definizione di investimento collettivo di capitale di cui all'articolo 7 capoverso 1 LICol comprende gli elementi caratteristici di patrimonio, investimento di capitale, collettività, gestione da parte di terzi e parità di trattamento degli investitori.

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 – basato sull'articolo 7 capoverso 1 LICol o sulla competenza generale del Consiglio federale di emanare disposizioni esecutive (art. 182 cpv. 2 Costituzione federale<sup>22</sup>) – si prefigge di chiarire che le direzioni dei fondi, le SICAV, le SAcCol e le SICAF, in qualità di titolari dell'autorizzazione e del fondo, devono garantire il rispetto costante dei criteri di definizione degli investimenti collettivi di capitale da loro originariamente amministrati secondo la LICol e l'OICol. Questo nello specifico significa che, in caso di irregolarità, la FINMA può utilizzare i suoi strumenti di vigilanza contro la direzione del fondo, la SICAV, la SAcCol e la SICAF. In questo modo si crea la certezza del diritto.

Affinché il criterio di gestione da parte di terzi o di gestione dell'investimento collettivo di capitale da parte di un terzo indipendente sia soddisfatto, gli investitori non devono poter influire in alcun modo sulle decisioni di investimento. Fanno eccezione i cosiddetti fondi a investitore unico, nei quali l'investitore in questione può, in determinate circostanze, prendere le decisioni di investimento (cfr. in proposito l'art. 7 cpv. 4 LICol). Il criterio della 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 accumulano patrimoni gestiti legalmente e di fatto in modo indipendente tra loro (cfr. art. 5 cpv. 2 OICol). Il criterio della collettività non è soddisfatto, ad esempio, nel caso in cui il patrimonio del fondo è accumulato esclusivamente da un'unica persona, per esempio per motivi di pianificazione della successione, o quando il patrimonio del fondo è costituito esclusivamente da una massa ereditaria.

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. Il principio della parità di trattamento può essere a rischio, ad esempio, se più del 95 per cento delle quote di un investimento collettivo di capitale è detenuto da un unico investitore. In questi casi spetta quindi alla direzione del fondo o dell'investimento collettivo di capitale garantire che tutti gli investitori siano trattati in egual modo. Se questo non è possibile bisogna valutare l'eventualità di trasformare il fondo in un fondo a investitore unico.

Nella disposizione vengono inoltre inserite le abbreviazioni SICAV, SAcCol e SICAF.

*Art. 7, frase introduttiva*

Nella frase introduttiva della presente disposizione l'espressione «della legge» viene sostituita con «LICol» e viene introdotta la denominazione della FINMA per esteso.

---

<sup>22</sup> RS 101

*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. Così come in tutta la sua attività di regolazione, la FINMA deve rispettare i principi di regolazione sanciti nella legge del 22 giugno 2007<sup>23</sup> sulla vigilanza dei mercati finanziari (LFINMA) e nell'ordinanza del 13 dicembre 2019<sup>24</sup> concernente la legge sulla vigilanza dei mercati finanziari. In particolare, deve tenere conto della diversità per quanto riguarda dimensioni, complessità, strutture, attività commerciali e rischi degli assoggettati alla vigilanza (art. 7 cpv. 2 lett. c LFINMA).

*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. Per spiegazioni più dettagliate si rimanda al numero 2.2.

Nell'articolo 33 capoverso 2 viene inoltre inserita una competenza normativa esplicita della FINMA a disciplinare i dettagli. In questo modo viene soltanto 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

In attuazione dell'obbligo di fedeltà di cui all'articolo 20 capoverso 1 lettera a LICol, in questa disposizione viene ripreso nell'OICol il contenuto del vecchio articolo 22 LICol. Questo è necessario perché la relativa disposizione della LSerFi in materia di «best execution» (cfr. art. 18 LSerFi) non si applica alla gestione di investimenti collettivi di capitale (cfr. art. 20 cpv. 1 in combinato disposto con art. 4 cpv. 3 lett. a LSerFi). Il tenore della disposizione si basa sull'articolo 18 LSerFi. Tuttavia viene tenuto conto anche delle peculiarità degli investimenti collettivi di capitale, segnatamente chiarendo in modo esplicito che le controparti devono essere scelte accuratamente e riportando gli obblighi delle persone incaricate. Una scelta accurata delle controparti implica il loro regolare controllo. Per assicurare il miglior risultato possibile, in

---

<sup>23</sup> RS 956.1

<sup>24</sup> RS 956.11

analogia con l'articolo 21 capoversi 1 e 4 dell'ordinanza del 6 novembre 2019<sup>25</sup> sui servizi finanziari (OSerFi), i destinatari della disposizione devono definire i criteri necessari per la scelta della sede di esecuzione delle operazioni di negoziazione di valori mobiliari e delle altre transazioni e verificare almeno una volta all'anno l'efficacia di tali criteri.

#### *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, g-i e o-r, cpv. 2<sup>bis</sup>, frase introduttiva e lett. b, d e g, nonché cpv. 2<sup>ter</sup>, frase introduttiva*

#### *Considerazioni generali*

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. 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. Per le motivazioni si rimanda alle spiegazioni di cui al numero 2.2.

#### *Capoverso 2*

Alla lettera a viene chiarito, tra l'altro, che anche le spese per le operazioni di copertura rientrano nelle spese in relazione alla compravendita di investimenti.

Alla lettera e il termine «revisione» è sostituito con «verifica». Inoltre viene chiarito che sono compresi anche gli onorari per le verifiche che non vengono effettuate annualmente e le attestazioni richieste nel quadro della verifica.

Alla lettera g non viene più detto che le spese notarili e quelle legate al registro di commercio per l'iscrizione «di titolari dell'autorizzazione della legislazione in materia di investimenti collettivi» nel registro di commercio sono addebitabili al patrimonio del fondo come spese accessorie, ma si parla di «investimenti collettivi di capitale». In questo modo rientra nel campo di applicazione della disposizione anche l'iscrizione del L-QIF nella forma giuridica della SICAV o della SAcCol. Infine viene chiarito che anche le spese notarili e quelle legate al registro di commercio per le modifiche dei fatti iscritti sono addebitabili al patrimonio del fondo come spese accessorie.

Alle lettere h e i sono ora citate anche le spese di traduzione.

Nella nuova lettera o sono inserite come spese accessorie addebitabili al patrimonio del fondo le spese per la registrazione o il rinnovo dell'identificativo di una persona giuridica («Legal Entity Identifier») presso servizi di registrazione svizzeri o esteri.

Nella nuova lettera p sono inserite come spese accessorie addebitabili al patrimonio del fondo le spese e le tasse relative alla quotazione. Questo però soltanto se vengono quotate tutte le classi di quote.

---

<sup>25</sup> RS 950.11

Nella nuova lettera q sono inserite le tasse relative all'acquisto e all'utilizzo di dati e delle relative licenze, nella misura in cui possono essere attribuite al fondo e non costituiscono spese per ricerche. Rientrano in questa definizione, ad esempio, le licenze per accedere ai dati dei relativi fondi indicizzati o i dati necessari per perseguire una strategia «impact investing» (indicatori specifici per la strategia).

Nella nuova lettera r vengono inserite le spese e le tasse relative all'utilizzo e alla verifica di marchi indipendenti (p. es. Label ISR, Towards Sustainability, LuxFLAG, FNG-Siegel).

Non sono inserite come spese accessorie addebitabili al patrimonio del fondo in particolare le spese per la custodia da parte di depositari terzi o collettivi, in quanto queste fanno parte della commissione di custodia di cui all'articolo 37 capoverso 1 lettera b. 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.

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

Alla lettera b viene chiarito che anche le spese in relazione a successive locazioni di immobili possono essere considerate spese accessorie.

Alla lettera d, tramite una riformulazione, viene chiarito che le spese per gli immobili, sempre che siano usuali sul mercato e non siano sostenute da terzi, sono addebitabili al patrimonio del fondo. Sono considerate spese per gli immobili in particolare le spese di manutenzione e di esercizio, comprese spese di assicurazione, tributi di diritto pubblico e spese per prestazioni di servizi e servizi infrastrutturali. Anche le imposte rientrano nei tributi di diritto pubblico.

Alla lettera g vengono ora inserite anche le spese e le tasse in relazione alla garanzia di una negoziazione regolare in borsa o fuori borsa delle quote di fondi immobiliari o di quote di L-QIF che effettuano investimenti immobiliari.

