



Berna, 26 giugno 2019

**Modifica della
legge sugli investimenti collettivi
(«Limited Qualified Investor Fund», L-QIF)**

**Rapporto esplicativo concernente il progetto in con-
sultazione**

Compendio

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

Situazione iniziale

La piazza svizzera dei fondi d'investimento è una componente importante della piazza finanziaria svizzera, e ha pertanto un ruolo rilevante anche per l'intera economia. Si contraddistingue innanzitutto nell'ambito dell'«asset management» e della distribuzione. Rispetto ad altre Giurisdizioni, in primis quella del Lussemburgo, la piazza elvetica riveste invece un ruolo secondario a livello di prodotti. Ciò è riconducibile essenzialmente al fatto che sinora non ha ottenuto l'accesso al mercato dell'Unione europea e ad aspetti di diritto fiscale in materia di imposta preventiva.

Inoltre, proprio nell'ambito dei fondi alternativi e innovativi, il quadro giuridico all'estero è spesso più attrattivo di quello in Svizzera. Per esempio, negli ultimi anni diversi Stati membri dell'UE hanno introdotto tipologie di fondi che non necessitano più dell'approvazione da parte dell'autorità di vigilanza. Un prodotto di questo tipo esiste in Lussemburgo con il «Reserved Alternative Investment Fund» (RAIF). Rinunciando all'approvazione, questi fondi possono essere introdotti sul mercato in tempi rapidi e a costi contenuti. Nella maggior parte dei casi, inoltre, offrono una notevole flessibilità per quanto riguarda le prescrizioni di investimento, pertanto sono particolarmente indicati per attuare investimenti alternativi e strategie innovative.

In particolare il RAIF riscuote successo anche tra gli offerenti di fondi e gli investitori svizzeri. Diverse filiali lussemburghesi di imprese svizzere che forniscono servizi finanziari hanno costituito numerosi RAIF offerti anche agli investitori svizzeri.

Contenuto del progetto

La presente revisione della legge sugli investimenti collettivi (LICol) si prefigge di creare anche in Svizzera una categoria di fondi dispensata dall'obbligo di autorizzazione e di approvazione, il cosiddetto «Limited Qualified Investor Fund» (L-QIF). Si vuole offrire così agli investitori qualificati un'alternativa svizzera a prodotti esteri di analoga tipologia. Ciò consentirà di tornare a creare un maggior numero di investimenti collettivi di capitale in Svizzera, dove rimarrà una parte maggiore della catena di creazione di valore.

Le disposizioni della LICol, ad esclusione di quelle riguardanti l'autorizzazione, l'approvazione e la vigilanza da parte della FINMA, si applicano in linea di principio anche a un L-QIF. Un L-QIF può quindi rivestire una delle quattro forme giuridiche previste dalla LICol tra fondo contrattuale di investimento, società di investimento a capitale variabile SICAV, società in accomandita per investimenti collettivi di capitale SAcCol e società di investimento a capitale fisso SICAF. Tuttavia, al L-QIF si applicano prescrizioni di investimento specifiche, che hanno un'impostazione liberale

in considerazione della cerchia ristretta di investitori e dell'obiettivo di promuovere l'innovazione. In particolare, la legge non disciplina né i possibili investimenti né la ripartizione dei rischi, aspetti che il L-QIF deve esporre nella documentazione del fondo. Occorre inoltre sottolineare che un L-QIF è dispensato dall'obbligo di pubblicare un prospetto.

La protezione degli investitori è salvaguardata soprattutto limitando la possibilità di sottoscrivere un L-QIF a investitori qualificati, ossia operatori del mercato che sono tecnicamente qualificati, ricorrono a una consulenza professionale oppure non necessitano di una particolare protezione a causa della loro situazione patrimoniale. Già oggi questi investitori possono investire in fondi esteri non sottoposti a vigilanza.

Come importante correttivo al mancato requisito della vigilanza da parte della FINMA, all'amministrazione di L-QIF sono poste esigenze specifiche, che devono essere recepite da determinati istituti sottoposti alla vigilanza della FINMA.

In particolare viene richiesto che un L-QIF con la forma giuridica del fondo contrattuale di investimento sia amministrato da una direzione del fondo intitolata a delegare le decisioni di investimento a un gestore di patrimoni collettivi. Un L-QIF che riveste la forma giuridica della SICAV, della SAcCol o della SICAF deve in linea di principio delegare la gestione, incluse le decisioni di investimento, a una direzione del fondo la quale, a sua volta, è intitolata a delegare le decisioni di investimento a un gestore di patrimoni collettivi.

Sebbene un L-QIF non sia quindi sottoposto alla vigilanza della FINMA, lo sono gli istituti competenti per l'amministrazione del L-QIF. Gravi violazioni dei loro obblighi relativi all'amministrazione di un L-QIF costituiscono irregolarità nell'ambito dell'organizzazione e chi le commette si espone, a livello di istituto, a provvedimenti fondati sulla legislazione in materia di vigilanza.

Indice

1	Situazione iniziale	6
1.1	Necessità d'intervento e obiettivi	6
1.1.1	La piazza svizzera dei fondi d'investimento di fronte alla concorrenza internazionale	6
1.1.2	Rafforzamento della piazza svizzera dei fondi d'investimento	7
1.2	Alternative esaminate e soluzione scelta	8
1.3	Rapporto con il programma di legislatura e le strategie del Consiglio federale	8
1.4	Interventi parlamentari	8
2	Diritto comparato, in particolare in rapporto con il diritto europeo	9
2.1	Considerazioni generali	9
2.2	Diritto dell'Unione europea	10
2.3	Lussemburgo	10
2.4	Malta	11
2.5	Irlanda	11
2.6	Francia	12
2.7	Valutazione del progetto rispetto al diritto estero	12
3	Punti essenziali del progetto	12
3.1	La normativa proposta	12
3.1.1	Sintesi	12
3.1.2	Punti centrali del L-QIF	13
3.2	Questioni di attuazione	16
4	Commento ai singoli articoli	17
4.1	Legge sugli investimenti collettivi	17
4.2	Modifica di altri atti normativi	29
4.2.1	Legge sui servizi finanziari	29
4.2.2	Legge sugli istituti finanziari	29
4.2.3	Legge sul riciclaggio di denaro	30
4.2.4	Legge sulla vigilanza dei mercati finanziari	30
5	Ripercussioni	31
5.1	Ripercussioni per i gruppi interessati	31
5.1.1	Offerenti di fondi (in particolare direzioni di fondi, gestori di patrimoni collettivi e banche depositarie)	31
5.1.2	Investitori qualificati	32
5.1.3	Investitori non qualificati	33
5.1.4	FINMA	33
5.2	Ripercussioni per la piazza economica svizzera, la stabilità finanziaria e la competitività	34

5.3	Ripercussioni per la Confederazione, i Cantoni e i Comuni nonché per centri urbani, agglomerati e regioni di montagna	34
6	Aspetti giuridici	34
6.1	Costituzionalità	34
6.2	Compatibilità con gli impegni internazionali della Svizzera	34
6.3	Subordinazione al freno alle spese	35
6.4	Delega di competenze legislative	35

Rapporto esplicativo

1 Situazione iniziale

1.1 Necessità d'intervento e obiettivi

1.1.1 La piazza svizzera dei fondi d'investimento di fronte alla concorrenza internazionale

La piazza svizzera dei fondi d'investimento è una componente importante della piazza finanziaria svizzera, e ha pertanto un ruolo rilevante anche per l'intera economia. Si contraddistingue innanzitutto nell'ambito del risparmio gestito (di seguito «asset management»¹) e della distribuzione. Ciò è dovuto in particolare alla buona reputazione della Svizzera nell'«asset management» e al numero elevato di investitori privati facoltosi residenti nel nostro Paese.

Rispetto ad altre Giurisdizioni, la Svizzera riveste invece un ruolo secondario a livello di prodotti². Infatti, numerosi fondi amministrati e distribuiti in Svizzera sono esteri, in particolare lussemburghesi. Inoltre, il volume degli investimenti di fondi svizzeri è di poco superiore a 900 miliardi di franchi³, quello dei fondi lussemburghesi supera i 4 miliardi di euro (gennaio 2019)⁴. Ciò dipende in maniera decisiva dall'accesso fortemente limitato al mercato dell'UE per i fondi svizzeri e i fornitori di fondi svizzeri. Inoltre, aspetti riguardanti l'imposta preventiva contribuiscono a rendere i fondi svizzeri meno attrattivi per gli investitori stranieri rispetto ai prodotti concorrenti esteri⁵.

