

05.072

**Messaggio
concernente la legge federale sugli investimenti collettivi
di capitale
(Legge sugli investimenti collettivi di capitale)**

del 23 settembre 2005

Onorevoli presidenti e consiglieri,

con il presente messaggio, vi sottoponiamo per approvazione un disegno di revisione della legge federale sui fondi di investimento.

Nel frattempo, vi proponiamo di togliere di ruolo il seguente intervento parlamentare:

2002 P 02.3582 Vigilanza sulle banche e assicurazioni. Inclusioni delle società di investimento (N 27.09.2002, Walker)

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

23 settembre 2005 In nome del Consiglio federale svizzero:

Il presidente della Confederazione, Samuel Schmid
La cancelliera della Confederazione, Annemarie Huber-Hotz

Compendio

La legislazione concernente i fondi di investimento deve essere adeguata alle nuove norme dell'Unione europea (UE) ed estesa a tutte le forme di investimenti collettivi di capitale.

Attualmente, solo i fondi gestiti da contratti collettivi di investimento (art. 3 cpv. 1 LFI) sottostanno alle disposizioni della legge federale del 18 marzo 1994 sui fondi di investimento (LFI). Questa restrizione costituisce un notevole svantaggio per la piazza svizzera dei fondi di investimento. Oggi non è in effetti possibile fondare in Svizzera una società di investimento a capitale variabile (SICAV) – una forma di fondo di investimento sottoposta al diritto della società anonima molto apprezzata all'estero – dal momento che il diritto della società anonima non lo consente.

Inoltre, la regolamentazione europea concernente i fondi di investimento eurocompatibili è stata nel frattempo riveduta e le esigenze legate ai fondi di investimento e alle direzioni dei fondi sono state modificate. Di conseguenza, la legislazione svizzera concernente i fondi di investimento non è più compatibile con la regolamentazione europea in materia.

La revisione totale della legge sui fondi di investimento persegue essenzialmente gli obiettivi seguenti:

- *ristabilire la compatibilità della legislazione svizzera concernente i fondi di investimento con le norme europee;*
- *estendere la legislazione sui fondi di investimento a tutte le forme di investimenti collettivi;*
- *aumentare l'attrattiva e promuovere la competitività della piazza svizzera dei fondi di investimento istituendo in particolare nuove forme giuridiche per gli investimenti collettivi, come la SICAV e la società in accomandita per investimenti collettivi di capitale, e sottoponendo alla legge le società di investimento a capitale fisso (SICAF), che sinora erano regolamentate solo in materia borsistica;*
- *differenziare e rafforzare la protezione degli investitori con una maggiore trasparenza.*

Ad eccezione della SICAF, le nuove forme di investimento collettivo di capitale sono esonerate dalle imposte dirette come i fondi contrattuali di investimento. La legislazione fiscale deve quindi essere adeguata di conseguenza.

L'estensione del campo di applicazione ha comportato, invece della revisione parziale prevista inizialmente, una revisione totale della LFI, in particolare l'introduzione del termine generico di «investimenti collettivi di capitale» e il cambiamento del titolo della LFI in «legge federale sugli investimenti collettivi di capitale (legge sugli investimenti collettivi di capitale, LICol)».

Infine, la protezione degli investitori è stata riorganizzata tenendo conto dei loro bisogni in materia e del loro statuto (investitori ordinari e investitori qualificati, rafforzando i loro diritti e migliorando la trasparenza.

Con l'ampliamento del campo di applicazione e le modifiche corrispondenti del diritto fiscale, il mercato svizzero dei fondi di investimento sarà sottoposto a una regolamentazione dinamica, flessibile e orientata al futuro.

Indice

Compendio	5702
1 Parte generale	5707
1.1 Situazione iniziale	5707
1.1.1 Diritto vigente	5707
1.1.2 Sviluppi internazionali e in particolare nell'Unione europea	5709
1.1.3 Evoluzione del mercato svizzero dei fondi di investimento	5711
1.1.4 Necessità di intervento	5712
1.2 Risultati della procedura preliminare	5714
1.2.1 Elaborazione dell'avamprogetto di legge	5714
1.2.2 Procedura di consultazione	5715
1.2.3 Linee direttrici del Consiglio federale	5716
1.3 Presentazione del disegno di nuova regolamentazione	5718
1.3.1 Estensione dello scopo della legge	5718
1.3.2 Campo di applicazione e catalogo negativo	5718
1.3.3 Strumenti finanziari strutturati	5720
1.3.4 Nozione di investimenti collettivi di capitale	5722
1.3.5 Direzione del fondo	5725
1.3.6 Società di investimento a capitale variabile	5725
1.3.7 Società in accomandita per investimenti collettivi	5727
1.3.8 Società di investimento a capitale fisso	5730
1.3.9 Gerenti patrimoniali di investimenti collettivi di capitale	5731
1.3.10 Investitori	5733
1.3.11 Questioni di diritto fiscale	5733
1.4 Motivazione e valutazione del nuovo disciplinamento	5735
1.5 Rapporto con il diritto europeo e compatibilità con gli impegni internazionali	5737
1.6 Attuazione	5737
1.7 Rapporto con altri progetti legislativi	5737
1.8 Classificazione di interventi parlamentari	5739
1.8.1 Postulato 02.3582 / Vigilanza sulle banche e assicurazioni. Inclusione delle società di investimento	5739
1.8.2 Mozione 04.3169 / Istituire in Svizzera un nuovo tipo di società sul modello della «limited partnership»	5739
2 Parte speciale: Spiegazione dei singoli articoli	5739
2.1 Titolo primo: Disposizioni generali	5739
2.1.1 Capitolo 1: Scopo e campo d'applicazione	5739
2.1.2 Capitolo 2: Investimenti collettivi di capitale	5744
2.1.3 Capitolo 3: Autorizzazione e approvazione	5747
2.1.3.1 Sezione 1: In generale	5747
2.1.3.2 Sezione 2: Gerenti patrimoniali di investimenti collettivi di capitale svizzeri	5749
2.1.4 Capitolo 4: Norme di comportamento	5749

2.2 Titolo secondo: Investimenti collettivi di capitale aperti	5751
2.2.1 Capitolo 1: Fondo contrattuale di investimento	5751
2.2.1.1 Sezione 1: Definizione	5751
2.2.1.2 Sezione 2: Contratto del fondo	5751
2.2.1.3 Sezione 3: Direzione del fondo	5752
2.2.2 Capitolo 2: Società di investimento a capitale variabile	5754
2.2.2.1 Sezione 1: Disposizioni generali	5754
2.2.2.2 Sezione 2: Diritti degli azionisti	5758
2.2.2.3 Sezione 3: Organizzazione	5759
2.2.3 Capitolo 3: Tipi di investimenti collettivi di capitale aperti e prescrizioni di investimento	5760
2.2.3.1 Sezione 1: Fondi in valori mobiliari	5760
2.2.3.2 Sezione 2: Fondi immobiliari	5762
2.2.3.3 Sezione 3: Altri fondi	5763
2.2.4 Capitolo 4: Disposizioni comuni	5765
2.2.4.1 Sezione 1: Banca depositaria	5765
2.2.4.2 Sezione 2: Prospetto e prospetto semplificato	5766
2.2.4.3 Sezione 3: Statuto degli investitori	5767
2.2.4.4 Sezione 4: Contabilità, valutazione e rendiconto	5770
2.2.4.5 Sezione 5: Investimenti collettivi di capitale aperti multi-comparto	5772
2.2.4.6 Sezione 6: Ristrutturazione e scioglimento	5773
2.3 Titolo terzo: Investimenti collettivi di capitale chiusi	5775
2.3.1 Capitolo 1: Società in accomandita per investimenti collettivi di capitale	5776
2.3.2 Capitolo 2: Società di investimento a capitale fisso	5780
2.4 Titolo quarto: Investimenti collettivi di capitale esteri	5781
2.4.1 Definizione e approvazione	5781
2.4.2 Capitolo 2: Rappresentante di investimenti collettivi di capitale esteri	5783
2.5 Titolo quinto: Revisione e vigilanza	5783
2.5.1 Capitolo 1: Revisione	5783
2.5.2 Capitolo 2: Vigilanza	5785
2.6 Titolo sesto: Responsabilità e disposizioni penali	5789
2.6.1 Capitolo 1: Responsabilità	5789
2.6.2 Capitolo 2: Disposizioni penali	5790
2.7 Titolo settimo: Disposizioni finali e transitorie	5791
3 Ripercussioni	5796
3.1 Ripercussioni sulla Confederazione	5796
3.2 Ripercussioni sui Cantoni e i Comuni	5798
3.3 Ripercussioni economiche	5798
3.3.1 Dati economici	5798
3.3.2 Attrattiva della piazza finanziaria svizzera	5799
3.3.3 Rischi connessi al disegno	5800
4 Rapporto con il programma di legislatura e il piano finanziario	5800