#### *Capoverso 2<sup>ter</sup>*

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 (CO)<sup>26</sup>.

*Art. 64 cpv. 1 lett. a*

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

*Art. 67 cpv. 2<sup>bis</sup>*

In vista dell'introduzione del L-QIF, in conformità con la Comunicazione FINMA 40 (2012) del 16 ottobre 2012, nella presente disposizione vengono codificati gli obblighi della direzione del fondo e della SICAV in caso di violazioni attive in materia di investimenti. In questo modo viene garantito che il regolamento si applichi anche al L-QIF e che nel settore sottoposto a vigilanza vi sia una maggiore certezza del diritto.

In primo luogo viene stabilito che qualora le prescrizioni di investimento siano violate attivamente, in particolare mediante acquisti o vendite, gli investimenti devono essere riportati immediatamente al valore ammesso. Le violazioni delle prescrizioni di investimento vanno intese in senso lato e comprendono le violazioni di tutte le prescrizioni di investimento previste dalla LICol, dall'OICol, dall'OICol-FINMA e dai documenti del fondo, come in particolare le violazioni delle limitazioni di investimento, delle disposizioni relative alla ripartizione del rischio e delle tecniche di investimento, come ad esempio l'impiego di derivati o le operazioni di prestito di valori mobiliari, ma non gli errori di valutazione. In quest'ultimo caso la procedura da seguire si basa sulle regole dell'Asset Management Association Switzerland (AMAS) 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.

Al verificarsi di una violazione attiva in materia di investimento l'istituto deve chiarire se vi sia un pregiudizio nei confronti degli investitori. Questi chiarimenti vanno fatti prioritariamente e in tempi brevi. Se vi è stato un pregiudizio e gli investitori non sono stati indennizzati dalla direzione del fondo o dalla SICAV, questi devono quanto meno esserne informati, in modo tale che possano richiedere il risarcimento o agire di conseguenza in altro modo, in particolare riscattando le loro quote. Viene quindi richiesto che tali violazioni vengano comunicate quanto prima (quindi immediatamente dopo aver appurato il danno e il suo ammontare) tramite una pubblicazione – oppure, se la FINMA lo consente, attraverso una comunicazione – nella quale si informa della violazione attiva in materia di investimento. Anche la società di audit deve essere informata immediatamente. La pubblicazione o la comunicazione deve contenere una descrizione precisa dei fatti e dell'eventuale danno subito, affinché gli investitori possano decidere autonomamente se far valere pretese di diritto civile.

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.

Per spiegazioni più dettagliate si rimanda al numero 2.2.

---

<sup>26</sup> RS 220

*Art. 76, rubrica, nonché 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. 3.2.2). L'approccio è simile alla soluzione di attuazione dell'UE («Securities Financing Transactions Regulation», SFTR). 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 nonché il prospetto devono 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 e semestrale devono contenere in relazione alle operazioni di prestito di valori mobiliari e alle operazioni pensionistiche.

Per quanto riguarda le disposizioni relative al contenuto del prospetto si tratta di disposizioni di diritto speciale ai sensi dell'articolo 58 capoverso 2 OSerFi che integrano i contenuti minimi dei prospetti degli investimenti collettivi di capitale di cui all'allegato 6 OSerFi. La norma teoricamente poteva essere inserita anche direttamente nell'allegato 6 OSerFi, ma si è ritenuto fosse più comprensibile se inserita nell'OICol insieme agli altri obblighi di comunicazione per i prestiti di valori mobiliari e le 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. Finora, in assenza di una base giuridica esplicita per una menzione, gli uffici del registro fondiario hanno iscritto l'appartenenza di una cartella ipotecaria o di un'altra ipoteca contrattuale tramite un'osservazione ai sensi dell'articolo 130 dell'ordinanza del 23 settembre 2011<sup>27</sup> sul registro fondiario. La norma non ha un effetto retroattivo. Si applica quindi soltanto a tutti i negozi notificati per l'iscrizione nel registro fondiario dopo l'entrata in vigore della presente modifica.

*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.

Per aumentare la certezza del diritto viene specificato che il patrimonio del fondo deve essere custodito dalla banca depositaria, come stabilito dall'articolo 73 capoverso 1 LICol, la quale può trasferire la custodia del patrimonio del fondo a depositari terzi e centrali in Svizzera o all'estero, purché siano rispettate le condizioni di cui all'articolo 73 capoverso 2 LICol. Come stabilito all'articolo 73 capoverso 2<sup>bis</sup> LICol, nel caso di strumenti finanziari la custodia può essere trasferita soltanto a depositari terzi e centrali sottoposti a vigilanza. Dal tenore della legge si evince quindi chiaramente che l'obbligo di custodia della banca depositaria non si applica solo agli strumenti finanziari ma anche a tutti gli altri valori patrimoniali che possono essere custoditi (p. es. oro o altri metalli preziosi, materie prime, oggetti d'arte, vino o beni crittografici). 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

---

<sup>27</sup> RS 211.432.1

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 la banca depositaria non dovesse più essere responsabile della custodia dei valori patrimoniali che possono essere custoditi ma che non costituiscono strumenti finanziari, si renderebbe necessaria una modifica della LICol. Per spiegazioni più dettagliate si rimanda al numero 2.2.

## Art. 106 Exchange-Traded Fund (ETF)

### *Considerazioni generali*

Gli ETF sono una forma di investimento collettivo di capitale riconosciuta a livello internazionale sempre più importante che finora in Svizzera è stata disciplinata solo in parte. Per garantire la conformità con gli standard internazionali (in particolare la IOSCO, v. n. 3.2.3) nonché con i regolamenti dell'UE (cfr. in particolare art. 4 n. 46 MiFID II nonché «*Guidelines for competent authorities and UCITS management companies*» dell'AESFEM del 01.08.2014<sup>28</sup>).

### *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, il prospetto deve menzionare, in particolare, il «market maker» e riportare informazioni sulla quotazione in borsa e sugli spread da rispettare. Deve inoltre descrivere la negoziazione dell'ETF (incluso il suo funzionamento) e rendere pubblici i rischi ad essa associati. Il prospetto deve poi pubblicare informazioni sul meccanismo di sottoscrizione e di riscatto sul mercato primario (il cosiddetto processo di «creation» e di «redemption») e sulle possibilità di arbitraggio. Deve altresì portare gli investitori a conoscenza del loro diritto di riscattare le quote restituendole direttamente alla direzione del fondo o alla SICAV (nonché delle relative condizioni e dei costi associati). Infine 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.

Le disposizioni di cui al capoverso 3, così come quelle di cui ai capoversi 4 e 5, sono disposizioni di diritto speciale ai sensi dell'articolo 58 capoverso 2 OSerFi che integrano i contenuti minimi dei prospetti degli investimenti collettivi di capitale di cui all'allegato 6 OSerFi. La norma teoricamente poteva essere inserita anche direttamente nell'allegato 6 OSerFi, ma si è ritenuto fosse più comprensibile inserire le prescrizioni specifiche per gli ETF nell'OICol. Questo anche perché determinati dati devono essere inseriti non soltanto nel prospetto ma anche negli altri documenti del fondo.

### *Capoverso 4*

Il capoverso 4 contiene obblighi di pubblicità specifici per gli ETF che riproducono un indice. Nel prospetto devono essere fornite segnatamente indicazioni sul fornitore dell'indice, sul

<sup>28</sup> [ESMA-2014-0011-01-00 EN \(europa.eu\)](https://ec.europa.eu/esma/press/pr/14-0011-01-00-en)

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 e del foglio informativo di base così come 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 5, 10, 12, 13, 14 e 16 formulate nella pubblicazione della IOSCO del 2018, «*Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes*» (cfr. n. 3.2.3), nonché l'articolo 16 dell'AIFMD e l'articolo 46 e seguenti del regolamento delegato (UE) n. 231/2013 della Commissione che integra la direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda deroghe, condizioni generali di esercizio, depositari, leva finanziaria, trasparenza e sorveglianza, la presente disposizione concretizza in maniera esplicita gli obblighi specificatamente definiti per le direzioni dei fondi e le 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 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 a tutelare al meglio gli interessi di questi ultimi. 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.