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

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

In particolare il RAIF riscuote successo anche tra gli offerenti di fondi e gli investitori svizzeri. Di conseguenza, «asset manager» svizzeri amministrano già RAIF, e filiali

¹ Qui è inteso come la presa di decisioni di investimento per gli investimenti collettivi di capitale.

² Qui si intende come Stato nel quale l'investimento collettivo di capitale è creato e amministrato.

³ Fonte: dati BNS.

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

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

⁶ Cfr. per i dettagli n. 2.

lussemburghesi di imprese svizzere che forniscono servizi finanziari hanno creato numerosi RAIF che offrono anche a investitori svizzeri.

1.1.2 Rafforzamento della piazza svizzera dei fondi d'investimento

Secondo la legge del 23 giugno 2006⁷ sugli investimenti collettivi (LICol)⁸, tutti gli investimenti collettivi di capitale svizzeri, ossia il fondo contrattuale di investimento, la società di investimento a capitale variabile (SICAV), la società in accomandita per investimenti collettivi di capitale (SACol) e la società di investimento a capitale fisso (SICAF) necessitano di un'approvazione (del prodotto) (cfr. art. 15 LICol). Inoltre, gli investimenti collettivi di capitale organizzati secondo il diritto societario, quindi le SICAV, le SACol e le SICAF, devono ottenere un'autorizzazione (dell'istituto). Il fondo contrattuale di investimento non ha personalità giuridica propria, pertanto non necessita di un'autorizzazione, che invece occorre alla direzione del fondo che lo amministra (cfr. art. 13 LICol e art. 5 LIsFi). L'autorizzazione occorre anche a un eventuale gestore di patrimoni collettivi cui è stato conferito mandato delle decisioni di investimento e alla banca depositaria (cfr. art. 5 LIsFi e art. 13 LICol).

Attualmente la legislazione svizzera non consente di dispensare gli investimenti collettivi di capitale dall'obbligo di autorizzazione e di approvazione. La FINMA può infatti esentare integralmente o parzialmente gli investimenti collettivi di capitale che sono accessibili esclusivamente a investitori qualificati dalle disposizioni della LICol o di altre leggi sui mercati finanziari, ma una rinuncia completa all'autorizzazione e all'approvazione non è possibile.

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

Rinunciando all'autorizzazione e all'approvazione, i fondi (almeno quelli alternativi) possono essere creati in tempi più rapidi, a favore della competitività della piazza svizzera dei fondi d'investimento, che viene così rafforzata come polo di sviluppo dei prodotti. Mediante prescrizioni di investimento liberali, ma trasparenti, si vogliono inoltre promuovere prodotti innovativi e flessibili. In ultima istanza, anche questo contribuirà a rafforzare la competitività della piazza svizzera dei fondi d'investimento.

Il L-QIF offrirà agli investitori qualificati svizzeri un'alternativa elvetica a prodotti esteri di analoga tipologia. Ciò consentirà di tornare a creare un maggior numero di investimenti collettivi di capitale in Svizzera, dove rimarrà una parte maggiore della catena del valore. Occorre tuttavia osservare che il presente progetto non riesce a ovviare ad altri svantaggi dei fondi svizzeri in rapporto con l'accesso al mercato dell'UE

⁷ RS 951.31

⁸ L'intero progetto si riferisce alla versione della LICol successiva all'entrata in vigore della legge del 15 giugno 2018 sui servizi finanziari (LSerFi; FF 2018 3067) e della legge del 15 giugno 2018 sugli istituti finanziari (LIsFi; RU 2018 5247).

e con la legislazione fiscale (cfr. n. 1.1.1). Il potenziale del L-QIF per l'intera economia è dunque limitato (cfr. anche n. 5).

1.2 Alternative esaminate e soluzione scelta

Il progetto costituisce una moderata deregolamentazione. Gli obiettivi auspicati, ossia promuovere la capacità innovativa della piazza svizzera dei fondi d'investimento e rafforzarne la competitività, non possono essere conseguiti con strumenti e contenuti di disciplinamento alternativi né in modo più efficace e più efficiente in termini di costi né con minori limitazioni per i destinatari. D'altro canto, la protezione degli investitori è tenuta in adeguata considerazione. In particolare, il L-QIF è accessibile solo a investitori qualificati. Occorre sottolineare che questa categoria di investitori investe già in fondi esteri analoghi, non sottoposti all'obbligo di autorizzazione e di approvazione. Inoltre, i requisiti posti all'amministrazione del L-QIF fungono da correttivo al mancato assoggettamento alla vigilanza da parte della FINMA. Per i dettagli si rimanda al numero 3.1.

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

Il progetto non è annunciato né nel messaggio del 27 gennaio 2016⁹ sul programma di legislatura 2015–2019 né nel decreto federale del 14 giugno 2016¹⁰ sul programma di legislatura 2015–2019. Tuttavia appare opportuno, poiché nell'interesse della competitività e della capacità innovativa della piazza finanziaria svizzera non è possibile rinviare il progetto al prossimo programma di legislatura. Inoltre, l'oggetto sottoposto alle Camere consentirà di attuare la mozione 18.3505 «Permettere investimenti collettivi di capitale concorrenziali a livello internazionale. Adattare la LICol nell'interesse degli investitori svizzeri», depositata il 12 giugno 2018 dal consigliere agli Stati Ruedi Noser.¹¹

Il progetto è compatibile con gli obiettivi del Consiglio federale (obiettivo 2) ed è in linea con la politica dei mercati finanziari del Consiglio federale di ottobre 2016 che si prefigge, tra l'altro, di rendere possibili le innovazioni.

1.4 Interventi parlamentari

Il progetto consente di attuare la mozione 18.3505 «Permettere investimenti collettivi di capitale concorrenziali a livello internazionale. Adattare la LICol nell'interesse degli investitori svizzeri», depositata il 12 giugno 2018 dal consigliere agli Stati Ruedi Noser. Accolta dal Consiglio degli Stati il 24 settembre 2018 e dal Consiglio nazionale il 13 marzo 2019, la mozione incarica il Consiglio federale di sottoporre al Parlamento una modifica della LICol che, nel quadro di investimenti collettivi di capitale svizzeri,

⁹ FF 2016 909

¹⁰ FF 2016 4605

¹¹ Cfr. n. 1.4.

permetta agli investitori qualificati di rinunciare facoltativamente all'ulteriore approvazione del prodotto (art. 15 LICol nonché art. 13 LICol per fondi organizzati secondo il diritto societario). La direzione del fondo e il gestore del fondo sono sottoposti alla vigilanza della FINMA. L'approvazione del prodotto deve essere possibile anche in un secondo momento.

Nel suo parere del 5 settembre 2018, il Consiglio federale ha risposto di sostenere questa proposta, che gli è già stata sottoposta dagli esponenti del settore, e il DFF sta elaborando il relativo progetto di revisione della LICol da porre in consultazione. L'avvio della consultazione è previsto per la prima metà del 2019. Il Consiglio federale ha dunque proposto di accogliere la mozione.

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

2.1 Considerazioni generali

La revisione della legge federale sui fondi d'investimento, che nel 2006 ha condotto all'introduzione della LICol, e la revisione parziale della LICol avvenuta nel 2013 si prefiggevano, tra l'altro, di tenere conto nel diritto svizzero degli sviluppi di ampia portata a livello europeo e internazionale che hanno interessato il disciplinamento degli investimenti collettivi di capitale. Dall'accertamento svolto nel 2014 dal Fondo monetario internazionale (FMI)¹² è risultato che la Svizzera ottempera ai principi IOSCO 24–28, espressamente riferiti alla regolamentazione di investimenti collettivi di capitale, in gran parte (per i principi 24 e 25) o pienamente (principi 26–28). A sua volta, l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati («European Securities and Markets Authority», ESMA) ha pubblicato il 30 luglio 2015 una raccomandazione nella quale espone alle istituzioni europee di non aver constatato impedimenti significativi all'applicazione alla Svizzera del passaporto per gestori di fondi di investimento alternativi (GEFIA) non UE¹³, che implica il riconoscimento di una certa equivalenza del quadro giuridico svizzero e di quello europeo¹⁴. Questo passaporto consentirebbe di distribuire fondi d'investimento svizzeri a clienti professionali all'interno dell'UE e autorizzerebbe i gestori svizzeri di patrimoni collettivi a gestire direttamente fondi di investimento alternativi (FIA) europei.