5 Aspetti giuridici	5801
5.1 Costituzionalità e conformità alla legge	5801
5.2 Delega di competenze legislative	5801
Allegato I: Campo di applicazione	5805
Allegato II: Statistiche	5806
Legge federale sugli investimenti collettivi di capitale (<i>Disegno</i>)	5811

Messaggio

1 Parte generale

1.1 Situazione iniziale

1.1.1 Diritto vigente

La prima legge sui fondi di investimento risale al 1966. All'epoca, in Svizzera esistevano già più di 230 fondi di investimento, di cui oltre due terzi erano fondi immobiliari. La legge intendeva proteggere gli investitori dai pericoli inerenti all'amministrazione di patrimoni collettivi, limitando in modo molto rigido le possibilità di investimento in cartevalori e in beni immobiliari e istituendo un diritto di distrazione sui fondi collettivi in caso di fallimento della direzione del fondo. Tra il 1966 e il 1994, la legislazione relativa ai fondi di investimento è stata riveduta solo parzialmente mediante ordinanze. In sostanza questa legge ha dato buoni risultati, anche se non è riuscita a impedire l'esodo del mercato dei fondi di investimento verso il Lussemburgo in seguito all'entrata in vigore della direttiva europea 85/611/CEE del Consiglio del 20 dicembre 1985 concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (direttiva OICVM)¹.

Venticinque anni dopo l'entrata in vigore della legge sui fondi di investimento del 1966, la revisione totale era diventata indispensabile, tanto più che le prescrizioni relative agli investimenti contenuti nella direttiva OICVM erano più liberali di quelle della legge. Inoltre, la situazione fiscale dell'epoca (tassa di bollo sull'emissione, tassa di bollo di negoziazione e imposta preventiva) favorivano l'esodo verso l'estero. All'epoca, la revisione totale perseguiva essenzialmente i seguenti obiettivi²:

- ristabilire la competitività della piazza finanziaria svizzera e aumentare la sua attrattiva sulla scena europea e internazionale;
- adeguare la legge alla direttiva OICVM;
- migliorare la protezione degli investitori aumentando la trasparenza.

L'attuale legge federale sui fondi di investimento (LFI) è entrata in vigore il 1° gennaio 1995. L'unico scopo della legge continuava a essere la protezione degli investitori e solo la forma contrattuale era accettata per i fondi di investimento di diritto svizzero. Per la prima volta, una legge che disciplinava i portafogli collettivi interni delle banche si applicava ai fondi di investimento esteri, che in precedenza erano disciplinati solo dall'ordinanza del 13 gennaio 1971 sui fondi di investimento stranieri. L'adeguamento alla direttiva OICVM è stato attuato con l'istituzione di una categoria di fondi eurocompatibili, detti fondi in valori mobiliari. La direttiva OICVM ha inoltre comportato la separazione giuridica obbligatoria tra la direzione del fondo e la banca depositaria e ha introdotto disposizioni più severe in materia di informazione e di pubblicazione. Per migliorare l'attrattiva e ristabilire la competitività della piazza finanziaria svizzera, è stata istituita una nuova categoria di fondi,

¹ GU. L 41 del 13.2.2002 p. 20.

² Messaggio concernente la revisione della legge sui fondi di investimento FF 1993 I, p. 137.

quella degli «altri fondi di investimento». In questo modo sono state poste le basi per autorizzare gli Hedge Funds sotto forma di «altri fondi di investimento vincolati a un rischio particolare». Inoltre, è stata autorizzata la suddivisione dei fondi in segmenti (Umbrella Funds), come pure la possibilità di utilizzare tecniche di investimento moderne e strumenti finanziari derivati.

Sulla LFI sono basate l'ordinanza del 19 ottobre 1994 sui fondi di investimento (OFI; RS 951.311) e l'ordinanza della CFB del 24 gennaio 2001 sui fondi di investimento (OFI-CFB; RS 951.311.1). L'OFI ha subito diverse revisioni parziali, l'ultima volta il 23 giugno 2004, volti preservare il mercato svizzero dei fondi di investimento da un forte svantaggio in termini di competitività. In occasione dell'ultima revisione parziale, la legge ha integrato totalmente la direttiva europea 2001/108/CE sui prodotti³ e parzialmente la direttiva europea 2001/107/CE sulle prestazioni di servizi in materia di fondi di investimento⁴. Questa revisione parziale, entrata in vigore il 1° agosto 2004, ha consentito di aumentare il limite massimo dei mezzi propri che possono essere pretesi dalla direzione del fondo e di introdurre il prospetto semplificato⁵. La OFI-CFB è stata invece adeguata il 24 novembre 2004 alla revisione parziale dell'OFI⁶. Questa revisione parziale dell'OFI-CFB, entrata in vigore il 1° aprile 2005, autorizza l'utilizzazione dei derivati di credito.

La trasformazione dell'attuale LFI in legge quadro le cui ordinanze possono essere adeguate ai cambiamenti in modo rapido ed efficace ha non solo dato buoni risultati, ma si è anche dimostrata indispensabile vista la rapida evoluzione dei mercati finanziari. La capacità concorrenziale dei fondi di investimento di diritto svizzero si è sviluppata globalmente in modo positivo (cfr. n. 1.1.3), dal momento che la situazione applicabile ai fondi di investimento svizzeri è notevolmente migliorata in questi ultimi anni.

Il 1° gennaio 1993, la tassa di bollo dello 0,9 per cento sull'emissione di quote di fondi di investimento svizzeri è stata soppressa. Con la modifica della legge federale del 27 giugno 1973 sulle tasse di bollo (LTB; RS 641.10), i fondi di investimento svizzeri ed esteri sono stati, al 1° gennaio 2001, esentati dalla tassa di bollo di negoziazione⁷. Sia i fondi di investimento svizzeri sia quelli esteri possono quindi effettuare in Svizzera le transazioni necessarie (compravendita di cartevalori e di diritti valori) per la gestione ordinaria del capitale del fondo senza oneri fiscali. In compenso, i versamenti di fondi di investimento svizzeri ai loro investitori sono sempre soggetti a un'imposta preventiva del 35 per cento contrariamente ai versamenti di fondi di investimento esteri, per esempio nel Lussemburgo⁸.

³ Direttiva 2001/108/CE del Parlamento europeo e del Consiglio dell'Unione europea del 21 gennaio 2002, Gazzetta ufficiale n. L 041 del 13/02/2002, p. 35-42.

⁴ Direttiva 2001/107/CE del Parlamento europeo e del Consiglio dell'Unione europea del 21 gennaio 2002, Gazzetta ufficiale n. L 041 del 13/02/2002, p. 20-34.

⁵ A proposito delle due direttive dell'UE: cfr. n. 1.1.2.

⁶ Nell'ambito della revisione parziale, è stata presa in considerazione anche la raccomandazione 2004/383/CE della Commissione, del 27 aprile 2004, sull'uso degli strumenti finanziari derivati da parte degli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), Gazzetta ufficiale L 144 del 30 aprile 2004, p. 35.

⁷ L'art. 17a corrispondente (LTB) è stato inizialmente posto in vigore sotto forma di misura urgente limitata al 31 dicembre 2002. Questa misura urgente è stata in seguito prolungata al 31 dicembre 2005 e verrà trasposta nel diritto ordinario il 1° gennaio 2006.

⁸ Art. 4 cpv. 1 lett. c della legge federale del 13 ottobre 1965 sull'imposta preventiva (LIP; RS 642.21).

1.1.2 **Sviluppi internazionali e in particolare nell'Unione europea**

Il mercato dei fondi di investimento non riveste un ruolo importante solo nella gestione del patrimonio in Svizzera, ma anche all'estero. Ne consegue la volontà di tutti i mercati di fondi di investimento europei che non hanno un mercato indigeno importante, tra i quali figurano in primo luogo il Lussemburgo, il Principato del Liechtenstein, l'Irlanda e le Isole di Guernesey e Jersey, di migliorare continuamente il loro quadro giuridico. Anche i Paesi con un mercato indigeno importante, come la Francia e la Germania, hanno reagito a questa evoluzione. Mentre la Francia dispone già di un mercato indigeno ben sviluppato, grazie in particolare alla possibilità di sviluppare fondi di investimento in diverse forme giuridiche, la Germania cerca di regolamentare la legislazione sulle borse, il commercio di cartevalori e gli investimenti con l'aiuto di diverse leggi di promozione dei mercati finanziari e di aumentare in tal modo le sue quote di mercato.