Le lettere a–e riportano 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 (lett. a). 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 (lett. b). Le decisioni di investimento devono inoltre considerare la liquidità degli investimenti e l'impatto dell'investimento sulla liquidità del portafoglio (lett. c). 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 (lett. d), 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, sugli impegni e sulla cerchia degli investitori dell'investimento collettivo di capitale (lett. e). L'obbligo della direzione del fondo o della SICAV di fornire informazioni sulla cerchia degli investitori è già ancorato a livello di legge (cfr. art. 78a LICoI). Queste informazioni sono necessarie per anticipare il comportamento degli investitori e poter quindi valutare e pianificare il futuro fabbisogno di liquidità. La presente disposizione non richiede però che venga reso noto il nome degli investitori. Al contrario alla direzione del fondo o la SICAV viene chiesto di adottare le misure necessarie nei singoli casi secondo il principio del «best effort» per ottenere informazioni sulla base degli investitori tipo, quindi sulla qualifica degli investitori (investitori qualificati o investitori ordinari), il volume relativo dei rispettivi investimenti e le condizioni di riscatto loro applicate. Queste informazioni generiche devono permettere alla direzione del fondo o 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.

Nell'ambito del processo di gestione della liquidità la direzione del fondo o la SICAV deve assicurarsi di essere in possesso delle informazioni necessarie, in particolare sulla cerchia degli investitori, ma può non essere stabilita la procedura per ottenerle. L'attuazione concreta dipende infatti anche dalle rispettive strutture di distribuzione. La norma non mette in discussione l'attuale principio del passaggio alle dichiarazioni delle banche terze. Inoltre la direzione del fondo e la SICAV devono intensificare gli sforzi per rispondere al principio del «best effort» per ottenere le informazioni necessarie.

### *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. Questi 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. 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 adattate al relativo investimento collettivo di capitale e questi stress 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 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 a 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 di 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 pockets» 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. Con la presente disposizione viene quindi creata una base legale per la costituzione di tali «side pockets». Dal momento, però, che attualmente non esistono standard internazionali in materia e anche il vigente diritto dell'UE non ne disciplina la costituzione, la disposizione è volutamente formulata in modo generico. In questo modo è possibile garantire la necessaria flessibilità. La disposizione dovrà essere concretizzata non appena saranno disponibili valori internazionali per il confronto o derivanti dalla pratica di vigilanza. Nell'UE i «side pockets» probabilmente saranno inseriti in modo esplicito come strumenti per la gestione della liquidità nell'ambito dell'attuale revisione dell'AIMFD. La norma, però, potrà essere concretizzata solo nell'ambito di standard di regolamentazione tecnici e al momento non sono disponibili progetti in tal senso.

Alla segregazione si può ricorrere solo in situazioni straordinarie e, data la forte ingerenza nei diritti degli investitori, 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 offerta 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.

Perché i «side pockets» possano essere costituiti è necessario che il contratto del fondo o dal regolamento di investimento lo consentano, che si tratti di un caso straordinario e che la costituzione dei «side pockets» sia nell'interesse di tutti gli investitori. In questi casi la FINMA può approvare la segregazione su motivata richiesta della direzione del fondo o della SICAV. Dal momento che, per tutelare gli investitori, la disposizione è formulata in modo generico, attualmente non è possibile evitare un'approvazione caso per caso. Del resto questa procedura corrisponde anche alla prassi adottata in giurisdizioni comparabili, come in particolare quella lussemburghese.

Nella richiesta inviata alla FINMA si deve motivare perché sia necessario costituire i «side pockets» e spiegare che la misura è nell'interesse di tutti gli investitori e tutela i loro diritti. Oltre a fornire un'esposizione dettagliata dei fatti e delle misure eventualmente già adottate per la gestione della liquidità, si deve in particolare descrivere e motivare concretamente il tipo di segregazione per cui si è optato e si devono spiegare i vantaggi che tale scelta comporta rispetto ad altre possibili misure e varianti di segregazione. Inoltre si deve spiegare, sia dal punto di vista tecnico sia da quello delle tempistiche, come si intende procedere con la costituzione dei «side pockets» e si devono descrivere i termini della segregazione con particolare riguardo a utilizzo, procedure, valutazione, costi e rischi. Tali informazioni sono necessarie alla FINMA per valutare se la costituzione dei «side pockets» è giustificata. Questi dati sono richiesti segnatamente anche in Lussemburgo. La FINMA analizzerà la domanda di segregazione in tempi rapidi.

*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 art. 13 cpv. 2<sup>bis</sup> e l'art. 15 cpv. 2 LICol)<sup>29</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 prima notifica al DFF viene effettuata conformemente 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. Nel caso la dichiarazione di rinuncia non venga notificata o venga notificata in ritardo al DFF, si applica la disposizione penale secondo l'articolo 148 capoverso 1 lettera b LICol (costituzione di un investimento collettivo di capitale senza autorizzazione o senza approvazione; delitto). In questo caso l'articolo 149 capoverso 1 lettera h LICol (contravvenzioni) viene assorbito dall'articolo 148 capoverso 1 lettera b LICol (delitti).

<sup>29</sup> Cfr. anche il messaggio, FF 2020 6011, in particolare 6035.

Per ulteriori considerazioni sulla definizione di L-QIF si rimanda alle spiegazioni all'articolo 126*h* 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 126*f* 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. Il L-QIF soggiace anche all'articolo 18 capoverso 1 dell'ordinanza FINMA del 3 dicembre 2015<sup>30</sup> sull'infrastruttura finanziaria, benché la disposizione parli ancora di «investimenti collettivi di capitale approvati».

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>31</sup> sull'acquisto di fondi da parte di persone all'estero (LAFE; «Lex Koller»). Per ulteriori considerazioni sulla LAFE si rimanda alle spiegazioni all'articolo 19 capoverso 1 dell'ordinanza del 1° ottobre 1984<sup>32</sup> sull'acquisto di fondi da parte di persone all'estero.

#### *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.

Dal momento che le versioni dell'OICol-FINMA nella Raccolta ufficiale delle leggi federali (RU) sono giuridicamente vincolanti, il testo dell'ordinanza prevede che, nel caso in cui la disposizione a cui viene fatto riferimento non sia stata modificata dalla revisione dell'OICol-FINMA entrata in vigore il 1° gennaio 2021, si applichi l'OICol-FINMA nella versione del 1° gennaio 2015 (indicando il riferimento alla RU).

#### *Capoverso 3*

Come indicato in precedenza, la FINMA non dispone di alcuna competenza normativa per il L-QIF, per cui per quest'ultimo non vale come standard minimo nemmeno il riconoscimento della FINMA delle norme di autodisciplina dell'AMAS. Affinché queste norme di autodisciplina vengano però applicate, il Consiglio federale nella presente disposizione ne specifica la validità. 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

---

<sup>30</sup> RS 958.111

<sup>31</sup> RS 211.412.41

<sup>32</sup> RS 211.412.411

di autodisciplina, per cui gli adeguamenti futuri di queste norme 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 118*b* LICol un investimento collettivo di capitale che dispone di un'autorizzazione o di un'approvazione della FINMA può rinunciare se adempie i requisiti di cui all'articolo 118*a* capoverso 1 lettere a–c LICol 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 126*c* e 126*d* OICol, all'interno dei quali, per tutelare gli investitori, vengono inseriti rigidi requisiti per un cambiamento dello stato, come già prospettato nel messaggio<sup>33</sup>. Per spiegazioni più dettagliate si rimanda al numero 2.2. Nello specifico i requisiti per il cambiamento dello stato si basano sulla prassi attualmente adottata dalla FINMA per un trasferimento all'estero.

Dal momento che il L-QIF è un fondo per investitori qualificati, un fondo destinato al pubblico non può essere trasformato direttamente in un L-QIF. Per prima cosa bisogna limitare la sua cerchia degli investitori agli investitori qualificati, pertanto è necessario modificare il contratto del fondo o il regolamento di investimento. Inoltre si deve chiarire caso per caso con la FINMA se le richieste di trasformazione in un fondo destinato al pubblico e di cambiamento dello stato in L-QIF possano essere inviate contemporaneamente.

#### *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 SAcCol, 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 SAcCol, 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.

#### *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 126*d*. Tuttavia la FINMA non può stabilire ulteriori requisiti materiali per il cambiamento dello stato.

#### *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. 118*f* LICol).

---

<sup>33</sup> Cfr. messaggio, FF 2020 6011, in particolare 6035.