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

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

¹³ Direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio dell'8 giugno 2011 sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 1095/2010, GU L 174/1 dell'1.7.2011, pag. 1 (Alternative Investment Funds Managers Directive, AIFMD).

¹⁴ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2015-1236_advice_to_ep-council-com_on_aifmd_passport.pdf

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

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

2.2 Diritto dell'Unione europea

Come suesposto, la compatibilità del diritto svizzero con quello dell'Unione europea era un obiettivo dell'introduzione della LICol nel 2006 e della sua revisione parziale del 2013¹⁵. La presente revisione parziale non muta tali premesse, piuttosto cerca di trovare un margine di manovra, già sfruttato da altri Paesi europei nell'attuazione dell'AIFMD. L'AIFMD è una regolamentazione riguardante i «gestori di fondi di investimento alternativi» (GEFIA), ossia i gestori di patrimoni collettivi («asset manager»), e non il FIA, il prodotto. Dal momento che la presente revisione parziale è rivolta esclusivamente alla regolamentazione del prodotto, mentre i compiti e le responsabilità dell'«asset manager» rimangono immutati, non è toccata neppure l'equivalenza del diritto svizzero con l'AIFMD.

2.3 Lussemburgo

Il L-QIF si orienta fundamentalmente alla legislazione che disciplina il «Reserved Alternative Investment Fund» (RAIF)¹⁶, che ha un passaporto GEFIA e deve osservare le disposizioni della pertinente direttiva. Il disciplinamento proposto per il L-QIF è dunque in gran parte paragonabile a quello concernente il RAIF. Entrambi i prodotti possono rivestire diverse forme giuridiche (fondo contrattuale di investimento o fondo organizzato secondo il diritto societario) e non necessitano di un'approvazione da parte dell'autorità di vigilanza né sono sottoposti alla sua vigilanza. La gestione degli investimenti (gestione del portafoglio e dei rischi) di un RAIF deve essere fornita da un GEFIA che, conformemente alla direttiva AIFMD, deve essere autorizzato e sottoposto alla vigilanza prudenziale, analogamente a quanto dovrebbe avvenire nel caso del L-QIF. A questi attori sottoposti alla vigilanza si applicano in entrambi i casi anche le disposizioni della legge del 10 ottobre 1997¹⁷, sul riciclaggio di denaro (LRD) e la vigilanza sul rispetto della LRD.

I due prodotti possono essere offerti solo a una cerchia ristretta di investitori che, nel caso del RAIF, sono i cosiddetti «well-informed Investors», mentre il L-QIF può essere offerto a investitori qualificati. Le denominazioni di entrambi i prodotti fanno riferimento a investitori professionali e facoltosi, seppure le definizioni siano leggermente differenti.

¹⁵ Cfr. messaggio del Consiglio federale del 23 settembre 2005 concernente la LICol (Messaggio LICol 2005), FF **2005** 5713.; messaggio LICol 2012, FF **2012** 3231.

¹⁶ Loi du 23 juillet 2016 relative aux fonds d'investissement alternatifs réservés.

¹⁷ RS **955.0**

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

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

2.4 Malta

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

2.5 Irlanda

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

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

¹⁹ www.irishstatutebook.ie/eli/2013/si/257/made/en/print und <https://www.central-bank.ie/docs/default-source/regulation/industry-market-sectors/funds/aifs/guidance/aif-rulebook-march-2018.pdf?sfvrsn=4>

2.6 Francia

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

2.7 Valutazione del progetto rispetto al diritto estero

Il progetto propone, con il L-QIF, un prodotto che in altri Paesi europei esiste già dall'attuazione dell'AIFMD, seppure con strutture diverse. La piazza svizzera dei fondi d'investimento si allinea quindi ai suoi pari europei. Non si attendono pertanto conseguenze negative a livello internazionale e il progetto non dovrebbe interessare la raccomandazione formulata dall'ESMA (cfr. 2.1).

3 Punti essenziali del progetto

3.1 La normativa proposta

3.1.1 Sintesi

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

Le disposizioni della LICol, ad esclusione di quelle riguardanti l'autorizzazione, l'approvazione e la vigilanza da parte della FINMA, si applicano in linea di principio anche a un L-QIF. Un L-QIF può rivestire una delle quattro forme giuridiche previste dalla LICol (fondo contrattuale di investimento, SICAV, SAcCol o SICAF). Tuttavia, al L-QIF si applicano prescrizioni di investimento specifiche, che hanno un'impostazione liberale in considerazione della cerchia ristretta di investitori e dell'obiettivo di promuovere l'innovazione. In particolare, la legge non disciplina né i possibili inve-

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

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

stimenti né la ripartizione dei rischi, aspetti che devono però essere esposti nei documenti del fondo. Occorre inoltre sottolineare che un L-QIF è dispensato dall'obbligo di pubblicare un prospetto.

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

Come importante correttivo al mancato requisito della vigilanza da parte della FINMA, all'amministrazione di L-QIF sono poste esigenze specifiche, che devono essere recepite da determinati istituti sottoposti alla vigilanza della FINMA.

3.1.2 Punti centrali del L-QIF

Prodotto per investitori qualificati

Considerazioni generali

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

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

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

Ai sensi della LICol si considerano investitori qualificati i clienti professionali di cui all'articolo 4 capoversi 3–5 o all'articolo 5 capoversi 1 e 4 LSerFi (art. 10 cpv. 3 LICol). Vi rientrano anche i clienti privati facoltosi e le strutture d'investimento private create per tali clienti che dichiarano di volere essere considerati clienti professionali nonché gli investitori con un contratto scritto di gestione patrimoniale sempre che non abbiano dichiarato di non voler essere considerati tali. Per queste due categorie è ipotizzabile che siano considerati qualificati pure gli investitori senza conoscenze sufficienti a comprendere i rischi di un L-QIF. Tuttavia, non sarebbe opportuno escludere queste persone dalla cerchia di investitori di un L-QIF, poiché la definizione degli investitori qualificati è stata esaminata e confermata di recente nell'ambito dei dibattiti parlamentari sulla LSerFi. Rispecchia dunque la volontà appena espressa dal Legislatore e deve essere rispettata. D'altro canto, non risultano motivi per cui le menzionate categorie di investitori qualificati in riferimento al L-QIF debbano essere trattate di-

versamente rispetto a quanto sancito nella LSerFi e negli altri ambiti della LICol. Dopotutto, un privato facoltoso è considerato qualificato solo se dichiara di volere essere considerato un cliente professionale. Si deve quindi partire dall'idea che l'investitore sia maturo e che una simile dichiarazione sia fondata su un'analisi approfondita dei rischi.

In merito agli investitori con un contratto scritto di gestione patrimoniale, essi possono dichiarare di non volere essere considerati investitori professionali, quindi qualificati. Inoltre, i fornitori di servizi finanziari devono eseguire una verifica dell'appropriatezza e dell'adeguatezza in riferimento ai loro clienti della gestione patrimoniale e della consulenza in investimenti (art. 10 segg. LSerFi). Infine, sia i clienti privati facoltosi sia gli investitori con un contratto scritto di gestione patrimoniale possono investire già oggi illimitatamente in prodotti esteri analoghi al L-QIF, soprattutto in un fondo RAIF, e accedere anche ad altri strumenti finanziari complessi, ad esempio i derivati, che non sottostanno all'obbligo di approvazione.

Istituti LPP

Sono considerati investitori qualificati anche gli istituti di previdenza e gli istituti dediti alla previdenza professionale, purché dispongano di una tesoreria professionale. In considerazione della particolare necessità di protezione dei capitali del 2° pilastro che fanno parte del risparmio obbligatorio, sorge l'interrogativo se questa categoria di investitori debba essere esclusa dalla L-QIF.

Anche a tale proposito occorre osservare che, nell'ambito della LSerFi, il Legislatore ha deciso solo recentemente che gli istituti di previdenza e gli istituti dediti alla previdenza professionale con una tesoreria professionale devono essere considerati investitori qualificati. Inoltre, il diritto vigente riconosce loro la possibilità di investire in prodotti esteri privi di vigilanza o assoggettati a una vigilanza solo limitata, ad esempio in un RAIF.

È previsto anche che un L-QIF possa essere creato come fondo a investitore unico, ma è esclusa la ridelega delle decisioni di investimento (cfr. commenti all'art. 7 cpv. 4 e all'art. 188c AP-LICol).