L'importanza della vigilanza e della regolamentazione del mercato dei fondi di investimento è inoltre sottolineata dal fatto che fuori dall'UE, altre organizzazioni come l'Organizzazione internazionale delle commissioni di valori (OICV) e il Comitato delle autorità europee di regolamentazione dei mercati dei valori mobiliari (CERVM) partecipano in permanenza alla ristrutturazione del settore dei fondi di investimento e emanano direttive e raccomandazioni all'attenzione degli Stati membri.

Occorre inoltre menzionare la valutazione del settore finanziario (*financial sector assessment program*) effettuata in Svizzera dal Fondo monetario internazionale (FMI) nel 2001. La regolamentazione svizzera dei fondi di investimento, compresa l'autodisciplina, è stata riconosciuta all'unanimità conforme alle norme e ai principi internazionali del settore finanziario⁹. Si tratta ora di continuare in questa direzione. La legislazione svizzera sui fondi di investimento e la prassi in materia di vigilanza devono essere continuamente adeguate agli sviluppi internazionali in modo da prevenire gli svantaggi locali.

La direttiva OICVM del 1985 impartiva per la prima volta agli Stati membri dell'UE prescrizioni minime in materia di coordinamento e di armonizzazione dei fondi in valori mobiliari. Avendo permesso la libera distribuzione degli OICVM all'interno del mercato europeo, questa direttiva è stata uno dei fattori essenziali dell'evoluzione positiva del mercato dei fondi di investimento in Europa nel corso degli ultimi anni. Anche in Svizzera, gli OICVM costituiscono la parte principale dei fondi di investimento distribuiti (cfr. n. 1.1.3).

Le disposizioni in parte restrittive di questa direttiva (p. es. la prescrizione rigida del 5-10-40 % in materia di ripartizione dei rischi, l'esclusione dei fondi del mercato monetario e dei fondi di fondi OICVM) sono state all'origine di progetti di revisione tutti falliti, fintanto che il Consiglio ha adottato, il 21 gennaio 2002, due proposte di modifica della direttiva del 1985, vale a dire la direttiva sulle prestazioni di servizi e la direttiva sui prodotti.

⁹ Rapporto annuale CFB 2002, n. I. 1. e
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2002/cr02108.pdf>

La direttiva europea sui prodotti mira essenzialmente a estendere il campo di applicazione dell'OICVM ai fondi del mercato monetario, ai fondi di fondi OICVM (*fund of funds*) e ai fondi autorizzati a investire in averi in banca (*cash funds*). Possono inoltre investire fino al 10 per cento (in precedenza 5%) del loro patrimonio in quote di altri OICVM. L'attuale prescrizione sulla ripartizione dei rischi per gli investimenti in valori mobiliari dello stesso emittente sarà allentata per gli OICVM che riproducono un indice di azioni o di titoli di debito (*index tracker funds*) riconosciuto dalle autorità di vigilanza competenti. La direttiva disciplina inoltre l'uso di prodotti derivati *over the counter* (derivati OTC: designazione per il commercio fuori borsa) e il prestito di valori mobiliari. Infine sarà introdotto un approccio di conglomerato secondo il quale gli impegni di imprese vincolate a livello di conglomerato devono essere sommati nell'ambito dei limiti di ripartizione del rischio.

La direttiva UE sulle prestazioni di servizi in materia di fondi di investimento è innovativa nel senso che per la prima volta le direzioni, in modo analogo alle banche e alle imprese di servizi in valori mobiliari, beneficiano del passaporto europeo quando aprono nuove succursali in altri Paesi membri. Inoltre, le direzioni di fondi potranno non solo gestire OICVM e altri investimenti collettivi, ma anche effettuare gestioni individuali di patrimoni, compresa la gestione del patrimonio delle casse pensioni, offrire consulenza in materia di investimenti e assumere il deposito e la gestione tecnica degli investimenti collettivi. Per garantire che una direzione di fondi e una società di investimenti a capitale variabile (SICAV) siano in grado di adempiere gli obblighi inerenti alla loro attività e di garantire in tal modo la loro stabilità, saranno introdotte per la prima volta prescrizioni relative ai fondi propri e altre condizioni di autorizzazione. La SICAV può sia far gestire il suo patrimonio dai suoi organi (SICAV autogestita) sia delegare questa attività a una direzione di fondi (SICAV con gestione esterna). A causa dei potenziali conflitti di interesse, è vietato delegare la gestione del patrimonio alla banca depositaria. La gestione del patrimonio può inoltre essere delegata solo a gerenti patrimoniali di investimenti collettivi sorvegliati dallo Stato.

Per l'investitore è stato introdotto un prospetto semplificato (*simplified prospectus*) nell'UE sul modello americano. Esso non contiene disposizioni legali dettagliate contrariamente al prospetto con regolamento integrato, ma si limita ad alcune informazioni importanti sul fondo in questione all'attenzione dell'investitore (p. es. la strategia di investimento, i rischi e i costi).

Gli Stati membri avevano l'obbligo di stabilire entro il 13 agosto 2003 le prescrizioni legali e amministrative necessarie per soddisfare queste due direttive, che sono applicate dal 13 febbraio 2004.

Inizialmente si era previsto di integrare queste nuove direttive dell'UE nella revisione della LFI. Non si conosceva però né alla data di ratifica né la data di entrata in vigore di questa legge. Di conseguenza le direttive sono state trasposte per quanto possibile già a livello di ordinanza (OFI e OFI-CFB)¹⁰. Nell'ambito del presente disegno di legge, queste disposizioni verranno integrate. Non sono ancora state attuate a livello di ordinanza. Occorre in particolare ampliare il campo di attività della direzione del fondo, vietare la ridelega alla banca depositaria delle decisioni legate agli investimenti, introdurre il regime di autorizzazione per i gerenti patrimoniali di investimenti collettivi e far figurare il prospetto semplificato nella legge.

¹⁰ Per altre spiegazioni cfr. n. 1.1.1.

1.1.3

Evoluzione del mercato svizzero dei fondi di investimento

Il numero dei fondi di investimento svizzeri è più che triplicato (da 250 a 837) dopo la revisione totale della LFI 10 anni fa. Ciò nonostante, il numero di fondi di investimento esteri autorizzati per la distribuzione è aumentato ancora più rapidamente. Alla fine del 2004, il numero di fondi di investimento esteri registrati era di 701. Alla fine di agosto del 2005, questo numero è passato a 3874. Queste cifre mostrano che i fondi di investimento esteri hanno contribuito massicciamente al forte aumento dell'offerta sul mercato svizzero dei fondi di investimento nel corso degli ultimi anni. La maggioranza dei fondi di investimento esteri autorizzati proviene dal Lussemburgo (2709), in seguito dall'Irlanda e dalla Germania. Va osservato che oltre un terzo dei fondi di investimento lussemburghesi autorizzati per la distribuzione in Svizzera provengono da promotori svizzeri, che li «reimportano» in Svizzera. Questi fondi non costituiscono quindi «autentici» fondi di investimento esteri.

La categoria dei fondi in valori mobiliari (art. 32 segg. LFI), l'equivalente svizzero dell'OICVM europeo, ha registrato un'evoluzione piuttosto moderata rispetto a quest'ultimo. Mentre esistevano già 162 fondi in valori mobiliari un anno dopo la loro introduzione, il loro numero è aumentato solo di 44 per passare a 208 alla fine di agosto del 2005. Va notato che questa cifra deve tuttavia essere relativizzata vista la distribuzione di un terzo dei fondi di investimento che non sono veramente svizzeri e sono nella maggioranza dei casi reimportati sotto forma di OICVM.