Come già specificato nel messaggio<sup>34</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. In questo caso il L-QIF deve seguire la consueta procedura di autorizzazione e approvazione della FINMA. L'autorizzazione o l'approvazione presuppone che siano adempiuti i requisiti di legge. Ciò significa tra l'altro che nel caso di un fondo contrattuale di investimento o di una SICAV devono essere adempiute le disposizioni concernenti i tipi di fondo (art. 53 segg. LICol). Occorre notare, inoltre, che un cambiamento dello stato da un L-QIF a un investimento collettivo di capitale autorizzato e approvato in ogni caso richiede una modifica dei documenti del fondo nel rispetto delle relative prescrizioni. In questo modo viene tenuta in adeguata considerazione la protezione degli investitori.

#### *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, dal consiglio di amministrazione 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. Gli investitori generalmente vengono informati attraverso una pubblicazione negli organi di pubblicazione o anche attraverso una comunicazione loro destinata, se la FINMA lo consente.

##### *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 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.

---

<sup>34</sup> FF 2020 6011, in particolare 6036

**Art. 126e** Ristrutturazioni

Il L-QIF non è né autorizzato o approvato dalla FINMA, né assoggettato alla sua vigilanza (cfr. art. 118a cpv. 1 lett. c LICol). La FINMA non ha quindi la competenza per prendere decisioni puntuali in merito a un L-QIF e non riceve i rapporti di verifica su di essi.<sup>35</sup> Oltre a pregiudicare la tutela degli investitori, ma anche la certezza del diritto, non sarebbe quindi coerente inserire a livello di ordinanza disposizioni contrarie a questa differenziazione chiaramente prevista dal legislatore tra l'ambito sottoposto a vigilanza e il L-QIF. Non sono pertanto ammesse le ristrutturazioni di un L-QIF contenenti o riguardanti investimenti collettivi di capitale sottoposti a vigilanza. Sarebbe infatti necessario che la FINMA verificasse i documenti del fondo del L-QIF. Inoltre, in determinate circostanze, questo potrebbe anche consentire di aggirare le disposizioni sul cambiamento dello stato in L-QIF o la procedura di autorizzazione e approvazione. Sono invece generalmente consentite le ristrutturazioni tra L-QIF. In più, un L-QIF può anche ottenere l'autorizzazione e l'approvazione e poi, in una fase successiva, procedere a una ristrutturazione contenente o riguardante un altro investimento collettivo di capitale sottoposto a vigilanza. In determinati casi la procedura di autorizzazione e approvazione e la ristrutturazione possono avvenire contemporaneamente, ma tale operazione deve essere coordinata con la FINMA.

**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 del 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. art. 126n segg. OICol). Se non sono sostituite da una norma specifica per il L-QIF non possono essere in alcun modo applicate.

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 dei conti annuali del L-QIF. 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. L'adempimento dei requisiti finanziari relativi al L-QIF, ma anche l'organizzazione adeguata dello stesso così come la garanzia offerta dal consiglio di amministrazione di un L-QIF che riveste la forma giuridica della SICAV e dall'accomandatario di un L-QIF che riveste la forma giuridica di una SAcCol di godere di buona reputazione e di disporre delle qualifiche richieste dalla funzione sono in ultima analisi di responsabilità dell'istituto cui compete l'amministrazione del L-QIF (v. le spiegazioni all'art. 126h 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

<sup>35</sup> Cfr. in particolare messaggio, FF 2020 6011, in particolare 6037 e 6043.

prescrizioni riguardanti il prospetto, in quanto è esentato dalla sua pubblicazione (cfr. art. 50 cpv. 1 LSerFi).

Come già stabilito a livello di legge (cfr. art. 118*d* lett. b LICol), le disposizioni concernenti lo scioglimento di un L-QIF che riveste la forma del fondo contrattuale di investimento o della SICAV per decisione della FINMA (art. 96 cpv. 1 lett. c e cpv. 2 lett. c LICol) così come le disposizioni speciali in materia di diritto fallimentare per gli investimenti collettivi di capitale (art. 137–138*d* LICol) non sono applicabili ai L-QIF che rivestono la forma giuridica della SICAV e della SAcCol. Ciò è confermato e precisato dall'articolo 126*f* lettera a LICol, in cui si stabilisce che l'articolo 141 OICol non è applicabile ai L-QIF. Per un L-QIF che riveste la forma giuridica di un fondo contrattuale di investimento questo significa che, in caso di fallimento della direzione del fondo, il suo patrimonio è scorporato e liquidato in favore degli investitori conformemente all'articolo 40 della legge del 15 giugno 2008<sup>36</sup> sugli istituti finanziari (LsFi). Il fallimento di un L-QIF che riveste la forma giuridica della SICAV o della SAcCol avviene interamente secondo le disposizioni della legge dell'11 aprile 1889<sup>37</sup> sulla esecuzione e sul fallimento; nel caso di un L-QIF che riveste la forma giuridica della SICAV non è possibile trasferire un comparto di investimento di una SICAV a una nuova SICAV.

#### Art. 126*g*                      Obbligo di notifica e trattamento dei dati

##### *Capoversi 1–4*

Nel capoverso 1 è stabilito il momento a partire dal quale decorre il termine di 14 giorni per la notifica dell'assunzione o della rinuncia all'amministrazione di un L-QIF ai sensi dell'articolo 118*f* capoverso 1 LICol. In caso di assunzione, il termine decorre dal momento della firma del contratto del fondo (da parte della direzione del fondo e della banca depositaria di un L-QIF che riveste la forma giuridica del fondo contrattuale di investimento), dell'approvazione degli statuti (da parte dell'assemblea generale di un L-QIF che riveste la forma giuridica della SICAV) o della firma del contratto di società (da parte dei soci di un L-QIF che riveste la forma giuridica della SAcCol). In caso di cambiamento dello stato, il termine decorre dal momento in cui la FINMA svincola l'investimento collettivo di capitale dalla vigilanza (cfr. art. 126*c* cpv. 4 OICol).

In caso di rinuncia all'amministrazione, a seconda della forma giuridica del L-QIF, il termine decorre dal momento della firma o dell'approvazione del contratto del fondo modificato, degli statuti modificati o del contratto di società modificato. Se a seguito della liquidazione del L-QIF si rinuncia all'amministrazione, segnatamente nel caso in cui per un L-QIF che riveste la forma giuridica del fondo contrattuale di investimento i diritti e gli obblighi della direzione del fondo precedente non vengono trasferiti a un'altra direzione del fondo (cfr. art. 39*a* LICol), il termine decorre dal momento della conclusione della liquidazione.

Al momento della notifica è necessario indicare la designazione o la ditta del L-QIF così come l'istituto cui compete l'amministrazione. La violazione dell'obbligo di notifica è sanzionabile penalmente. In caso di cambiamento dell'istituto cui compete l'amministrazione devono essere effettuate due notifiche: l'istituto precedente deve comunicare la rinuncia all'amministrazione e quello nuovo deve comunicarne l'assunzione.

Nel capoverso 2 viene specificato quali dati devono essere comunicati entro il termine di 14 giorni dal momento dell'assunzione dell'amministrazione ai fini del rilevamento di dati statistici. 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 Banca nazionale svizzera (BNS), in parti-

---

<sup>36</sup> RS 954.1

<sup>37</sup> RS 281.1

colare per scopi statistici. L'elenco non è esaustivo. La data dell'assunzione dell'amministrazione del L-QIF corrisponde alla data della firma, ossia dell'approvazione del contratto del fondo, degli statuti o del contratto di società.

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. Le informazioni che devono essere fornite in merito allo stile e alla strategia di investimento dipendono dalle relative regole che si applicano agli investimenti collettivi di capitale sottoposti a vigilanza. Per quanto concerne lo stile di investimento probabilmente sarà necessario indicare se il L-QIF è un fondo gestito attivamente, un fondo gestito passivamente, un fondo misto o un altro tipo di fondo. In merito alla strategia di investimento, probabilmente dovrà essere indicato se il L-QIF è un fondo azionario, un fondo obbligazionario, un fondo del mercato monetario, un fondo di investimento strategico, un fondo immobiliare in senso non tecnico, un fondo in materie prime o in metalli preziosi, un fondo con investimenti alternativi o un altro tipo di fondo.