Assicurazioni

Anche le imprese di assicurazione sono considerate investitori qualificati (cfr. art. 4 cpv. 3 lett. b LSerFi in combinato disposto con l'art. 10 cpv. 3 LICol). La possibilità di investire in un L-QIF soltanto con il patrimonio vincolato o anche con quello libero dipende dal tipo di investimenti che il L-QIF effettua.²²

Prodotto amministrato da assoggettati alla vigilanza della FINMA

Come importante correttivo al mancato requisito della vigilanza da parte della FINMA, all'amministrazione del L-QIF sono poste esigenze specifiche, che devono essere recepite da specifici istituti sottoposti alla vigilanza della FINMA. La FINMA garantisce che essi abbiano un'organizzazione adeguata e le conoscenze e l'esperienza

²² Cfr. art. 79 cpv. 1 lett. h e 82 cpv. 1 dell'ordinanza del 9 novembre 2005 sulla sorveglianza (OS; RS 961.011).

necessarie per amministrare il L-QIF in questione. Ad esempio, se un gestore patrimoniale dovrà amministrare un L-QIF che investe in investimenti alternativi, ciò presuppone, tra l'altro, che disponga di sufficiente esperienza nell'ambito degli investimenti previsti e di un'adeguata gestione dei rischi.

In particolare, per un L-QIF che riveste la forma giuridica di un fondo contrattuale di investimento si rinuncia in futuro all'approvazione (del prodotto). La direzione del fondo che è competente per la direzione e le decisioni di investimento necessita comunque ancora dell'autorizzazione (dell'istituto). Essa può delegare le decisioni di investimento a un gestore di patrimoni collettivi.

Per un L-QIF che riveste la forma giuridica di un investimento collettivo di capitale organizzato secondo il diritto societario, ossia una SICAV, una SAcCol o una SICAF, il prodotto e il titolare dell'autorizzazione, ossia la società del fondo, coincidono. Al fine di migliorare i tempi per accedere al mercato, occorre dunque rinunciare non solo all'approvazione (del prodotto), ma anche all'autorizzazione (della società del fondo come istituto). Come correttivo viene tuttavia richiesto che la gestione, comprese le decisioni di investimento, sia delegata a una direzione del fondo, che a sua volta può delegare le decisioni di investimento a un gestore di patrimoni collettivi. Fa eccezione la SAcCol il cui accomandatario è una banca o un'assicurazione. Qui la delega a una direzione del fondo non è necessaria, dal momento che l'accomandatario stesso è sottoposto alla vigilanza della FINMA.

Sebbene un L-QIF non sia quindi sottoposto alla vigilanza della FINMA, lo sono però gli istituti competenti per l'amministrazione del L-QIF. Se commettono violazioni gravi dei loro obblighi relativi all'amministrazione di un L-QIF, si espongono a livello di istituto a provvedimenti fondati sulla legislazione in materia di vigilanza (di norma a causa di irregolarità nell'organizzazione). Per approfondimenti si rimanda ai commenti all'articolo 118*i* AP-LICol.

Se l'amministrazione di un L-QIF non è delegata conformemente alle prescrizioni legali, la FINMA interviene direttamente contro un L-QIF o contro le persone che lo hanno creato e lo gestiscono. Questa fattispecie corrisponde a un'attività non autorizzata, rilevante anche ai fini del diritto penale (cfr. commenti all'art. 149 AP-LICol).

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

Prodotto flessibile e innovativo

Le disposizioni della LICol, ad esclusione di quelle riguardanti l'autorizzazione, l'approvazione e la vigilanza da parte della FINMA, si applicano in linea di principio anche a un L-QIF. Un L-QIF può rivestire una delle quattro forme giuridiche previste dalla LICol (fondo contrattuale di investimento, SICAV, SAcCol o SICAF). Deve altresì incaricare una società di audit mentre i L-QIF che rivestono la forma giuridica di un fondo contrattuale di investimento, una SICAV o una SICAF devono coinvolgere una banca depositaria.

Tuttavia, per il L-QIF vigono prescrizioni di investimento specifiche. In linea di principio, le prescrizioni vigenti per gli investimenti collettivi di capitale sottoposti a vigilanza non sono applicabili. Un L-QIF non può designarsi come una delle quattro tipologie di fondi esistenti nell'ambito degli investimenti collettivi di capitale aperti. Ha tuttavia la facoltà di attenersi alle prescrizioni di investimento vigenti per i fondi approvati e sottoposti a vigilanza e può eventualmente chiedere l'approvazione in un secondo momento.

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

Occorre inoltre osservare che alla FINMA non sono attribuite competenze di vigilanza in riferimento al L-QIF, per il quale non può quindi adottare decisioni nel singolo caso. Oltre alle prescrizioni di investimento, per il L-QIF sono dunque stabilite diverse prescrizioni speciali, che sostituiscono le competenze della FINMA nel singolo caso, ad esempio in rapporto con il cambiamento della direzione del fondo o la modifica dei documenti del fondo. Occorre inoltre segnalare che un L-QIF non ha l'obbligo di redigere un prospetto. Ciò corrisponde alla prassi comunemente applicata agli investimenti collettivi di capitale destinati esclusivamente a investitori qualificati.

3.2 Questioni di attuazione

La LICol è una legge quadro. Contiene le prescrizioni essenziali, mentre le disposizioni dettagliate sono disciplinate a livello di ordinanza nell'ordinanza del 22 novembre 2006²³ sugli investimenti collettivi (OICol) e le disposizioni tecniche d'esecuzione nell'ordinanza FINMA del 27 agosto 2014²⁴ sugli investimenti collettivi (OICol-FINMA). Di conseguenza, la modifica proposta della LICol comporta anche una revisione dell'OICol e dell'OICol-FINMA per quanto riguarda le tecniche di investimento. Per i dettagli si rimanda ai commenti ai singoli articoli.

²³ RS 951.311

²⁴ RS 951.312

4 Commento ai singoli articoli

4.1 Legge sugli investimenti collettivi

Integrazione strutturale del L-QIF nella LICol

Il L-QIF è un investimento collettivo di capitale svizzero e può rivestire soltanto una delle quattro forme giuridiche previste nella LICol, ossia fondo contrattuale di investimento, SICAV, SAcCol o SICAF (cfr. commenti all'art. 118c AP-LICol). Nella sistematica della LICol è quindi disciplinato nel nuovo titolo terzo a sé stante dopo le singole forme giuridiche degli investimenti collettivi di capitale svizzeri e prima degli investimenti collettivi di capitale esteri. La deroga agli obblighi di autorizzazione e di approvazione è sancita negli articoli 13 e 15 AP-LICol.

Sostituzione di espressioni

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

Art. 7 cpv. 4

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

Art. 9 cpv. 1

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

Art. 12 cpv. 2

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

Art. 13 cpv. 2^{bis}

Un L-QIF che riveste la forma giuridica della SICAV, della SAcCol o della SICAF non necessita di alcuna autorizzazione. Un fondo contrattuale di investimento continua a non essere titolare dell'autorizzazione, pertanto non è menzionato nella presente disposizione.

È ovvio, e dunque non occorre disciplinarlo espressamente, che in virtù della deroga all'obbligo di autorizzazione non sono applicabili neppure l'articolo 13 capoverso 5 LICol (iscrizione nel registro di commercio solo ad avvenuto rilascio dell'autorizzazione) e l'articolo 14 LICol (condizioni di autorizzazione). Inoltre, non avrebbe alcun senso porre a un L-QIF condizioni riguardanti l'organizzazione e le persone ai sensi dell'articolo 14 LICol, poiché il L-QIF deve delegare la gestione, incluse le decisioni

di investimento. Anche per un L-QIF è invece opportuno stabilire condizioni finanziarie che servono ad assicurare la continuità della società nei periodi di scarso rendimento e a coprire eventuali azioni di responsabilità.²⁵ A un L-QIF si applicano dunque le disposizioni specifiche della LICol riguardanti il capitale minimo o il conferimento minimo.

La disposizione corrisponde a quella applicata a una SICAV gestita da terzi.²⁶ Va aggiunto che non si applica neppure l'articolo 98 capoverso 2^{bis} LICol.