La seconda categoria, gli altri fondi di investimento (art. 35 LFI), deve essere considerata come un vantaggio decisivo della legislazione attuale. La legge disciplina gli altri fondi mediante un unico articolo e l'OFI contiene solo alcuni principi fondamentali e disposizioni liberali concernenti gli investimenti autorizzati. Nella prassi, questo quadro favorevole è stato utilizzato intensamente: sia gli altri fondi di investimento secondo l'articolo 35 capoverso 1 LFI sia gli altri fondi di investimento che comportano un rischio particolare secondo l'articolo 35 capoverso 6, spesso detti *Hedge Funds* nel linguaggio specializzato, si sono sviluppati in modo particolarmente positivo. Mentre i primi sono aumentati di nove volte dalla fine del 1995, passando da 55 a 512, 94 *Hedge Funds* sono stati autorizzati tra la loro prima apparizione nel 1997 e la fine di agosto del 2005. Il forte aumento degli altri fondi nel corso degli ultimi anni è dovuto al lancio intensivo dei fondi di investimento per gli investitori istituzionali la cui tesoreria è gestita a titolo professionale. L'articolo 2 capoverso 2 OFI contiene una disposizione particolare concernente i fondi di investimento per questa categoria di investitori, secondo la quale l'autorità di vigilanza può di caso in caso dichiarare non applicabili determinate disposizioni della LFI, come quella sulla consegna di certificati, l'obbligo di allestire un prospetto e l'obbligo di rendiconto, il diritto dell'investitore di dare la disdetta in qualsiasi momento e l'obbligo di emissione e di riscatto delle quote in contanti. Grazie alla riduzione dei costi dovuti alla scomparsa delle pubblicazioni costose e all'applicazione flessibile di determinate disposizioni legali (autorizzazione di emettere e di riscattare quote in contanti¹¹, semplificazione delle prescrizioni concernenti la ripartizione dei rischi e eccezioni al diritto di libera disdetta da parte dell'investitore), è possibile sviluppare prodotti su misura per gli investitori istituzionali. Alla fine di agosto del 2005, erano

¹¹ Vale a dire le spese e i ritiri di quote contro valori mobiliari o beni immobiliari invece che in contanti (payment and redemption in kind).

autorizzati 226 fondi di investimento per investitori istituzionali con tesoreria gestita a titolo professionale. Il notevole aumento di questi fondi è dovuto in primo luogo alla soppressione, nel frattempo, della tassa di bollo di negoziazione.

Per quanto concerne la terza categoria, quella dei fondi immobiliari (art. 36 segg. LFI), essa ha solo raddoppiato il suo volume nel corso degli ultimi 10 anni nonostante un'evoluzione favorevole. Dal profilo puramente contabile (netto), i fondi immobiliari sono addirittura leggermente diminuiti. Questa tendenza è dovuta in primo luogo alla possibilità legale, dal 2000, di raggruppare i fondi immobiliari e solo in secondo luogo alle liquidazioni di fondi immobiliari.

Globalmente, in Svizzera si osserva un aumento costante dei fondi di investimento svizzeri e in particolare esteri. L'investitore dispone in Svizzera di una scelta superiore a 4700 fondi di investimento. Vista l'importanza dei fondi di investimento nella gestione del patrimonio, non bisogna sottovalutare la situazione. Già da tempo, il fondo di investimento non si limita più ai piccoli investitori, dal momento che investitori istituzionali (in particolare le assicurazioni e le casse pensioni) investono regolarmente i loro averi in modo indiretto nei fondi di investimento. Se la Svizzera, nel contesto europeo, può non solo affermarsi come un luogo di distribuzione per i fondi di investimento, ma anche come un mercato di produzione di fondi di investimento, lo deve in particolare all'introduzione della categoria degli altri fondi. Anche l'apertura dei canali di distribuzione ha avuto un impatto positivo sull'evoluzione del mercato dei fondi di investimento. Attualmente, le banche non sono più le sole a effettuare transazioni, dal momento che anche le assicurazioni e altri intermediari finanziari propongono fondi di diversi produttori. Oggi i fondi di investimento sono offerti e distribuiti sempre più via Internet. L'obiettivo del presente disegno di legge è quindi di istituire condizioni favorevoli affinché in futuro la piazza svizzera dei fondi di investimento continui a profilarsi come un mercato di nicchia in questo settore fondamentale.

Oltre a una legislazione moderna e a un'autorità di vigilanza liberale, l'auto-disciplina dell'Associazione svizzera dei fondi di investimento (*Swiss Funds Association* SFA) ha contribuito all'evoluzione positiva del mercato dei fondi di investimento nel corso degli ultimi 10 anni. L'autorità di vigilanza mantiene stretti contatti con la SFA e riconosce dopo verifica (come nel settore delle banche) le regole di comportamento e le direttive della SFA come norme determinanti per il settore che le persone interessate sono tenute a rispettare.

1.1.4 Necessità di intervento

Anche se l'attuale LFI ha dato buoni risultati, l'autorità di vigilanza ha identificato diversi punti deboli e altre lacune nella legislazione che non è possibile neutralizzare, pur applicando la legge in modo flessibile:

- la LFI autorizza i fondi di investimento svizzeri solo sotto forma contrattuale, mentre all'estero sono possibili anche forme giuridiche di investimenti collettivi di capitale [SICAV, società di investimento a capitale fisso (SICAF), società in accomandita per investimenti collettivi ecc.] sottoposti al diritto della società anonima;

- anche se l’istituzione di *Hedge Funds* è autorizzata conformemente all’articolo 35 capoverso 6 LFI, non è possibile istituire i *Private-Equity Funds* di diritto svizzero, dal momento che il capitolo dedicato agli altri fondi di investimento che comportano un rischio particolare non lo consente dal profilo giuridico. Ne consegue che i fondi in *private equity* venduti in Svizzera sono esclusivamente di origine straniera;
- la LFI non prevede gli stessi sgravi per i privati facoltosi (*high net worth individuals*) e per gli investitori istituzionali la cui tesoreria è gestita a titolo professionale (cfr. l’art. 2 cpv. 2 OFI). Questo mercato molto importante per gli affari bancari privati si svolge quindi spesso all’estero o è proposto dall’estero, nonostante l’importanza essenziale per un mercato di nicchia¹² come la Svizzera di sviluppare fondi speciali;
- le modifiche della direttiva OICVM devono inoltre essere applicate in Svizzera per questioni di competitività (in particolare ampliamento del campo di attività della direzione dei fondi e vigilanza sui gerenti patrimoniali di investimenti collettivi).

Già nel 1999, l’autorità di vigilanza deplorava che il campo di applicazione della LFI era troppo ristretto. Riteneva che la revisione parziale della legge, che avrebbe potuto diventare indispensabile in seguito alla imminente revisione della direttiva OICVM, sarebbe stata l’occasione per introdurre in Svizzera le SICAV apprezzate all’estero e i fondi di investimento chiusi di diritto svizzero, nonché per avvicinarsi maggiormente a una liberalizzazione della piazza svizzera dei fondi di investimento¹³.

Quando il Parlamento europeo, il 23 ottobre 2001, ha infine adottato le due proposte di modifica della direttiva OICVM del 1985, la Commissione federale delle banche (CFB) ha ritenuto indispensabile procedere rapidamente a una revisione della LFI¹⁴, tanto più che l’articolo 43 capoverso 3 LFI, precisa che «le prescrizioni di investimento applicabili ai fondi in valori mobiliari devono adempire le esigenze della legislazione della Comunità europea». All’inizio di dicembre del 2001, ha proposto al Dipartimento federale delle finanze (DFF) di istituire una commissione di esperti.

Da parte sua, la SFA ha seguito costantemente gli sforzi dell’UE per rivedere la direttiva OICVM. Nel giugno del 2001, mentre cominciava a delinearsi l’adozione delle due proposte di modifica summenzionate, la SFA ha chiesto alla CFB di approfittare della revisione della legge conseguente all’esecuzione autonoma del diritto europeo per valutare la possibilità di modificare la LFI in altri punti a scopo di posizionamento strategico della piazza svizzera dei fondi di investimento.

Riassumendo, sia l’autorità di vigilanza sia la SFA hanno identificato una doppia necessità di intervento. Da un lato, occorre preservare l’eurocompatibilità della LFI per non correre il rischio di discriminare maggiormente i fondi svizzeri in valori mobiliari all’estero. A questo scopo, devono essere totalmente applicate le direttive dell’UE 2001/107/CE e 2001/108/CE. D’altro lato, il campo di applicazione della LFI deve essere esteso e la legge ampiamente liberalizzata, senza pregiudicare la protezione degli investitori.

¹² Come luogo di produzione, la Svizzera è un mercato di nicchia. Occupa il quinto posto tra i Paesi di vendita in Europa.

¹³ Rapporto annuale CFB 1999, p. 65.

¹⁴ Rapporto annuale CFB 2001, p. 65 e spiegazioni nel n. 1.1.2.

1.2 Risultati della procedura preliminare

1.2.1 Elaborazione dell'avamprogetto di legge

Nel febbraio del 2002, il capo del DFF ha incaricato una commissione di esperti di rivedere totalmente la legge sui fondi di investimento e di preparare un progetto di legge.