Inoltre, in caso di rinuncia all'amministrazione, entro 14 giorni deve essere notificata al DFF a fini statistici conformemente al capoverso 3 la data di rinuncia all'amministrazione del L-QIF. Questa corrisponde alla data della firma, ossia dell'approvazione del contratto del fondo modificato, degli statuti modificati o del contratto di società modificato oppure della conclusione della liquidazione attraverso il L-QIF.

Per permettere di tenere aggiornato l'elenco del DFF accessibile al pubblico e di rilevare i dati statistici, il capoverso 4 obbliga inoltre l'istituto competente a notificare la data del lancio del L-QIF, ogni mutamento dei fatti notificati secondo il capoverso 2 o 3 così come l'apertura della liquidazione, sempre rispettando il termine di 14 giorni dal momento del lancio, del verificarsi del mutamento o dell'apertura della liquidazione. La conclusione della liquidazione deve essere notificata conformemente al capoverso 1, perché a quel punto vi è la rinuncia all'amministrazione.

#### *Capoverso 5*

Il capoverso 5 stabilisce che i dati specifici del DFF possono essere pubblicati. Sostanzialmente questi dati sono gli stessi che vengono pubblicati dalla FINMA per i fondi sottoposti a vigilanza (cfr. art. 23a LFINMA).

#### *Capoverso 6*

In analogia con l'articolo 144 capoverso 1 LICol, l'articolo 118f capoverso 3 LICol autorizza il DFF a rilevare, a scopi statistici, presso il L-QIF e gli istituti competenti per l'amministrazione, dati relativi all'attività commerciale del L-QIF. Il Consiglio federale può definire più dettagliatamente i dati da comunicare e lo fa in questa disposizione. I dati che devono essere rilevati, come già prospettato nel messaggio<sup>38</sup>, sono gli stessi che vengono acquisiti nel quadro della statistica relativa agli investimenti collettivi di capitale sottoposti a vigilanza. 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 in modo tale che le modalità di rilevamento possano eventualmente essere adeguate a quelle previste per gli investimenti collettivi di capitale sottoposti a vigilanza.

Presumibilmente il DFF delegherà il rilevamento dei dati statistici alla BNS, compito che svolgerà nel contesto della statistica esistente relativa agli investimenti collettivi. Scegliere per il L-QIF modalità di rilevamento dei dati diverse da quelle in vigore per gli investimenti collettivi di capitale sottoposti a vigilanza per quanto riguarda la portata e la frequenza sarebbe scorretto e porterebbe a un inutile aumento del lavoro richiesto.

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

<sup>38</sup> Messaggio, FF 2020 6011, in particolare 6038

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 7–9

I capoversi 7–9 affrontano aspetti formali del rilevamento dei dati. Sono sostanzialmente strutturati in maniera analoga alla statistica esistente relativa agli investimenti collettivi. In particolare, in analogia con l'articolo 10 dell'ordinanza del 18 marzo 2004<sup>39</sup> sulla Banca nazionale viene stabilito che il DFF emani istruzioni tecniche sulla forma delle notifiche e segnatamente quali dati sono forniti in tutto o in parte in forma elettronica. Il DFF o il terzo da esso incaricato è autorizzato a scambiare i dati rilevati con le autorità federali di vigilanza sui mercati finanziari, in particolare con la FINMA, nel quadro del rispettivo mandato legale (cfr. art. 144 cpv. 3 LICol). Allo scambio dei dati rilevati con le autorità di perseguimento penale responsabili nonché all'obbligo di denuncia del DFF nei confronti di queste ultime si applicano le disposizioni generali della legge federale del 22 marzo 1974<sup>40</sup> sul diritto penale amministrativo (DPA; cfr. art. 30 e 19 cpv. 2 DPA).

Il DFF o il terzo da esso incaricato può inoltre pubblicare in forma aggregata i dati rilevati a scopi statistici e trasmetterli ad altri servizi competenti della Confederazione, in particolare all'Ufficio federale di statistica, nonché ad autorità competenti di altri Paesi e a organizzazioni internazionali. Tale disposizione non è in contraddizione con l'articolo 144 capoverso 2 LICol che vieta unicamente la pubblicazione di dati non aggregati.

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 alla rinuncia alla 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. 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 di 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 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>41</sup> Per aumentare la certezza del diritto, nella presente disposizione questo concetto sotteso al L-QIF viene esplicitato sancendo che l'istituto cui compete l'amministrazione di un L-QIF è responsabile del rispetto delle disposizioni legali, contrattuali, statutarie o regolamentari applicabili al L-QIF. In questo modo, per il L-QIF viene infranto il principio, altrimenti applicabile nel caso di

<sup>39</sup> RS 951.131

<sup>40</sup> RS 313.0

<sup>41</sup> Cfr. messaggio, FF 2020 6011, in particolare 6013, 6027 seg.

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 di investimento. La responsabilità civile è ai sensi degli articoli 145 e seguenti 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 di 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 di 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 importante 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.

Inoltre viene ricordato che nonostante questo la legge non sancisce esplicitamente requisiti di tipo organizzativo o personale che il L-QIF deve rispettare così come previsto dall'articolo 14 LICol, ragione per cui anche le corrispondenti disposizioni dell'OICol (art. 10 segg. OICol) non possono essere applicate al L-QIF (cfr. art. 126f lett. a OICol). Tuttavia, perché l'istituto cui compete l'amministrazione del L-QIF sia organizzato in modo adeguato, è necessario che questo garantisca che anche il L-QIF sia opportunamente organizzato e che il consiglio di amministrazione di un L-QIF che riveste la forma giuridica della SICAV e l'accomandatario di un L-QIF che riveste la forma giuridica della SAcCol godano di una buona reputazione e dispongano delle qualifiche professionali necessarie per svolgere il loro incarico. Tutto questo deve essere garantito prima dell'assunzione dell'amministrazione attraverso un'adeguata «due diligence».

### 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 nonché le misure di vigilanza necessarie nei confronti dell'istituto cui compete l'amministrazione.

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 cpv. 1 frase introduttiva LICol e spiegazioni all'art. 5 OICol e n. 2.2).

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 di 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

fondario diretto. Non si fa riferimento, quindi non sono consentiti, gli investimenti indiretti in immobili, come per esempio in quote di società di investimento immobiliare.

### Capoverso 3

Se le disposizioni legali, contrattuali, statutarie o regolamentari applicabili al L-QIF non sono rispettate o non sono più 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 scioglie il L-QIF. In caso di violazione delle prescrizioni di investimento, segnatamente in caso di violazioni attive in materia di investimento, si applica l'articolo 126q OICol.

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

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

Questa norma è il corrispettivo dell'articolo 41 capoverso 1<sup>bis</sup> OICol in base al quale la FINMA può esonerare dall'obbligo di pubblicazione nel caso siano attuate modifiche al contratto del fondo necessarie per legge che non toccano i diritti degli investitori o sono esclusivamente di natura formale. Agli L-QIF che rivestono la forma giuridica della SICAV si applica la disposizione analoga (cfr. art. 126j cpv. 2 OICol).

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

### Capoverso 1

Così come nel caso di una SICAV sottoposta a vigilanza, il contenuto del regolamento di investimento di un L-QIF che riveste la forma giuridica della SICAV è retto dalle disposizioni sul contratto del fondo, sempre che la legge o lo statuto non dispongano altrimenti. La norma corrisponde all'articolo 62b capoverso 1 OICol senza l'obbligo di approvazione della FINMA. Il regolamento di investimento di un L-QIF che riveste la forma giuridica della SICAV deve essere approvato dall'assemblea generale.

### Capoverso 2

La presente disposizione riprende l'articolo 63 capoverso 3 OICol, in base al quale l'assemblea generale di un L-QIF che riveste la forma giuridica della SICAV ha la competenza di modificare il regolamento di investimento, sempre che tale modifica non sia necessaria per legge, tocchi i diritti degli azionisti o non sia esclusivamente di natura formale. Nei restanti casi il consiglio di amministrazione della SICAV può modificare il regolamento di investimento.

### Capoverso 3

Se l'assemblea generale decide una modifica del regolamento di investimento deve pubblicare negli organi di pubblicazione un compendio delle principali modifiche, l'indicazione dei luoghi dove le modifiche testuali possono essere ottenute gratuitamente e l'indicazione della data di entrata in vigore delle modifiche. Si può rinunciare alla pubblicazione se le suddette informazioni vengono trasmesse a tutti gli investitori in forma scritta o in altra forma che consenta la prova per testo. Per il L-QIF questa disposizione sostituisce l'articolo 63 capoverso 4 OICol in analogia con l'articolo 118j capoversi 2 e 3 LICol. Una disposizione analoga all'articolo 118j capoversi 4 e 5 LICol relativa all'entrata in vigore delle modifiche del contratto del fondo non si applica per analogia alla modifica del regolamento di investimento in quanto, per tenere in debita considerazione la protezione degli investitori, le principali modifiche al regolamento di investimento devono essere approvate dall'assemblea generale.