Art. 15 cpv. 3

I documenti di un L-QIF e la loro modifica non necessitano né dell'approvazione di cui al capoverso 1 né dell'approvazione di cui al capoverso 2. Ciò significa, in particolare, che i documenti del fondo di un L-QIF, a prescindere dalla sua forma giuridica, non sono controllati dalla FINMA, tuttavia devono ottemperare ai requisiti della legge. Ne è responsabile l'istituto cui è stata affidata la direzione (di un fondo contrattuale di investimento) o la gestione (di una SICAV, una SAcCol o una SICAF). Se non adempie il suo obbligo, l'istituto si espone a provvedimenti fondati sulla legislazione in materia di vigilanza e, nel peggiore dei casi, può essergli revocata l'autorizzazione.

Art. 72 cpv. 2

Con la LISFi l'articolo 14 capoverso 1 lettera a LICol è stato suddiviso in due lettere (a e a^{bis}). L'articolo 72 capoverso 2 continua a rimandare erroneamente soltanto alla lettera a invece che alle lettere a e a^{bis}. La presente modifica apporta la necessaria correzione.

Art. 78 cvp. 4

Per allineare la disposizione italiana a quella tedesca e francese, nell'articolo 78 capoverso 4 è stata inserita l'espressione «in contanti».

Art. 78a Liquidità

La disposizione ancora nella legge il principio sui cui è fondata la gestione del rischio di liquidità di tutti i fondi aperti.

Il disciplinamento secondo cui occorre un rapporto adeguato tra gli investimenti, la ripartizione dei rischi, la cerchia degli investitori e la frequenza di riscatto, da un lato, e la liquidità, dall'altro, è già oggi implicitamente presupposto nell'esigenza di una gestione adeguata del rischio di liquidità e, quindi, anche nella prassi di vigilanza e di autorizzazione della FINMA. La definizione esplicita di questo principio a livello di legge aumenta tuttavia la trasparenza e la certezza del diritto. La disposizione è conforme anche alle esigenze in uso a livello internazionale, ad esempio alle pertinenti

²⁵ Cfr. Comunicazione FINMA 35, pag. 5.

²⁶ Cfr. messaggio del Consiglio federale del 23 settembre 2005 concernente la LICol, FF 2005 5701, pag. 5727 e 5759.

«Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Asset Management Activities» del Financial Stability Board (FSB) e alle «Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes» dell'International Organization of Securities Commissions (IOSCO).

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

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

L'adeguatezza del rapporto deve essere garantita per l'intera durata del ciclo di vita del prodotto. Il criterio della cerchia di investitori presuppone anche la necessità di conoscenze basilari sul tipo di investitori e su una possibile concentrazione degli investitori. La direzione del fondo può acquisire queste conoscenze con un dispendio ragionevole.

Art. 79 cpv. 1

Al rimando tra parentesi contenuto nella disposizione sono aggiunti gli articoli 118*n* e 118*o* AP-LICol.

Titolo dopo l'articolo 118

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

Capitolo 1: Disposizioni generali

Art. 118a Definizione e applicabilità della legge

Capoverso 1

La disposizione contiene la definizione legale del L-QIF. Le esigenze enunciate devono essere soddisfatte cumulativamente. Già dalla frase introduttiva risulta che il L-QIF è un investimento collettivo di capitale ai sensi della LICol, di conseguenza anche

conformemente alla legislazione fiscale. La possibilità per un L-QIF di rivestire tutte le forme giuridiche previste dalla LICol viene disciplinata espressamente in una disposizione separata ai fini di maggiore chiarezza (cfr. art. 118c AP-LICol).

Lettera a

L'investimento in un L-QIF offre numerosi vantaggi e opportunità, ma comporta pure determinati rischi (cfr. n. 3.1.2). Nell'interesse della protezione degli investitori, un L-QIF può dunque essere soltanto un investimento collettivo di capitale accessibile esclusivamente a investitori qualificati. La definizione di investitore qualificato è retta dall'articolo 10 capoverso 3 LICol. Per approfondimenti in merito alla limitazione della cerchia degli investitori si rimanda al numero 3.1.20.

Lettera b

La seconda esigenza posta a un L-QIF consiste nell'essere un investimento collettivo di capitale amministrato conformemente alle disposizioni degli articoli 118g e 118h AP-LICol. Le prescrizioni riguardanti l'amministrazione di un L-QIF costituiscono un importante correttivo alla rinuncia all'autorizzazione, all'approvazione e alla vigilanza della FINMA (cfr. n. 3.1.2), pertanto sono non solo un obbligo del L-QIF, ma anche un criterio della definizione. Se l'amministrazione non è delegata come sancito dalla legge, è data la fattispecie di attività non autorizzata, rilevante anche ai fini del diritto penale.

«Amministrazione» è utilizzato come termine generico per indicare le attività contenute negli articoli 118g e 118h AP-LICol e non solo le decisioni di investimento. Per i dettagli si rimanda ai commenti agli articoli 118g e 118h AP-LICol.

Lettera c

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

Capoverso 2

La disposizione precisa che anche un L-QIF è in linea di principio assoggettato alla LICol. Le eccezioni sono espressamente disciplinate nella LICol (cfr. art. 13 cpv. 2^{bis} e art. 15 cpv. 3 AP-LICol nonché le disposizioni del titolo terzo a). Si rimanda ai commenti ai singoli articoli.

Art. 118b Modifica dello stato di autorizzazione o approvazione

È ipotizzabile che un investimento collettivo di capitale, già in possesso di un'autorizzazione o di un'approvazione della FINMA, desideri diventare un L-QIF. In linea di principio è possibile, presupponendo ovviamente che siano adempiuti i requisiti dell'articolo 118a capoverso 1 AP-LICol, ossia che l'investimento collettivo di capitale in questione sia accessibile esclusivamente a investitori qualificati e sia amministrato conformemente alle disposizioni degli articoli 118g e 118h. L'articolo 118b sancisce inoltre che siano tutelati i diritti degli investitori, i quali hanno acquisito quote di un prodotto autorizzato, approvato e sottoposto alla vigilanza. Qualora la vigilanza

venisse meno a posteriori, occorre garantire con misure adeguate che la mancata vigilanza non causi un pregiudizio agli investitori. Spetta al Consiglio federale disciplinare i dettagli (cpv. 3). Sarebbe ipotizzabile, ad esempio, che nel caso degli investimenti collettivi di capitale chiusi il non assoggettamento alla vigilanza sia ammesso solo previo consenso di tutti gli investitori.

Come suesposto, in linea di principio un L-QIF ha la facoltà di chiedere l'autorizzazione o l'approvazione della FINMA in un secondo momento, tuttavia può ottenerle solo se adempie le esigenze legali. Ciò significa, 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 fondi (art. 53 segg. LICol; cfr. anche i commenti all'art. 118*n* AP-LICol).

Art. 118c Forma giuridica

La disposizione precisa che un L-QIF può rivestire una delle quattro forme giuridiche previste dalla LICol (fondo contrattuale di investimento, SICAV, SAcCol o SICAF).

Art. 118d Direttive di investimento e disposizioni sulla vigilanza non applicabili ai L-QIF

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

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

È opportuno sottolineare in particolare che un L-QIF può rivestire la forma di un fondo a investitore unico e la direzione del fondo e la SICAV possono delegare le decisioni di investimento all'investitore in questione (art. 7 cpv. 3 e 4, primo periodo). Tuttavia non può essere dispensato dalla vigilanza, poiché ciò contravverrebbe al principio che prevede per un L-QIF l'obbligo di delegare le decisioni di investimento a un istituto sottoposto alla vigilanza della FINMA. Un'eccezione ai sensi del secondo periodo dell'articolo 7 capoverso 4 non può dunque essere ammessa per un L-QIF.

Art. 118e Ditta e informazione degli investitori

Capoverso 1

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

Capoverso 2

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

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

Per motivi di trasparenza, in Svizzera deve essere tenuto un registro accessibile al pubblico di tutti i L-QIF nel quale sono indicati i soggetti competenti per l'amministrazione del L-QIF secondo l'articolo 118g capoverso 1 o 118h capoverso 1 o 3. Ciò consentirà anche di rilevare dati attendibili a fini statistici. La violazione dell'obbligo di notifica è sanzionabile penalmente (cfr. art. 149 cpv. 1 lett. h AP-LICol).