La commissione di esperti era composta di: Peter Forstmoser, dott. iur., professore all'Università di Zurigo, avvocato, Zurigo (presidente); Jean Paul Aeschlimann, dott. iur., avvocato, Lenz & Staehelin, Ginevra; Max Baumann, (ex) direttore della SFA, Basilea; Romain Marti; lic. oec. HSG, vicedirettore del Segretariato della Commissione federale delle banche, Berna; Yvar Mentha, avvocato, direttore presso la Lombard Odier Darier Hentsch & Cie, Ginevra; Anne-Marie Nega-Ledermann, lic. rer. pol., giornalista specializzata in economia, Zollikerberg; Xavier Oberson, dott. iur., professore all'Università di Ginevra, avvocato, Ginevra; Ralph Stadler, dott. iur., membro della direzione di BZ Bank Aktiengesellschaft, Wilen; Markus Steiner, dott. iur., amministratore delegato di UBS Fund Management (Svizzera) SA, Basilea. Il segretariato è stato diretto da Michaela Imwinkelried, avvocato, LL.M., Segretariato della Commissione federale delle banche, Berna.

Il progetto doveva tener conto delle raccomandazioni dell'OICV e dei più recenti orientamenti in materia di regolamentazione dei fondi di investimento a livello europeo e internazionale. A questo scopo, il compito principale della commissione di esperti consisteva nell'applicare la direttiva europea sui prodotti e quella sulle prestazioni di servizi. Doveva inoltre valutare l'estensione del campo di applicazione della legge alle forme giuridiche sottoposte al diritto della società anonima e la promozione dei capitali di rischio (*private equity*).

La commissione di esperti elaborato le seguenti proposte:

- la LFI deve nuovamente essere armonizzata con la regolamentazione in vigore nell'UE mediante un adeguamento alla direttiva OICVM modificata dalla direttiva UE sui prodotti e da quella sulle prestazioni di servizi;
- il campo di applicazione della LFI deve essere esteso a tutte le forme di investimenti collettivi e devono essere istituite nuove forme giuridiche. Il sistema della fondazione di investimento, sviluppato e sperimentato nel settore della previdenza professionale, deve essere sottoposto alla nuova legge sotto forma di «fondi di investimento per le casse pensioni» per ragioni di equità (*same business, same risks, same rules*) e di coerenza legislativa. Le SICAF, già esistenti e spesso quotate in borsa, devono essere riconosciute per lo stesso motivo e sottoposte quindi alla vigilanza della CFB. La competitività della piazza svizzera dei fondi di investimento deve essere rafforzata in particolare con l'introduzione della SICAV come società *sui generis* e della società in accomandita per investimenti collettivi di tipo *private equity*, che differisce molto poco dalla società in accomandita ordinaria secondo gli articoli 594 e seguenti CO. Ne consegue l'introduzione del nuovo termine generico di «investimento collettivo di capitale», indipendente da qualsiasi forma giuridica e che comprende forme giuridiche aperte e chiuse. La legge riveduta è intitolata «legge federale sugli investimenti collettivi di capitale»;

- il sistema di protezione degli investitori richiede un’ulteriore differenziazione. Pone in particolare le persone che necessitano di una protezione ridotta, come i privati facoltosi (*high net worth individuals*) su un piano di uguaglianza con gli investitori istituzionali la cui tesoreria è gestita a titolo professionale;
- i portafogli collettivi interni delle banche, parzialmente disciplinati nella LFI, devono essere integrati nel progetto di legge senza modifiche, prevenendo la gestione di questi fondi da parte dei commercianti che operano per conto di clienti secondo la legge sulle borse;
- tutti gli investimenti collettivi, ad eccezione dei fondi immobiliari (con possesso fondiario diretto), devono essere trattati, per quanto concerne le imposte dirette, allo stesso modo degli attuali fondi contrattuali di investimento. Per questo motivo, occorre adeguare le disposizioni legali corrispondenti nella legge federale del 14 dicembre 1990 sull’imposta federale diretta (LIFD; RS 642.11), nella legge federale del 14 dicembre 1990 sull’armonizzazione delle imposte dirette dei Cantoni e dei Comuni (LAID; RS 642.14), nella legge federale del 13 ottobre 1965 sull’imposta preventiva (LIP) e nella LTB.
- l’imposta preventiva sui redditi dei fondi di tesaurizzazione per i quali è possibile ricorrere alla procedura dell’affidavit deve essere riscossa solo al momento della restituzione delle quote, come sinora, o al momento della liquidazione del fondo di investimento per mantenere lo statu quo.

1.2.2 Procedura di consultazione

Con decisione del 15 febbraio 2004, abbiamo incaricato il DFF di porre in consultazione l’avamprogetto di legge federale sugli investimenti collettivi di capitale della commissione di esperti¹⁵. La procedura è durata tre mesi. In totale, sono stati inoltrati 76 pareri. Riassumendo, le novità proposte dalla commissione di esperti sono state commentate come segue¹⁶:

- il cambiamento di paradigma, vale a dire l’estensione del campo di applicazione a tutte le forme esistenti di investimenti di collettivi di capitale, e l’istituzione di nuove forme giuridiche, è stato globalmente approvato. L’assoggettamento di tutti gli investimenti collettivi alla nuova legge federale sugli investimenti collettivi, l’introduzione di nuove forme giuridiche e il loro assoggettamento alla vigilanza della CFB sono stati accolti favorevolmente;
- l’introduzione della SICAV è stata globalmente accettata, fatta salva una maggiore distinzione rispetto alle disposizioni legate al diritto della società anonima. I pareri espressi sull’assoggettamento delle fondazioni di investimento alla nuova legge sono risultati molto diversi. I partecipanti hanno sottoscritto questa proposta essenzialmente per motivi fiscali, ma la questione della competenza in materia di vigilanza da parte della CFB o dell’Ufficio

¹⁵ <http://www.efd.admin.ch/i/dok/gesetzgebung/vernehmlassungen/2004/01/anlagefondsg.pdf>

¹⁶ <http://www.admin.ch/i/gesetzgebung/vernehmlassungen/2004/12/anlagefondsg.pdf>

federale delle assicurazioni sociali ha dato luogo a discussioni. L'assoggettamento della SICAF è stato respinto solo da alcuni partecipanti. L'attenzione del legislatore è stata peraltro attirata su eventuali problemi di accavalamento delle competenze con la SWX Swiss Exchange. La promozione dei capitali di rischio (*private equity*) sotto forma di società in accomandita per investimenti collettivi è stata approvata all'unanimità;

- il ripristino della compatibilità tra le disposizioni legali e le direttive dell'Unione europea è stato accolto favorevolmente. In compenso, i partecipanti hanno ritenuto che il divieto di ridelegare le decisioni di investimento alla banca depositaria sia una misura sproporzionata, anche se contribuisce all'armonizzazione con la legislazione europea. L'assoggettamento dei gerenti patrimoniali di investimenti collettivi alla vigilanza della CFB è stato accolto positivamente, mentre la limitazione del disciplinamento applicabile ai gerenti patrimoniali di investimenti collettivi svizzeri di capitale è stata messa in discussione;
- l'istituzione di categorie di investitori classificati in base ai bisogni di protezione e il miglioramento fondamentale della protezione degli investitori, in particolare con maggiori esigenze legate alla trasparenza, sono stati approvati. Diversi organismi consultati hanno chiesto che la nozione di investitori qualificati sia sancita nella legge;
- l'esenzione dalle imposte dirette degli investimenti collettivi, ad eccezione dei fondi immobiliari (con possesso fondiario diretto), è stata accolta favorevolmente. Gli investimenti collettivi non dovrebbero quindi essere assoggettati alle imposte dirette, mentre i loro redditi e il loro patrimonio dovrebbero essere imposti solo a livello di detentori di quote;
- la proposta di pubblicare il nome degli istituti finanziari colpevoli (*namings and shaming*) è stata respinta all'unanimità;
- gli organismi consultati hanno ritenuto che il testo riveduto non debba essere più denso. Per quanto concerne gli investimenti collettivi aperti unicamente agli investitori qualificati, hanno chiesto di sostituire la procedura di autorizzazione con una procedura di annuncio. Inoltre, hanno raccomandato la revisione delle disposizioni relative alla delega, mentre i rappresentanti del settore hanno chiesto di sancire l'autodisciplina nella legge. Infine, da più parti è stato chiesto che la legge stabilisca termini di elaborazione per le procedure di autorizzazione.