#### Capoverso 4

I capoversi 1–3 si applicano per analogia allo statuto, per quanto esso disciplini contenuti del regolamento di investimento. Questa disposizione corrisponde all'articolo 62*b* capoverso 3 OI-Col.

Viene inoltre stabilito che per il L-QIF che riveste la forma giuridica della SICAV si applica anche l'articolo 63 capoversi 1, 2 e 5 OI-Col relativo all'assemblea generale.

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

La presente disposizione sostituisce gli articoli 40 e 60 OI-Col 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. 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 o nel regolamento di investimento. Per il resto, la norma corrisponde materialmente a quelle degli investimenti collettivi di capitale sottoposti a vigilanza.

#### Art. 126*l* Patrimonio minimo

La presente disposizione sostituisce gli articoli 35 e 53 OI-Col, e fa corrispondere l'entità del patrimonio minimo di un L-QIF che riveste la forma giuridica del fondo contrattuale di investimento o della SICAV a quello stabilito per i fondi contrattuali di 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 due volte per sei mesi. La proroga presuppone che questa possibilità sia stata prevista nel contratto del fondo o nel regolamento di investimento. 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, la direzione del fondo è tenuta a sciogliere il L-QIF (cfr. art. 126*h* cpv. 3 OI-Col).

#### Art. 126*m* 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 il Consiglio federale si avvale di questa possibilità e sostituisce l'articolo 109 OI-Col, che riguarda la competenza nei singoli casi della FINMA e appare troppo rigido per il L-QIF.

Nello specifico il contratto del fondo o il regolamento di investimento possono prevedere che la disdetta, ovvero il riscatto, abbia luogo solo a determinate scadenze, ma almeno ogni cinque anni. Il regolamento previsto quindi è estremamente liberale. In caso di riscatto, però, gli investitori devono poter riscattare tutte le loro quote. Nell'ambito di questa norma è possibile anche prevedere dei termini di disdetta. Così come nell'articolo 109 OI-Col questi non vengono disciplinati esplicitamente in questa norma.

### Capoversi 2 e 3

Le disposizioni sul «gating» riprendono 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. La norma si applica soltanto ai L-QIF che rivestono la forma giuridica del fondo contrattuale di investimento o della SICAV e non a quelli che rivestono la forma giuridica della SAcCol, perché altrimenti un L-QIF che riveste la forma giuridica della SAcCol dovrebbe sottostare a norme più rigide di quelle di una SAcCol sottoposta a vigilanza.

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

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 considerando 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 SICAV sono applicabili le stesse limitazioni di investimento massime previste dall'articolo 100 capoverso 2 OICol per altri fondi per investimenti alternativi. Resta da aggiungere che secondo l'articolo 101 OICol teoricamente la FINMA avrebbe la facoltà di stabilire limitazioni di investimento diverse per gli altri fondi per investimenti alternativi. Tuttavia fino ad adesso tale facoltà non ha avuto alcun ruolo nella prassi. 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). Per spiegazioni più dettagliate sulle limitazioni di investimento si rimanda ai numeri 2.2 e 6.1.

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 senza gli obblighi di informazione verso la FINMA e di approvazione da parte della stessa. Di conseguenza un L-QIF può anche applicare il VaR. Questo non viene esaminato dalla FINMA, bensì *ex post* dalla società di audit (cfr. art. 126z<sup>octies</sup> cpv. 3 lett. c OICol).

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.

*Capoverso 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>. 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

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 art. 73 cpv. 4 OICol).

*Art. 126s* Strutture master e feeder

La presente definizione delle strutture «master» e «feeder» per un L-QIF si basa sull'articolo 73a capoverso 1 OICol. Il L-QIF ammette strutture «master» e «feeder», a condizione che il contratto del fondo o il regolamento di investimento lo prevedano e che si tratti di un L-QIF sia nel caso del fondo «master» sia del fondo «feeder». Per le motivazioni si rimanda numero 2.2. Nell'OICol-FINMA le strutture «master» e «feeder» sono disciplinate in modo dettagliato; tali disposizioni sono applicabili, per analogia, anche alle strutture «master» e «feeder» di un L-QIF senza le competenze della FINMA.

## **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 (CFB) per i fondi immobiliari riservati agli investitori qualificati, conformemente a quanto disposto dalla legge federale del 18 marzo 1994 sui fondi di investimento.<sup>42</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 CFB.

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.

### Capoverso 1 lettere b e c

Per garantire la protezione degli investitori, questi ultimi devono sapere se la direzione del fondo o la SICAV si è riservata, nel quadro di un regolamento per l'uso e l'amministrazione ai sensi dell'articolo 647 capoverso 1 CC<sup>43</sup>, i diritti, i provvedimenti e gli atti previsti dagli articoli 647a–651 CC e se il diritto di prelazione ai sensi dell'articolo 682 CC è soppresso contrattualmente.

## 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

<sup>42</sup> Rapport de Gestion CFB 2005, pag. 76-77.

<sup>43</sup> RS 210

di pegno a titolo di garanzia secondo l'articolo 96 capoverso 1 OICol sembra troppo rigorosa per il L-QIF. Il valore corrispondente viene pertanto fissato per un L-QIF al 50 per cento, che rappresenta una soluzione ragionevole anche rispetto al RAIF. La quota di costituzione in pegno del 50 per cento corrisponde tra l'altro 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 dei rischi

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 di un L-QIF che riveste la forma giuridica del fondo contrattuale o dei voti rappresentati nell'assemblea generale di un L-QIF che riveste la forma giuridica della SICAV devono 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 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**                      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.

**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. Sotto il profilo 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

In attuazione dell'articolo 118p capoverso 3 LICol la disposizione 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 che rivestono qualsiasi forma giuridica 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 vi sono 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 (p. 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 per analogia 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 che riveste la forma giuridica del fondo contrattuale di investimento o di una SICAV 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. La disposizione si basa sull'attuale prassi della FINMA per gli investimenti collettivi di capitale per investitori qualificati.

**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 di 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 l'articolo 137 OICol e gli articoli 110–116 OICol-FINMA per il L-QIF e, ai fini di una maggiore certezza del diritto, si basano sulla terminologia e la sistematica dell'OICol-FINMA.

Per quanto riguarda i contenuti, analogamente a quanto disposto per gli investimenti collettivi di capitale sottoposti a vigilanza, per il L-QIF è prevista una verifica dei conti annuali e una «verifica prudenziale», ovvero una verifica delle altre disposizioni del diritto in materia di mercati finanziari. La verifica dei conti annuali è uguale a quella prevista per gli investimenti collettivi di capitale sottoposti a vigilanza. La «verifica prudenziale» invece non viene chiamata esplicitamente così perché il L-QIF non è sottoposto alla vigilanza della FINMA. Si parla quindi di «verifica complementare». Questa comprende la verifica delle principali prescrizioni specifiche previste per i L-QIF. La Raccomandazione di revisione 70 (verifica prudenziale) si applica per analogia. Dal momento che il L-QIF non è sottoposto alla vigilanza della FINMA, la verifica complementare non è inserita nel rapporto di verifica prudenziale dell'istituto cui compete l'amministrazione del L-QIF. Quindi anche il rapporto della verifica complementare non deve essere presentato alla FINMA. Al contrario, se nel quadro della verifica complementare del L-QIF la società di audit constata irregolarità significative, queste devono essere incluse come contestazioni nel rapporto di verifica dell'istituto cui compete l'amministrazione del L-QIF.

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

Come già detto per il L-QIF si distingue tra una verifica dei conti annuali e una 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 CO 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.

### Capoverso 3

La verifica dei conti annuali deve essere effettuata annualmente.

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

#### Capoversi 1 e 2

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. Tali punti devono essere verificati ogni due anni. La Raccomandazione di revisione 70 (verifica prudenziale) si applica per analogia. Per la redazione del rapporto si rimanda alle spiegazioni all'articolo 126z<sup>duodecies</sup> OICoL.