Capoversi 3–5

In analogia con l'articolo 144 capoverso 1, nel capoverso 3 il DFF è autorizzato a rilevare a scopi statistici presso il L-QIF e gli istituti competenti per l'amministrazione dati relativi all'attività commerciale del L-QIF. Sempre in analogia con l'articolo 144 capoverso 1, è previsto che il DFF possa incaricare terzi del rilevamento di questi dati. I terzi incaricati devono serbare il segreto sui dati rilevati. Inoltre, sono fatti salvi gli obblighi di fornire informazioni statistiche alla Banca nazionale svizzera.

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

Un L-QIF che riveste la forma giuridica del fondo contrattuale di investimento deve, come ogni altro fondo contrattuale di investimento, essere amministrato da una direzione del fondo (cfr. art. 25 cpv. 1 LICol). Questo aspetto viene menzionato espressamente ai fini di una maggiore chiarezza. Per la motivazione si rimanda al numero 3.1.2 e ai commenti all'articolo 118i AP-LICol.

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

Capoverso 2

In linea di principio, per l'investimento collettivo di capitale la direzione del fondo adotta le decisioni di investimento, di cui fa parte anche la gestione dei rischi. Può tuttavia delegare questa attività a terzi. In deroga agli articoli 14 e 35 LIsFi e a precisazione degli stessi, per il L-QIF la legge esige espressamente che si tratti di un gestore di patrimoni collettivi. Sono invece esclusi i gestori di cui all'articolo 17 capoverso 1 LIsFi (gestori *de minimis*). La possibilità di effettuare una delega è retta dagli articoli 14 e 35 LIsFi.

Sono applicabili le prescrizioni della concomitanza delle autorizzazioni, pertanto le decisioni di investimento possono essere delegate anche a istituti assoggettati a una regolamentazione più rigorosa rispetto a un gestore di patrimoni collettivi, quindi a una banca o a un'assicurazione.

La lettera b stabilisce a quali condizioni le decisioni di investimento possono essere delegate a un gestore estero di patrimoni collettivi o a un istituto equivalente. Occorre sottolineare che tra la FINMA e l'autorità di vigilanza estera competente nel caso specifico deve esistere un accordo sulla collaborazione e lo scambio di informazioni, sempreché il diritto estero lo richieda.

Capoverso 3

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

Capoverso 4

Nel contratto del fondo si deve indicare il soggetto al quale sono delegate le decisioni di investimento. In tal modo, si vuole creare trasparenza nei confronti degli investitori.

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

Capoverso 1

Un L-QIF che riveste la forma giuridica della SICAV, della SAcCol o della SICAF deve delegare la gestione, di cui fanno parte anche le decisioni di investimento, alla stessa direzione del fondo. Per la motivazione si rimanda al numero 3.1.2 e ai commenti all'articolo 118i AP-LICol.

La gestione comprende anche l'amministrazione secondo l'articolo 51 capoverso 2 OICol. Occorre dunque delegare in particolare la gestione dei rischi, l'approntamento di un sistema interno di controllo (SIC) e la conformità («compliance») (cfr. art. 64 cpv. 3 OICol) nonché la distribuzione nel senso non tecnico (art. 51 cpv. 2 OICol), ma anche il calcolo del valore netto di inventario per gli investimenti collettivi di capitale aperti, la nomina dei periti incaricati delle stime e la redazione delle pubblicazioni obbligatorie.

I compiti enunciati nell'articolo 64 capoverso 1 lettere a–d OICol, ossia in particolare l'adempimento delle attribuzioni di cui all'articolo 716a del Codice delle obbligazioni²⁷ (ad es. l'alta direzione della società e la definizione dell'organizzazione), la definizione dei principi della politica di investimento e la designazione della banca depositaria, non devono essere delegati.

È escluso che le decisioni di investimento siano delegate direttamente dal L-QIF a un gestore di patrimoni collettivi. In tal modo si garantisce che per l'adempimento degli

obblighi di vigilanza nell'ambito delle decisioni di investimento la responsabilità incomba a un istituto sottoposto alla vigilanza e non alla direzione del fondo delegante, non sottoposta alla vigilanza.

Capoverso 2

La direzione del fondo può subdelegare le decisioni di investimento (art. 118g cpv. 2 AP-LICol). Un'eventuale subdelega da parte del gestore di patrimoni collettivi è retta dall'articolo 118g capoverso 3 AP-LICol. Si rimanda ai commenti in proposito.

Capoverso 3

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

Capoverso 4

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

Art. 118i Società di audit

Capoverso 1

Tutte le disposizioni in materia di audit contenute nella LICol (verifica prudenziale e verifica dei conti annuali) si applicano parimenti a un L-QIF. Di conseguenza, anche un L-QIF è tenuto a coinvolgere una società di audit (cfr. art. 118a cpv. 2 in combinato disposto con gli art. 52, 107, 118 e 126 LICol), che deve accertare il rispetto delle disposizioni della LICol e l'esistenza dei presupposti corrispondenti anche nel prossimo futuro.

Ai fini di una verifica unitaria e in analogia con l'articolo 126 capoverso 3 LICol, la presente disposizione sancisce inoltre che, per la verifica di cui all'articolo 126 capoverso 1 LICol di un L-QIF, si debba incaricare la medesima società di audit della direzione del fondo dalla quale è diretto (fondo contrattuale di investimento) o che esercita la sua gestione (SICAV, SAcCol o SICAF). Nel caso in cui il L-QIF che riveste la forma giuridica di una SAcCol non sia tenuto a delegare la gestione a una direzione del fondo, essendo l'accomandatario una banca o un'assicurazione (cfr. art. 118h cpv. 3 AP-LICol), l'accomandatario e il L-QIF devono essere controllati dalla medesima società.

Come avviene per tutti gli investimenti collettivi di capitale, i dettagli concernenti la verifica di un L-QIF dovranno essere disciplinati nella legislazione di esecuzione in virtù dell'articolo 126 capoverso 6 LICol e quindi non possono essere anticipati in questa sede in maniera approfondita. Si sottolinea comunque che la verifica di un L-QIF non può essere meno rigorosa di quella cui è sottoposto un altro investimento collettivo di capitale.

Dal momento che la FINMA non esercita la sua vigilanza su un L-QIF, non deve essere messa a conoscenza dei rapporti di verifica concernenti il L-QIF. Il rapporto di

verifica della direzione del fondo competente o dell'accomandatario non includerà alcun rapporto di verifica esplicito concernente il L-QIF (in deroga all'art. 114 OICol-FINMA). Tuttavia, significative irregolarità nell'amministrazione del prodotto (del L-QIF) sono rilevanti nell'ambito della vigilanza sull'istituto competente per l'amministrazione, poiché potrebbero segnalare irregolarità nell'organizzazione, pertanto saranno contenute nel rapporto di verifica del rispettivo istituto. Il rapporto sarà portato a conoscenza della FINMA, che si baserà su di esso per adottare provvedimenti adeguati fondati sulla legislazione in materia di vigilanza. Per questo motivo è nell'interesse degli istituti competenti per l'amministrazione del L-QIF adempiere i loro obblighi relativi a un L-QIF conformemente alla legge.

Capoverso 2

La società di audit sottopone il rapporto di verifica concernente il L-QIF non solo al L-QIF che riveste la forma giuridica della SICAV, della SAcCol o della SICAF, ma anche all'istituto competente per l'amministrazione secondo l'articolo 118g capoverso 1 o 118h capoverso 1 o 3 AP-LICol. Questa disposizione intende creare trasparenza. Nell'ambito della legislazione di esecuzione saranno poi da definire le modalità con cui i soggetti di cui alle lettere a e b informeranno gli investitori in merito ai risultati della verifica.

Capitolo 2: Statuto degli investitori nel caso di L-QIF che sono investimenti collettivi di capitale aperti

Art. 118j Redazione e modifica del contratto del fondo

Capoverso 1

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

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

Capoversi 2-5

Con i capoversi 2-5 viene sostituito l'articolo 27 LICol, che contiene le competenze decisionali della FINMA. Il disciplinamento garantisce che la modifica del contratto possa entrare in vigore soltanto se gli investitori che non vi acconsentono hanno potuto riscattare le loro quote. A prescindere dall'esistenza di un termine contrattuale di disdetta, gli investitori devono avere 30 giorni di tempo per decidere se intendono riscattare le loro quote.

Art. 118k Cambiamento di banca depositaria

Con la presente disposizione viene sostituito l'articolo 74 capoverso 1 LICol, che contiene le competenze decisionali della FINMA. Dal momento che la banca depositaria è direttamente parte nel contratto del fondo di un fondo contrattuale di investimento (cfr. art. 25 cpv. 2 LICol), in caso di cambiamento della stessa viene riconosciuto agli investitori un termine di disdetta.