1.2.3 Linee direttrici del Consiglio federale

Abbiamo preso atto dei risultati della procedura di consultazione¹⁷ il 3 dicembre 2004 e abbiamo deciso quanto segue:

- la SICAV, la SICAF e le società in accomandita per investimenti collettivi devono essere assoggettate alla nuova legge. Occorre accordare un'importanza particolare alle nuove forme di investimenti collettivi di capitale nell'ambito dell'applicazione in materia di diritto delle società e integrarle se

¹⁷ <http://www.admin.ch/i/gesetzgebung/vernehmlassungen/2004/12/anlagefonds.pdf>

possibile totalmente nel diritto svizzero dei fondi di investimento e delle società;

- le fondazioni di investimento non sono sottoposte alla nuova legge. Il 25 agosto 2004, abbiamo istituito una nuova commissione di esperti nel settore della previdenza professionale e l'abbiamo incaricata di elaborare tre progetti da porre in consultazione entro il 2007. Uno di essi si riferisce alla vigilanza sugli istituti nel settore della previdenza professionale. Il secondo progetto riguarda la forma giuridica degli istituti di previdenza professionale. L'assoggettamento delle fondazioni di investimento¹⁸ alla nuova legge, che implica la vigilanza da parte della CFB, potrebbe pregiudicare i lavori della nuova commissione di esperti;
- le forme di investimento collettivo di capitale sottoposte alla legge devono essere esonerate dalle imposte dirette. La SICAF fa eccezione a questa regola e deve continuare a essere imposta come una società anonima. Per quanto concerne i fondi di tesaurizzazione, ha luogo un cambiamento di sistema a livello di riscossione dell'imposta preventiva, dal momento che il legislatore intende istituire un riscossione annuale come per le imposte dirette;
- le nozioni di appello al pubblico e di investitore qualificato devono essere definite nella legge. A questo proposito, occorre fissare a livello di ordinanza un numero minimo di investitori se entrano in gioco esenzioni fiscali (nel settore della promozione dei fondi *private equity*);
- le disposizioni di diritto penale previste dalla legge devono essere armonizzate con le proposte elaborate dalla commissione di esperti Zimmerli nell'ambito della vigilanza sui mercati finanziari;
- la questione dell'ampliamento della vigilanza sui gerenti patrimoniali di investimenti collettivi a coloro che gestiscono gli investimenti collettivi esteri di capitale deve essere studiata;
- la nuova legge propone un doppio regime di autorizzazione e di approvazione, come la legislazione in vigore. Sia il detentore del prodotto del fondo di investimento o dell'investimento collettivo di capitale sia l'investimento collettivo di capitale in sé devono essere autorizzati o approvati;
- il regime di autorizzazione per i distributori di fondi di investimento è soppresso;
- le disposizioni relative al diritto procedurale rimangono invariate;
- l'autodisciplina rimane iscritta nel quadro attuale;
- le disposizioni relative alla delega sono ristrutturare ai fini di armonizzarle con il principio di legalità, mentre la competenza dell'autorità di vigilanza a livello di ordinanza rimane limitata a disposizioni di esecuzione sul piano amministrativo e tecnico.

Considerando il progetto urgente, abbiamo incaricato il DFF di sottoporci un progetto di legge e un messaggio concernente la LFI riveduta entro il terzo trimestre del 2005, con il titolo di «legge federale sugli investimenti collettivi di capitale». Il presente disegno tiene conto delle principali critiche formulate durante la procedura di consultazione e delle nostre linee direttrici.

¹⁸ Le fondazioni di investimento sono istituzioni ausiliarie della previdenza professionale.

1.3 Presentazione del disegno di nuova regolamentazione

Il disegno prevede un disciplinamento globale degli investimenti collettivi (cfr. allegato I). L'unica forma giuridica riconosciuta sinora, il fondo contrattuale di investimento, sarà in futuro solo una delle possibili forme giuridiche degli investimenti collettivi. Le principali novità sono presentate nei numeri seguenti.

1.3.1 Estensione dello scopo della legge

La legislazione sui fondi di investimento ha sempre avuto lo scopo di proteggere gli investitori. Il legislatore del 1966 intendeva con questo la protezione del piccolo risparmiatore debole dal profilo sociale¹⁹. Visto il successo dei fondi contrattuali di investimento e lo sviluppo di nuove cerchie di investitori, il concetto ristretto di protezione è stato parzialmente esteso in occasione della revisione della LFI nel 1994. Da un lato, la protezione degli investitori è stata sancita nella legge per la prima volta e, d'altro lato, il piccolo risparmiatore limitato sul piano tecnico ed economico è diventato un investitore «adulto»²⁰.

Il concetto di protezione dell'investitore è stato perfezionato ed esteso sotto due aspetti. In primo luogo, l'articolo 1 del disegno di legge menziona la protezione degli investitori al plurale. Ne consegue che non esiste un solo tipo di investitore, ma diverse categorie di investitori che necessitano di una protezione differenziata. In secondo luogo, l'articolo sullo scopo della legge specifica che la protezione degli investitori costituisce il principale, ma non l'unico obiettivo della legislazione sugli investimenti collettivi. Sul modello dell'articolo 1 della legge federale del 24 marzo 1995 sulle borse e il commercio di valori mobiliari (LBVM; RS 654.1), la trasparenza e il buon funzionamento del mercato degli investimenti collettivi fanno parte degli obiettivi della legge. Questo mercato, che rappresenta una parte del mercato dei capitali, diventa quindi l'oggetto di protezione del disegno di legge. La salvaguardia della fiducia degli investitori nella trasparenza e nel buon funzionamento del mercato degli investimenti collettivi costituisce esplicitamente lo scopo di protezione della legge e di conseguenza la missione dell'autorità di vigilanza.

1.3.2 Campo di applicazione e catalogo negativo

Solo i fondi gestiti sulla base di un contratto di investimento collettivo sono sottoposti alla LFI in vigore. I fondi gestiti in altra forma, in particolare quelli previsti dal diritto della società anonima, non sono sottoposti alla legge (art. 3 cpv. 1 e 2 LFI). Questa limitazione ai fondi contrattuali di investimento rappresenta uno svantaggio per la piazza svizzera dei fondi di investimento. In particolare, la forma di investimento collettivo secondo il diritto della società anonima, la cosiddetta SICAV, molto apprezzata all'estero, non può essere istituita *de lege lata* in Svizzera perché il Codice delle obbligazioni in vigore rende impossibile questa forma di società.

¹⁹ Messaggio concernente la vLFI, FF 1965, vol. 3, p. 242.

²⁰ Messaggio concernente la LFI, loc. cit., p. 146.

Un'altra lacuna del campo di applicazione troppo ristretto consiste nel fatto che le SICAF diffuse in Svizzera da decenni nella forma giuridica delle società anonime non sono sottoposte né alla LFI né alla vigilanza della CFB, ciò che è contrario al principio di vigilanza *same business, same risks, same rules*. L'opinione pubblica fatica a capire perché solo i fondi contrattuali di investimento sono sorvegliati e non le società di partecipazione o le società di investimento a capitale fisso, che gli investitori possono facilmente confondere con i fondi di investimento nel senso attuale²¹. Anche il mondo politico chiede di assoggettare queste società, tanto più che diverse SICAF hanno fatto parlare di sé in occasione del crash borsistico del 2001–2002 a causa di manovre sleali, mancanza di trasparenza, commissioni esagerate ecc.. Diverse mozioni parlamentari hanno chiesto l'assoggettamento della SICAF. Molti azionisti privati di queste società anonime hanno subito forti diminuzioni di corso in caso di ribasso, come per i fondi contrattuali di investimento, e differenze considerevoli dal valore intrinseco (*disaggi*) quando hanno voluto disfarsi di questi investimenti. Il diritto in vigore non impone nel prospetto né in altri documenti informativi la menzione del rischio dei *disaggi* o l'impossibilità di una liquidazione a causa degli oneri fiscali smisurati che ne risultano.

Il nuovo disegno di legge si fonda sul principio *same business, same rules* per perseguire un disciplinamento generale degli investimenti collettivi. Un assoggettamento globale corrisponde alle tendenze internazionali in materia. Nella maggioranza dei Paesi, la legislazione attuale concernente la vigilanza sui fondi di investimento disciplina le forme aperte e chiuse di investimenti collettivi. Inoltre, la maggioranza dei mercati finanziari nel settore degli investimenti collettivi propone non solo forme giuridiche contrattuali, ma anche forme che rientrano nel diritto della società anonima come la SICAV, la società in accomandita per investimenti collettivi e la SICAF.

L'estensione del campo di applicazione comporta la perdita della posizione di monopolio dei fondi contrattuali di investimento, che continuano tuttavia a figurare nella legge. Essi costituiscono ora, unitamente alla SICAV, i fondi collettivi aperti. La SICAV costituisce quindi una sottocategoria degli investimenti collettivi aperti, allo stesso titolo dei fondi contrattuali di investimento già esistenti.

Oltre ad offrire un'ampia gamma di forme giuridiche e modalità, l'estensione del campo di applicazione ha il vantaggio di disciplinare in modo equivalente gli investimenti collettivi svizzeri ed esteri di capitale. L'asimmetria che caratterizzava il trattamento riservato agli investimenti collettivi svizzeri ed esteri appartiene ormai al passato.