Nell'ambito della verifica delle prescrizioni relative ai criteri di definizione di cui all'articolo 118a capoverso 1 LICoL, è necessario controllare se il L-QIF è accessibile esclusivamente a investitori qualificati o, nel caso in cui investa direttamente in immobili, è accessibile esclusivamente a investitori che possono essere definiti clienti professionali in base all'articolo 4 capoverso 3 lettere a–h LSerFi e sono amministrati secondo le prescrizioni di cui all'articolo 118g e 118h LICoL. È necessario poi verificare se il L-QIF rispetta i criteri di definizione di un investimento collettivo di capitale ai sensi dell'articolo 7 LICoL e 5 OICoL, in particolare se sono soddisfatti i criteri della collettività e della gestione da parte di terzi (cfr. anche n. 2.2 e spiegazioni all'art. 5 OICoL). La verifica del rispetto della disposizione relativa alla notifica e al rilevamento di dati secondo l'articolo 118f LICoL comprende anche la verifica del rispetto della relativa disposizione d'esecuzione (art. 126g OICoL). Il conferimento di un mandato a una banca depositaria e il rispetto delle disposizioni relative al patrimonio minimo o al capitale azionario rientrano nella verifica dei conti annuali, pertanto non vengono citati in questa disposizione.

#### Capoverso 3

Nel primo anno di verifica dopo il lancio del L-QIF o dopo la modifica dei documenti del fondo, la verifica complementare comprende anche la verifica del rispetto delle disposizioni relative all'emanazione e al contenuto dei documenti del fondo. Per il L-QIF che riveste la forma giuridica del fondo contrattuale di investimento è necessario verificare il rispetto dell'articolo 26, 118e capoverso 1, 118g capoverso 4, 118j capoverso 1, 118n capoverso 1 lettera a e capoverso 2, 118o LICoL e 35a capoverso 1 lettere a–g e 126o OICoL. Per il L-QIF che riveste la forma giuridica della SICAV è necessario verificare il rispetto dell'articolo 43, 44, 118e capoverso 1, 118h capoverso 5, 118/ lettera a, 118n capoverso 1 lettera b, 118o LICoL e articolo 63 capoversi 3 e 4 e 126o OICoL. Per il L-QIF che riveste la forma giuridica della SAcCoL è necessario verificare il rispetto dell'articolo 102, 118e capoverso 1, 118h capoverso 5, 118/ lettera a, 118n capoverso 1 lettera b, 118o LICoL e articolo 126z OICoL.

Dal momento che la FINMA non può verificare l'approccio modello di un L-QIF, la società di audit è incaricata di controllare se sono rispettate le disposizioni applicabili relative al suo calcolo e alla sua applicazione (si applicano per analogia gli art. 33–42 OICoL-FINMA).

#### Capoverso 4

Nell'anno di verifica in cui deve essere rispettato il termine per osservare le limitazioni di investimento secondo l'articolo 126q la verifica complementare comprende anche la verifica del rispetto del termine.

### Capoverso 5

Per lo svolgimento della verifica (principi della verifica, direzione della verifica, incompatibilità con un mandato di verifica, durata del mandato e indennità) si rimanda per analogia agli articoli 5–8 dell'ordinanza del 5 novembre 2014<sup>44</sup> sugli audit dei mercati finanziari (OA-FINMA).

### Capoverso 6

È fatta salva la verifica di altre disposizioni del diritto in materia di mercati finanziari nel quadro della verifica dell'istituto cui compete l'amministrazione del L-QIF secondo l'articolo 112 capoverso 1 OICol-FINMA. In altre parole, nell'ambito della verifica prudenziale dell'istituto cui compete l'amministrazione del L-QIF, se queste riguardano anche aspetti organizzativi dell'istituto, in parte devono essere verificate anche le disposizioni per il L-QIF (p. es. processi relativi alle decisioni di investimento o rispetto della LRD). Le società di audit devono quindi tenere conto anche dei L-QIF al momento della definizione dei controlli a campione da effettuare nell'ambito della verifica prudenziale dell'istituto.

## 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. Tuttavia i rapporti possono essere redatti anche in inglese.

### Art. 126z<sup>decies</sup> Rapporti di verifica dei conti annuali

La disposizione disciplina il rapporto di audit dei conti annuali, analogamente all'articolo 115 capoverso 1 OICol-FINMA. La norma di cui all'articolo 115 capoverso 2 OICol-FINMA per motivi redazionali è riportata all'articolo 126z<sup>undecies</sup> OICol e quella dell'articolo 115 capoverso 3 all'articolo 126z<sup>novies</sup> OICol.

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

La disposizione disciplina il rapporto sintetico sulla verifica dei conti annuali analogamente all'articolo 115 capoverso 2 e 116 OICol-FINMA, dichiarando che l'attestazione standard dell'organizzazione settoriale per la revisione contabile (EXPERTsuisse) riconosciuta valida dalla FINMA è applicabile anche al L-QIF.

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

Una volta effettuata la verifica la società di audit deve anche redigere un rapporto sulla verifica complementare. Il rapporto di audit deve esporre i risultati della verifica in modo completo, chiaro e oggettivo. L'auditor responsabile e un altro revisore con diritto di firma ne danno conferma apponendovi la loro firma. Questa disposizione riprende l'articolo 9 capoverso 1 OA-FINMA. Inoltre si presume che l'Associazione di esperti contabili, fiscali e fiduciari (EXPERTsuisse) elaborerà delle prescrizioni per la redazione standardizzata dei rapporti sulla verifica complementare.

Dal momento che il L-QIF non è sottoposto alla vigilanza della FINMA, non è necessario presentare a quest'ultima il rapporto sulla verifica complementare. Tuttavia se vengono rilevate irregolarità significative, queste devono essere incluse come contestazioni nel rapporto di audit sulla verifica prudenziale dell'istituto cui compete l'amministrazione del L-QIF (cfr. art. 126z<sup>tredecies</sup> OICol). Inoltre, in analogia con l'articolo 114 capoverso 4 OICol-FINMA, il rapporto sulla

---

<sup>44</sup> RS 956.161

verifica complementare deve essere sottoposto all'organo della direzione superiore, della vigilanza e del controllo del L-QIF, quindi di norma al consiglio di amministrazione del L-QIF che riveste la forma giuridica della SICAV o al consiglio di amministrazione dell'accomandatario del L-QIF che riveste la forma giuridica della SAcCol, così come all'istituto cui compete l'amministrazione del L-QIF, quindi di norma al consiglio di amministrazione della direzione del fondo. Tale rapporto deve essere discusso nell'ambito di una seduta di tali organi verbalizzando le prese di posizione.

**Art. 126z<sup>tredecies</sup>** Vizi sostanziali

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 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.

**Art. 127b** ETF esteri

Questa disposizione sostituisce l'articolo 40 capoverso 5 secondo periodo OICol. Le quote o le classi di quote, strutturate secondo il diritto estero come ETF, di un investimento collettivo di capitale estero aperto offerti in Svizzera a investitori non qualificati devono essere costantemente quotate in una borsa svizzera. Così come avviene per gli investimenti collettivi di capitale svizzeri, in futuro anche gli investimenti collettivi di capitale esteri strutturati come fondi misti dovranno quindi quotare in Svizzera soltanto le quote o le classi di quote strutturate come ETF. Le quote o le classi di quote non strutturate come ETF non dovranno essere quotate per non essere offerte a investitori non qualificati. Oltre all'obbligo di quotazione, gli investimenti collettivi di capitale esteri soggetti all'obbligo di approvazione devono adempiere ai requisiti generali di cui agli articoli 119 e seguenti della LICol.

**Art. 144d** Disposizione transitoria della modifica del 31 gennaio 2024

I documenti del fondo di investimenti collettivi di capitale esistenti devono essere adeguati ai nuovi requisiti previsti dall'articolo 76 capoverso 4 (prestiti di valori mobiliari e operazioni pensionistiche) entro due anni dall'entrata in vigore della presente modifica. Il termine è considerato rispettato con l'inoltro dei documenti all'autorità competente. L'articolo 76 capoverso 5 è applicato per la prima volta all'esercizio che inizia due anni dopo l'entrata in vigore del nuovo diritto.