La banca depositaria di una SICAV e di una SICAF, invece, non è parte nel contratto, bensì viene coinvolta solo sulla base di un mandato. Ecco perché si rinuncia qui a sostituire l'articolo 74 capoverso 2 LICol. Essendo la banca depositaria di per sé un istituto disciplinato da norme restrittive, un suo cambiamento non dovrebbe arrecare pregiudizio agli investitori.

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

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

Art. 118m Dilazione del rimborso in casi straordinari

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

Capitolo 3: Prescrizioni di investimento

Considerazioni generali

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

Un L-QIF è libero di attenersi alle prescrizioni di investimento in vigore per i fondi approvati e sottoposti alla vigilanza, ad esempio per un fondo immobiliare, in vista dell'eventuale richiesta in un secondo momento dell'autorizzazione e dell'approvazione. Tuttavia non può designarsi come uno dei quattro tipi di fondi esistenti nell'ambito degli investimenti collettivi di capitale aperti (fondo in valori mobiliari, fondo

immobiliare, altro fondo per investimenti tradizionali, altro fondo per investimenti alternativi) e generare così confusione sul mercato e tra gli investitori.

Art. 118n Investimenti e tecniche di investimento

Capoversi 1 e 2

Per un L-QIF sono ammessi tutti gli investimenti ipotizzabili (nell'ambito dell'ordinamento giuridico). In particolare, può investire il suo patrimonio in valori mobiliari, quote di investimenti collettivi di capitale, strumenti del mercato monetario, immobili, derivati e prodotti strutturati, materie prime, progetti infrastrutturali, ma ad esempio anche in criptovalute²⁸, vino, oggetti d'arte o auto d'epoca. Sono possibili pure investimenti che hanno soltanto un accesso limitato al mercato, sono soggetti a forti fluttuazioni del corso, comportano una ripartizione limitata dei rischi oppure sono più difficilmente valutabili. Anche nell'amministrazione di un L-QIF la direzione del fondo o il gestore patrimoniale di patrimoni collettivi incaricato deve garantire in qualunque momento un'adeguata organizzazione d'esercizio e le persone responsabili dell'amministrazione e della gestione devono disporre delle indispensabili qualifiche professionali. All'avvio dell'attività in questione può essere indispensabile una verifica preliminare da parte della FINMA dei necessari cambiamenti organizzativi.

La protezione degli investitori è tenuta in considerazione attraverso l'obbligo di pubblicare gli investimenti ammessi di volta in volta nel contratto del fondo (per il fondo contrattuale di investimento), nel regolamento di investimento (per una SICAV o una SICAF) o nel contratto di società (per una SAACol). Inoltre, in questi documenti, nella designazione e nella pubblicità devono essere indicati i rischi particolari connessi agli investimenti alternativi. Nel caso di investimenti immobiliari occorre tenere conto anche dell'articolo 118p AP-LICol.

Capoverso 3

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

Art. 118o Ripartizione dei rischi

Non esistono prescrizioni di legge neppure in riferimento alla ripartizione dei rischi. Ciò significa che un L-QIF può investire fino al 100 per cento del patrimonio del fondo presso il medesimo debitore o la medesima impresa, tuttavia deve esporre la ripartizione dei rischi nel contratto del fondo (per il fondo contrattuale di investimento), nel regolamento di investimento (per una SICAV o una SICAF) o nel contratto di società (per una SAACol). Deve pertanto stabilire la percentuale massima del patrimonio del fondo che può essere investita presso il medesimo debitore o la medesima impresa. I documenti non potranno semplicemente riportare che il L-QIF è libero nella ripartizione dei rischi.

²⁸ Ciò non implica, tuttavia, la possibilità di rinunciare a una banca depositaria.

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

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

Capoversi 2 e 3

Conformemente alle norme che disciplinano i fondi autorizzati e approvati (cfr. in particolare l'art. 64 LICol), anche per un L-QIF devono essere designate almeno due persone fisiche indipendenti o una persona giuridica come periti incaricati delle stime, che devono garantire una determinazione oggettiva del valore. Il Consiglio federale preciserà le esigenze poste ai periti incaricati delle stime, presumibilmente orientandosi alla normativa vigente. '

Art. 132 cpv. 3

La disposizione ribadisce che i L-QIF non sottostanno alla vigilanza della FINMA, la quale non è l'autorità preposta all'autorizzazione né all'approvazione, né sorveglia l'osservanza della legge da parte del L-QIF. Un procedimento diretto della FINMA contro un L-QIF o contro i soggetti che lo hanno costituito e che lo gestiscono è possibile solo se un L-QIF non delega l'amministrazione agli istituti prescritti. Questa fattispecie corrisponde a un'attività non autorizzata, rilevante anche ai fini del diritto penale. In tutti gli altri casi la FINMA può procedere al massimo nei confronti degli istituti competenti per l'amministrazione del L-QIF (cfr. n. 3.1.2 nonché i commenti all'art. 118i AP-LICol).

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

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

Lettera h

È punito con una multa fino a 500 000 franchi chi viola intenzionalmente l'obbligo di notifica di cui all'articolo 118f capoverso 1 AP-LICol. La norma è giustificata, poiché l'elenco dei L-QIF serve come base per il rilevamento di dati statistici e una violazione dell'obbligo di notifica può falsare la statistica.

Non occorrono nuove disposizioni penali né una modifica di quelle esistenti. In particolare, il L-QIF non può essere fatto oggetto di riserve nell'articolo 148 capoverso 1 lettera b LICol. Ai sensi dell'articolo 14 del Codice penale²⁹, si comporta lecitamente chiunque agisce come lo impone o lo consente la legge anche se l'atto in sé sarebbe punibile secondo la presente o un'altra legge.

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

4.2 Modifica di altri atti normativi

4.2.1 Legge sui servizi finanziari

Art. 4 cpv. 3 lett. b

Con la modifica si torna al testo originario dell'articolo 10 capoverso 3 lettera b LICol, correggendo così una svista redazionale commessa nella LSerFi.

Art. 50 Eccezioni

Per i L-QIF non si deve redigere alcun prospetto ai sensi della LSerFi. La disposizione corrisponde alla prassi attuale della FINMA per gli investimenti collettivi di capitale accessibili esclusivamente a investitori qualificati (art. 10 cpv. 5 LICol). Per completezza è opportuno segnalare che per un L-QIF non si deve redigere neppure un foglio informativo di base, poiché non può essere offerto a clienti privati.

4.2.2 Legge sugli istituti finanziari

Art. 32

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

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

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

Art. 40 cpv. 1

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

4.2.3 Legge sul riciclaggio di denaro³⁰*Art. 2 cpv. 2 lett. b^{bis} e cpv. 4 lett. e*

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

Con il capoverso 4, un L-QIF che riveste la forma giuridica della SICAV, della SACol o della SICAF è escluso dal campo di applicazione della LRD, quindi anche dall'obbligo di affiliazione a un organismo di autodisciplina (di seguito OAD), se l'istituto competente per la gestione secondo l'articolo 118g capoverso 1 o l'articolo 118h capoverso 1 o 3 AP-LICol si assume l'adempimento degli obblighi contenuti nella LRD. Per i L-QIF viene dunque creata una soluzione opportuna che, da un lato, impedisce lacune materiali nell'ambito della LRD, dall'altro tiene conto dell'esigenza che un L-QIF non debba affiliarsi a un OAD, altrimenti sarebbe vanificata la riduzione dei tempi necessari per accedere al mercato che viene perseguita con la rinuncia all'approvazione e all'autorizzazione.

4.2.4 Legge sulla vigilanza dei mercati finanziari*Art. 3 lett. b*

Alla vigilanza dei mercati finanziari sono sottoposti soltanto gli investimenti collettivi di capitale che dispongono di un'autorizzazione o di un'approvazione. Non è il caso del L-QIF, pertanto la disposizione viene riformulata.