Nell'interesse della certezza del diritto, occorre stabilire il catalogo delle forme giuridiche di diritto pubblico e privato che non sono sottoposte alla nuova legge. L'esperienza ha mostrato che è quasi impossibile disciplinare nella legge tutte le questioni legate all'assoggettamento. L'*articolo 2 capoverso 2* del disegno di legge contiene quindi un elenco non esaustivo a titolo di esempio.

La delimitazione risiede essenzialmente nel fatto che solo le forme giuridiche che hanno come unico obiettivo l'investimento collettivo di capitale sono sottoposte alla legge. Ne consegue che gli stabilimenti e gli istituti di diritto pubblico o privato per i quali l'investimento collettivo di capitale non costituisce l'obiettivo principale ma

²¹ La maggioranza di queste società anonime sono tuttavia quotate alla SWX Swiss Exchange e sottoposte a un regolamento aggiuntivo per le società di investimento a capitale fisso, che devono osservare strettamente standard minimi di trasparenza e di rendiconto. Una quotazione in borsa non può tuttavia sostituire la vigilanza prudenziale.

una semplice attività accessoria non sono sottoposti alla legge. Lo stesso vale per tutte le società che esercitano un'attività commerciale e per le società holding. Questo comporta in particolare che la legge non si applica a priori alle decine di migliaia di società anonime che gestiscono investimenti di capitale a titolo accessorio per proprio conto e sono autorizzate ad acquistare e vendere beni immobiliari. Gli istituti delle assicurazioni sociali e di previdenza professionale, così come le associazioni e le fondazioni, in particolare le fondazioni di investimento (cfr. n. 1.2.3), sono in generale esclusi dalla legge.

I portafogli collettivi interni delle banche, sinora parzialmente disciplinati nella LFI, sono stati ripresi quasi senza cambiamenti nel disegno di legge. L'unica modifica materiale consiste nell'autorizzare i commercianti di valori mobiliari secondo la LBVM a gestire questi fondi. Come in precedenza, possono essere istituiti solo portafogli collettivi interni di tipo contrattuale.

Gli strumenti finanziari strutturati hanno subito una notevole evoluzione nel corso degli ultimi anni e assomigliano sempre più a fondi. Garantiscono spesso, come gli investimenti collettivi aperti, l'uscita al valore netto di inventario e si fondano su politiche e rischi di investimento identici. C'è quindi un grosso rischio di confusione con i fondi di investimento. Anche se rappresentano prodotti concorrenziali ai fondi contrattuali di investimento, non sono sottoposti al disegno di legge ma devono adempiere determinate condizioni (*art. 5*).

Per quanto concerne il rapido cambiamento dei mercati finanziari e la grande capacità di innovazione del settore, il disegno di legge prevede una clausola di assoggettamento e di prevenzione di abuso (*art. 6*) come la legislazione in vigore (*art. 3 cpv. 4 LFI* in combinato disposto con l'*art. 2 cpv. 3 OFI*). Questa clausola ci consente nella nostra ordinanza di assoggettare integralmente o parzialmente alla legge patrimoni o società analoghi agli investimenti collettivi di capitale o esentare patrimoni o società assoggettati, sempreché l'obiettivo di protezione della legge lo esiga o non ne sia pregiudicato. Questa disposizione ha già dato buoni risultati e ha favorito i fondi di investimento per investitori istituzionali la cui tesoreria è gestita a titolo professionale (cfr. n. 1.1.3). Non bisogna confondere questa disposizione con l'*articolo 10 capoverso 4* del disegno di legge, il quale stabilisce che l'autorità di vigilanza può esentare integralmente o parzialmente gli investimenti collettivi di capitale da determinate disposizioni della presente legge, sempreché essi siano esclusivamente rivolti agli investitori qualificati e l'obiettivo di protezione della legge non ne sia pregiudicato.

1.3.3 Strumenti finanziari strutturati

Gli strumenti finanziari strutturati hanno subito cambiamenti radicali nel corso degli ultimi trent'anni. In origine, erano destinati a un numero ristretto di investitori (in particolare agli investitori istituzionali) e collocati senza appello al pubblico. Il mercato si è aperto al grande pubblico negli anni Ottanta del secolo scorso. Si trattava in particolare di emissione di certificati amministrati staticamente su un indice di azioni o un paniere di azioni (*basket*) o di semplici prodotti con capitale protetto. Oggi, i prodotti sono strutturati dinamicamente, sono a volte gestiti attivamente e l'investitore ha la possibilità, come in parte per i fondi di investimento, di chiedere liberamente il riscatto del suo investimento al valore netto di inventario. Gli strumenti finanziari strutturati assomigliano quindi sempre più ai fondi di investimento.

In generale, gli strumenti finanziari strutturati sono emessi da banche svizzere ed estere come riconoscimento di debito. L'investitore acquista un credito nei confronti dell'emittente che contabilizza l'introito dell'emissione nel passivo del suo bilancio sotto forma di fondi di terzi. L'emittente è libero di impiegare i fondi ricevuti come meglio crede. Non è tenuto ad assicurare il rischio che il prodotto strutturato comporta. Se l'emittente fallisce, il creditore non può pretendere alcun diritto di distrazione sugli attivi, contrariamente agli investitori di un fondo di investimento. Beneficia al massimo di un diritto di credito sulla massa fallimentare. Dal momento che l'investitore assume totalmente il rischio di fallimento dell'emittente, non si tratta di un portafoglio collettivo. Siccome gli strumenti finanziari strutturati non rispondono a uno dei criteri della definizione legale di investimenti collettivi, sono esclusi dal campo di applicazione della legge.

Non tutti i prestiti divisi in importi parziali e emessi alle stesse condizioni fissate preventivamente costituiscono prestiti mediante obbligazione. Gli strumenti finanziari strutturati sono equivalenti ai riconoscimenti di debito se sono emessi in quantità alle stesse condizioni definite al momento dell'emissione. Sono quindi considerati di principio come prestiti. Questa similitudine è rafforzata dal fatto che nel caso di un'obbligazione e nel caso di uno strumento finanziario strutturato, l'investitore acquista un credito che soggiace al rischio di fallimento dell'emittente. Gli strumenti finanziari strutturati considerati come prestiti possono essere emessi solo con un prospetto di emissione conformemente all'articolo 1156 CO.

Normalmente, gli strumenti finanziari strutturati sono proposti allo stesso pubblico dei fondi di investimento, come alternativa a questi ultimi. Gli strumenti finanziari si differenziano a malapena dai fondi di investimento dal profilo della politica di investimento e da quello del rischio e del reddito. I due prodotti sono peraltro utilizzati nella gestione del patrimonio. I fondi di investimento sono quindi in concorrenza diretta con gli strumenti finanziari strutturati, ciò che favorisce la competitività della piazza finanziaria svizzera. L'unica differenza sta nel fatto che i primi sono sottoposti dalla legge a una vigilanza, mentre i secondi non lo sono, e questo significa che gli investitori in prodotti finanziari strutturati sono meno protetti. Sebbene sia contraria al principio *same business, same risk, same rules*, questa situazione è inevitabile dal momento che questi prodotti non corrispondono in generale alla definizione legale degli investimenti collettivi. C'è quindi il rischio che il pubblico confonda gli strumenti finanziari strutturati con i fondi di investimento vigilati. Gli emittenti di questi strumenti dovrebbero essere obbligati a menzionare nel prospetto e nella pubblicità che il loro prodotto non partecipa a un fondo di investimento e non è di conseguenza sottoposto ad alcuna vigilanza. L'investitore non beneficia quindi di alcuna protezione per legge. Dovrebbe inoltre essere stabilito chiaramente che l'investitore assume il rischio dell'emittente e che il valore del suo investimento non dipende solo dall'evoluzione e dalla solvibilità dei valori di base soggiacenti al prodotto, ma anche dalla solvibilità dell'emittente.

A questo proposito, riteniamo che sia necessario disciplinare esplicitamente gli strumenti finanziari strutturati nel disegno di legge. Rinunciamo tuttavia a assoggettare totalmente o in parte alla nuova legislazione questi prodotti spesso molto simili ai fondi di investimento, dal momento che solo gli investimenti collettivi nel senso stretto del termine sono oggetto della nuova legge. Ciò nonostante, poiché la nuova legge non differenzia ulteriormente gli strumenti finanziari strutturati dagli investimenti collettivi rispetto a quanto lo siano attualmente e poiché la definizione legale di cui all'articolo 7 capoverso 1 del disegno di legge non basta per risolvere la

questione, la legge prevede alcune condizioni supplementari che devono essere soddisfatte per rifiutare l'assoggettamento degli strumenti finanziari strutturati. L'emittente deve allibrare il prodotto di emissione al passivo del suo bilancio come capitale forma di fondi di terzi, il prodotto deve avere una durata determinata e l'investitore non può far valere il diritto di rimborso al valore netto di inventario del credito nei confronti dell'emittente (*art. 5 cpv. 1*). Chi propone strumenti finanziari strutturati deve inoltre informare sul rischio di inadempimento dell'emittente e sul non assoggettamento alla legge (*art 5 cpv. 2*). Altri criteri possono essere previsti nella nostra ordinanza.