I documenti del fondo di investimenti collettivi di capitale esistenti devono inoltre essere adeguati ai nuovi requisiti previsti dall'articolo 106 capoversi 4 e 5 (ETF) entro due anni dall'entrata in vigore della presente modifica. Anche in questo caso il termine è considerato rispettato con l'inoltro dei documenti all'autorità competente. L'articolo 106 capoversi 1, 2 e 6 non ha bisogno di una disposizione transitoria.

I requisiti previsti dall'articolo 108a OICol (Gestione della liquidità) relativi agli investimenti collettivi di capitale esistenti devono essere adempiuti entro due anni dall'entrata in vigore della presente modifica. L'articolo 86 capoverso 3<sup>bis</sup> OICol, che stabilisce che i beni fondiari e le cartelle ipotecarie o altri diritti contrattuali di pegno devono essere iscritti nel registro fondiario a nome della direzione del fondo o della SICAV con menzione dell'appartenenza al L-QIF, non ha un effetto retroattivo. Si applica quindi soltanto a tutti i negozi notificati per l'iscrizione nel registro fondiario dopo l'entrata in vigore della presente modifica. Le iscrizioni già presenti non

devono quindi essere aggiornate. Date le condizioni non è pertanto necessaria una esplicita disposizione transitoria.

## 5.2 Modifica di altri atti normativi

### 5.2.1 Ordinanza del 1° ottobre 1984<sup>45</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> 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.

### 5.2.2 Ordinanza del 17 ottobre 2007<sup>46</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 SAcoL, 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 SAcoL 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 e all'articolo 126a OICol, si applica la disposizione penale secondo l'articolo 148 capoverso 1 lettera b LICol (costituzione di un investimento collettivo di capitale senza autorizzazione o senza approvazione).

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 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. Appare quindi opportuno che 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.

---

<sup>45</sup> RS 211.412.411

<sup>46</sup> RS 221.411

### 5.2.3 Ordinanza del 21 novembre 2012<sup>47</sup> sulle norme contabili riconosciute

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

Nella presente disposizione viene integrato il riferimento fatto tra parentesi all'articolo 118i capoverso 6 LICol, dato che è dalla suddetta disposizione, e non dall'articolo 91 LICol, che deriva l'applicabilità delle prescrizioni contabili della FINMA al L-QIF.

### 5.2.4 Ordinanza del 10 e 22 giugno 2011<sup>48</sup> sulle fondazioni d'investimento

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

L'articolo 29 capoverso 3 lettera b concernente gli investimenti collettivi di capitale ora rimanda all'articolo 30 capoverso 3, che 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 utilizzati 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 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.

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>49</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.

### 5.2.5 Ordinanza del 3 ottobre 1994<sup>50</sup> sul libero passaggio

#### *Art. 19a cpv. 3, frase introduttiva e 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. Questo per tutelare gli investitori.

---

<sup>47</sup> RS 221.432

<sup>48</sup> RS 831.403.2

<sup>49</sup> RS 831.441.1

<sup>50</sup> RS 831.425

### **5.2.6 Ordinanza del 13 novembre 1985<sup>51</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. Questo viene modificato, escludendo da questo campo il L-QIF e gli investimenti collettivi esteri paragonabili. Questo per tutelare gli investitori.

### **5.2.7 Ordinanza del 18 novembre 2015<sup>52</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>53</sup> sulla vigilanza sull'assicurazione malattie, LVAMal). Oggi l'articolo 19 capoverso 1 lettera e dell'ordinanza sulla vigilanza sull'assicurazione malattie (OVAMal) 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 invariati anche gli attuali limiti per gli investimenti collettivi (art. 20 e 21 OVA-Mal).

---

<sup>51</sup> RS 831.461.3

<sup>52</sup> RS 832.121

<sup>53</sup> RS 832.12

## 5.2.8 Ordinanza del 6 novembre 2019<sup>54</sup> sugli istituti finanziari

### Art. 36a e 49a Autorizzazione completa

Dal messaggio del 4 novembre 2015<sup>55</sup> concernente la legge sui servizi finanziari (LSF) e la legge sugli istituti finanziari (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 coperta dal sistema a cascata, devono chiedere un'autorizzazione separata all'autorità competente per la loro vigilanza se vogliono svolgere questa attività. In conformità con le suddette considerazioni espresse nel messaggio concernente la LSF e la LIFin e in analogia con l'articolo 20 OIsFi, che prevede lo stesso per i gestori patrimoniali, le presenti disposizioni sanciscono che i gestori di patrimoni collettivi e le direzioni di fondo che vogliono operare anche come trustee devono ottenere un'autorizzazione completa dalla FINMA. La verifica della FINMA deve riguardare i requisiti aggiuntivi che devono essere soddisfatti per svolgere l'attività di trustee. In particolare la direzione del fondo o il gestore di patrimoni collettivi devono dimostrare che, tenuto conto dell'attività di trustee, in generale dispone di un'organizzazione adeguata, dirigenti e personale specializzato qualificati, una gestione del rischio adeguata, controllo interni opportuni e fondi propri adeguati. Non è necessario dimostrare l'assoggettamento a un organismo di vigilanza dal momento che tali organi sottostanno alla vigilanza della FINMA (art. 61 cpv. 3 LIsFi, cfr. anche le spiegazioni al nuovo art. 84 cpv. 6). L'autorizzazione completa può essere richiesta contestualmente all'autorizzazione come direzione del fondo o gestore di patrimoni collettivi.

### 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. Data l'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 aumenta di per sé 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.

<sup>54</sup> RS **954.11**

<sup>55</sup> FF **2015** 7293, in particolare 7408 seg.

*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 OlsFi si riferisce all'obbligo di istituire un organo particolare di alta direzione, vigilanza e controllo di cui all'articolo 37 capoverso 4 OlsFi, 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 OlsFi.

*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 completiva per svolgere l'attività di trustee rimane in capo alla FINMA (cfr. art. 61 cpv. 3 LIsFi). 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 completiva per svolgere l'attività di trustee non si applicano le prescrizioni concernenti la vigilanza continua e la verifica dei trustee di cui tra gli altri agli articoli 43b e 43k LFINMA né l'articolo 61 capoverso 2 LIsFi.

## 5.2.9 Ordinanza del 15 ottobre 2008<sup>56</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'OIsFi secondo cui le direzioni dei fondi e i gestori di patrimoni collettivi che intendono operare come trustee necessitano di un'autorizzazione completa. L'ordinanza sugli emolumenti e sulle tasse della 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.

## 6 Ripercussioni

### 6.1 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 considerazioni contenute nel relativo 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, 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 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'OICol 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.

A tal proposito, è importante sottolineare 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>57</sup> Prescrivendo ai L-QIF che rivestono la forma giuridica di investimenti collettivi di capitale aperti le limitazioni di investimento, segnatamente i limiti all'impegno complessivo consentito, i rischi menzionati vengono adeguatamente arginati. Per spiegazioni più dettagliate si rimanda al numero 2.2.

Anche per le ripercussioni della nuova disposizione sulla liquidità (art. 78a LICol) si può fare riferimento alle considerazioni espresse nel messaggio. La relativa disposizione esecutiva è strutturata in modo proporzionato e si basa su standard internazionali. La sua attuazione non ha bisogno in particolare di un obbligo di deposito, ovvero l'obbligo che gli investitori depositino le proprie quote direttamente ed esclusivamente presso la banca depositaria.

---

<sup>56</sup> RS 956.122

<sup>57</sup> FSB, *Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities for Asset Management Activities*, 12 gennaio 2017.

I nuovi 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 (p. es. «data breakdowns and concentration data»).

Infine, diverse delle altre modifiche dell'OICol, in particolare gli obblighi in caso di violazioni attive in materia di investimento 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.

## 6.2 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 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 presso il DFF né presso la FINMA.

## 7 Aspetti giuridici

### 7.1 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>58</sup>

### 7.2 Compatibilità con gli impegni internazionali della Svizzera

L'avamprogetto non pregiudica gli impegni internazionali della Svizzera.

---

<sup>58</sup> FF 2020 6011

### **7.3 Delega di competenze legislative**

L'articolo 108a capoverso 5 OICol contiene una nuova delega di competenze legislative alla FINMA basata sull'articolo 55 capoverso 2 LFINMA. Per la motivazione si rimanda alle spiegazioni di cui all'articolo 108a OICol.

## **8 Entrata in vigore**

L'entrata in vigore della modifica dell'OICol è prevista per il 1° marzo 2024, contestualmente all'entrata in vigore della modifica della LICol.