³⁰ RS 955.0

5 Ripercussioni

5.1 Ripercussioni per i gruppi interessati

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

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

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

Attualmente il settore si attende un potenziale di 5–10 miliardi di franchi l'anno³¹, principalmente sotto forma di fondi a investitore unico per le casse pensioni e gli istituti di previdenza svizzeri, per i clienti del «wealth management» domiciliati in Svizzera (in particolare «family office», ovvero servizi di gestione di patrimoni familiari) o per investitori qualificati che risiedono al di fuori dell'UE³². Ipotizzando un margine lordo pari allo 0,8 per cento, il PIL aumenterebbe di 40–80 milioni di franchi l'anno. Ciò presuppone tuttavia che i 5–10 miliardi costituiscano nuovi capitali i quali non sarebbero affluiti in un fondo svizzero né amministrati in Svizzera senza i L-QIF. In caso contrario, la crescita dei L-QIF penalizzerebbe proporzionalmente quella di altri fondi svizzeri e l'aumento del PIL risulterebbe inferiore.

In futuro i fondi svizzeri aperti devono adempiere il requisito di legge secondo cui occorre un rapporto adeguato tra gli investimenti, la ripartizione dei rischi, la cerchia

³¹ A fine 2018, i fondi svizzeri per investitori qualificati registravano un attivo fisso netto di fr. 544 miliardi. La raccolta netta media annuale dei fondi per investitori qualificati si è attestata negli ultimi cinque anni a fr. 24 miliardi l'anno (5 % annuo).

³² Per i clienti professionali dell'UE i L-QIF possono rappresentare un'opzione se l'UE concede alla Svizzera il passaporto per gestori non UE di fondi di investimento alternativi e le condizioni quadro fiscali sono state adeguate.

degli investitori e la frequenza di riscatto, da un lato, e la liquidità, dall'altro (cfr. art. 78a AP-LICol). Durante la fase di preparazione e di introduzione di un investimento collettivo di capitale aperto si dovrà, in particolare, garantire l'esistenza delle misure necessarie alla gestione della liquidità (ad es. termini di riscatto adeguati, deroghe al diritto di esigere in ogni momento il riscatto, rimborsi in natura, assunzione di crediti, quota di liquidità). In base alle disposizioni in vigore, i fondi svizzeri sono già obbligati a gestire in modo adeguato il rischio di liquidità. Questa esigenza è prevista anche dalla FINMA nell'ambito della sua prassi di autorizzazione e di vigilanza. In futuro l'obbligo di garantire una gestione di liquidità è previsto anche per i L-QIF. La nuova disposizione non ha dunque ripercussioni sui fondi amministrati conformemente alla normativa. Negli ultimi 10 anni non sono emersi casi degni di nota in relazione a problemi di liquidità per i fondi svizzeri. Tuttavia, durante la crisi finanziaria del 2008, alcuni fondi hanno accusato problemi di liquidità, non hanno potuto soddisfare le richieste di riscatto dei loro investitori e hanno dovuto chiedere una proroga o la liquidazione. La nuova disposizione di legge tutela gli investitori (soprattutto in situazioni difficili dei mercati) e fa sì che si ricorra solo in casi straordinari a strumenti speciali, ad esempio alla dilazione dei rimborsi. Inoltre è strutturata in modo proporzionato e consente in particolare ai fondi con investimenti che hanno soltanto un accesso limitato al mercato di scegliere, ad esempio, tra un'adeguata estensione della frequenza di riscatto o un aumento della dotazione di liquidità.

5.1.2 Investitori qualificati

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

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

L'introduzione del L-QIF non comporta rischi maggiori per gli investitori interessati rispetto allo status quo. Come già esposto (cfr. n. 3.1.2), in virtù delle loro qualifiche professionali sono fondamentalmente in grado di valutare in modo appropriato le opportunità e i rischi di un investimento in un L-QIF. Per i dettagli si rimanda al numero 3.1.20.

Attualmente gli investitori qualificati investono già in fondi RAIF. A marzo 2019, il registro di commercio lussemburghese contava circa 600 RAIF, molti dei quali emessi anche da filiali di imprese svizzere. Tuttavia non si conosce il numero degli istituti di previdenza svizzeri e di altri investitori qualificati attualmente investiti in prodotti RAIF e la portata della loro esposizione.

5.1.3 Investitori non qualificati

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

5.1.4 FINMA

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

Un L-QIF non è sottoposto alla vigilanza della FINMA, ma lo sono gli istituti competenti per la l'amministrazione, tenuti a garantire l'osservanza delle disposizioni legali, contrattuali, statutarie e regolamentari applicabili a un L-QIF. Significative irregolarità nell'amministrazione del L-QIF sono rilevanti nell'ambito della vigilanza sull'istituto competente per l'amministrazione, poiché potrebbero segnalare irregolarità nell'organizzazione, pertanto saranno contenute nel rapporto di verifica del rispettivo istituto. Il rapporto sarà portato a conoscenza della FINMA, che si baserà su di esso per adottare provvedimenti adeguati fondati sulla legislazione in materia di vigilanza. La FINMA garantisce anche che la direzione del fondo di un L-QIF o il gestore patrimoniale incaricato disponga in qualunque momento di un'adeguata organizzazione d'esercizio e le persone responsabili dell'amministrazione e della gestione possiedano le indispensabili qualifiche professionali. Al momento dell'assunzione dell'amministrazione di un L-QIF, potrebbe essere necessaria da parte della FINMA una verifica preliminare dei cambiamenti organizzativi del titolare dell'autorizzazione. Per approfondimenti si rimanda al numero 3.1.2 e ai commenti all'articolo 118i AP-LICol.

Per la FINMA può dunque risultare un certo dispendio per la vigilanza relativamente a un L-QIF, in particolare nella verifica dei gestori di L-QIF. Allo stato attuale non è tuttavia quantificabile e dipende dal numero dei L-QIF che saranno creati. Si presume comunque una diminuzione delle spese per il personale della FINMA.

5.2 Ripercussioni per la piazza economica svizzera, la stabilità finanziaria e la competitività

Il progetto aumenta l'attrattiva della piazza finanziaria svizzera, in particolare nel settore dei fondi d'investimento, con l'ampliamento della gamma di prodotti per investitori qualificati. Le prescrizioni di investimento flessibili aprono la strada alle innovazioni e rafforzano la responsabilità individuale degli investitori qualificati nonché delle direzioni dei fondi, dei gestori di patrimoni collettivi e delle banche depositarie. Nel contempo viene rafforzata la competitività riducendo gli ostacoli che si frappongono all'ingresso al mercato. Non si prevedono rischi per la stabilità finanziaria, poiché il grado di indebitamento ammesso per un L-QIF deve essere limitato e già oggi vengono distribuiti agli investitori svizzeri analoghi prodotti esteri, in particolare fondi RAIF. Il volume atteso per i L-QIF, pari a 5–10 miliardi di franchi l'anno, dovrebbe tuttavia avere ripercussioni solo limitate sull'occupazione. Se in un secondo momento fosse possibile eliminare anche gli svantaggi esistenti nell'ambito dell'imposta preventiva o se l'UE concederà l'accesso al mercato ai fondi svizzeri, il potenziale sarebbe tuttavia di gran lunga maggiore. Per approfondimenti sulle ripercussioni per l'economia si rimanda al numero 5.1.

5.3 Ripercussioni per la Confederazione, i Cantoni e i Comuni nonché per centri urbani, agglomerati e regioni di montagna

Non si prevedono praticamente ripercussioni per la Confederazione, i Cantoni, i Comuni, i centri urbani, gli agglomerati o le regioni di montagna.

6 Aspetti giuridici

6.1 Costituzionalità

La modifica della LICol si fonda sull'articolo 98 capoversi 1 e 2 della Costituzione federale³³, che autorizza la Confederazione a emanare prescrizioni sulle banche e sulle borse nonché sui servizi finanziari in altri settori.

6.2 Compatibilità con gli impegni internazionali della Svizzera

L'articolo 78a AP-LICol corrisponde alle esigenze in uso a livello internazionale, ad esempio alle pertinenti «Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Asset Management Activities» del FSB e alle «Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes» dell'IOSCO. Inoltre, nell'ambito del presente progetto la Svizzera non ha impegni internazionali da rispettare.

³³ RS 101

6.3 Subordinazione al freno alle spese

Il progetto non contiene né nuove disposizioni in materia di sussidi (che comportano spese superiori a una delle soglie previste), né nuovi crediti d'impegno o limiti di spesa (che comportano spese superiori a una delle soglie previste).

6.4 Delega di competenze legislative

Le deleghe di competenze legislative al Consiglio federale contenute nel progetto (art. 118*b* cpv. 2, 118*n* cpv. 2 e 118*p* cpv. 2 AP-LICol) intendono consentire un adeguamento flessibile agli sviluppi del mercato. Per la motivazione si rimanda ai commenti al corrispondente articolo.