1.3.4 Nozione di investimenti collettivi di capitale

Dal momento che tutte le forme di investimenti collettivi sono di principio sottoposti alla nuova legge, è necessario un termine generico neutro sul piano della forma giuridica. Sulla base di un termine analogo utilizzato nei Paesi anglofoni e francofoni²², si propone il nuovo termine generico di «investimenti collettivi di capitale». Esso si riferisce alla giurisprudenza del Tribunale federale e alla prassi dell'autorità di vigilanza, riprendendo gli elementi di «investimento di capitale» e di «investimento collettivo». In futuro questi elementi dovrebbero servire a differenziare gli investimenti collettivi dagli investimenti individuali, dal momento che ora i criteri di differenziazione come la forma giuridica contrattuale, l'appello al pubblico e la ripartizione dei rischi non sono più determinanti.

Il termine generico comprende gli investimenti collettivi aperti (*open-end*)²³ e chiusi (*closed-end*)²⁴. I fondi contrattuali di investimento ordinari e, d'ora in poi, anche la SICAV fanno parte degli investimenti collettivi aperti, mentre la società in accomandita per investimenti collettivi e la SICAF costituiscono sottocategorie degli investimenti collettivi chiusi. Il disegno di legge prevede inoltre la possibilità di proporre unicamente agli investitori cosiddetti qualificati alcuni investimenti collettivi (*art. 10 cpv. 2 e 3*), sulla base di una disposizione legale, regolamentare o statutaria.

Secondo l'*articolo 7 capoverso 1* del disegno di legge, l'investimento collettivo di capitale presenta le seguenti caratteristiche:

- si tratta di patrimonio;
- questo patrimonio è fornito da investitori allo scopo di gestire gli investimenti in comune (investimenti collettivi o in comune di capitale²⁵);
- è gestito per conto degli investitori (gestione da parte di terzi);
- le esigenze di investimento degli investitori sono soddisfatte in modo proporzionato.

²² *Collective investment schemes* e *Organismes de placement collectif*

²³ Contrariamente a un'opinione diffusa la designazione «aperto»/«open-end» si riferisce in primo luogo al rimborso e non all'emissione. Il rimborso non deve, ad eccezione dei casi enunciati nella legge, mai essere limitato, mentre l'emissione di nuove quote può senz'altro essere interrotta.

²⁴ Anche la designazione «chiuso» / «closed-end» si riferisce al rimborso e non all'emissione.

²⁵ I due aggettivi sono utilizzati qui come sinonimi.

Per coprire tutti gli investimenti collettivi, il vecchio termine di «portafoglio collettivo» utilizzato per i fondi contrattuali di investimento è sostituito con quello di «patrimonio».

La nozione di investimento di capitale occupa una posizione centrale nel disegno di legge. Il Tribunale federale definisce l'investimento di capitale come qualsiasi investimento di denaro previsto sul lungo termine per ottenere un guadagno o una crescita di valore o, perlomeno, la preservazione del capitale²⁶. Gli investimenti di capitale possono essere effettuati in diverse forme, come i valori mobiliari e altri titoli o i diritti valori di partecipazione o di credito, gli averi in banca di ogni tipo che fruttano interessi, i beni immobiliari e i metalli preziosi. Le diverse categorie di attivi sono raggruppate in un portafoglio nell'ambito della strategia di investimento scelta.

L'investimento collettivo di capitale si caratterizza per il fatto che diversi investitori collocano il loro patrimonio in un «pot commun» gestito in modo omogeneo. Non è la conclusione del contratto che è collettiva, ma l'investimento di tutti i capitali mobilitati. L'investimento di capitale è collettivo se la direzione del fondo non è in grado di individuare gli averi privati degli investitori menzionando l'uso concreto e gli importi esatti, ma deve limitarsi a informazioni generali²⁷. Secondo la prassi del Tribunale federale, l'investimento collettivo si distingue inoltre dall'investimento individuale per il fatto che le esigenze di investimento degli investitori devono essere soddisfatte in modo omogeneo²⁸. Questa necessità costituisce una delle particolarità dell'investimento collettivo. Tale formulazione è stata ripresa dalla decisione del Tribunale federale summenzionata per precisare la natura dell'investimento collettivo di capitale, le cui «prestazioni sovraindividuali» non sono mai state contestate dalla dottrina e dalla giurisprudenza.

È inoltre necessario che l'investimento di capitale sia gestito da diversi investitori, perché altrimenti si tratterebbe di un investimento individuale escluso dal campo di applicazione della legge. In questo modo si impedisce che investitori individuali trasformino il loro investimento individuale in investimento collettivo di capitale in modo abusivo (in particolare per ragioni puramente fiscali, cfr. spiegazioni nel n. 1.3.11). La legge rinuncia a prevedere un numero minimo di investitori per tutte le forme di investimenti collettivi. Occorre tuttavia stabilire, per via di ordinanza, un numero minimo di investitori per la società in accomandita per investimenti collettivi (cfr. *art. 7 cpv. 2*) al fine evitare che i membri a responsabilità limitata influenzino direttamente la direzione e la rappresentanza della società (cfr. *art. 600 cpv. 1 CO*). Occorre vegliare affinché l'investitore rappresenti il beneficiario finale (teoria del destinatario) e non la persona che detiene giuridicamente la posizione dell'investitore o che firma ordini per i suoi clienti. Per esempio, come prevede la legislazione attuale, l'autorità di vigilanza ha autorizzato fondi di investimento per una cassa pensioni, dal momento che dal profilo economico, la cassa pensioni serve da ricettacolo del patrimonio di molti assicurati. I fondi di investimento di un solo investitore devono tuttavia rispondere a determinate esigenze: in caso di un unico investitore a livello formale, deve trattarsi o di un istituto ordinario o sussidiario di presidenza professionale o di una compagnia di assicurazioni del settore vita che investe averi nei fondi interessati a suo nome per conto di diverse persone fisiche o giuridiche che

²⁶ DTF **116** Ib 79

²⁷ DTF **116** Ib 73, Regeste.

²⁸ DTF **110** II 86 con i rinvii.

rappresentano i beneficiari finali. La ridelega di decisioni relative agli investimenti all'investitore unico a livello formale non è autorizzata e il regolamento deve menzionare chiaramente che la cerchia degli investitori si limita a un unico investitore²⁹.

Per quanto concerne gli investimenti collettivi, la gestione degli averi collocati dagli investitori è affidata a terzi (gestione da parte di terzi) che devono agire esclusivamente nell'interesse degli investitori e assumono la responsabilità della compravendita degli investimenti nel rigido rispetto della legge, del regolamento del fondo, del contratto della società o dello statuto. La gestione da parte di terzi è definita, indipendentemente dalla forma giuridica dell'investimento collettivo di capitale, dal punto di vista degli investitori (detentori di quote di fondi, azionisti, soci) che investono il loro capitale finanziario nel «pot commun». Quest'ultimo è gestito dalla direzione del fondo o degli organi della società (SICAV, società in accomandita per investimenti collettivi o SICAF). Dev'essere fatta una distinzione tra la gestione da parte di terzi e le disposizioni della direttiva europea sulle prestazioni di servizi in materia di fondi di investimento, che dal profilo degli organi societari distinguono la SICAV autogestita dalla SICAV a gestione esterna³⁰. Mentre la gestione della SICAV autogestita è esercitata dalla direzione, quindi da un organo della società, la gestione della SICAV da parte di terzi è delegata a una direzione di fondi.

La nozione di appello al pubblico che figura nell'attuale definizione legale nell'articolo 2 capoverso 1 LFI (cfr. le spiegazioni relative all'*art. 3*) avrà ancora unicamente un significato ristretto *de lege ferenda*. Sarà applicabile solo ai portafogli collettivi interni (*art. 4*) e agli investimenti collettivi esteri di capitale (*art. 119 segg.*). Nel diritto attuale, questa nozione non è determinante per l'assoggettamento degli investimenti collettivi svizzeri di capitale, dal momento che la gestione degli investimenti collettivi è d'ora in poi sempre sottoposta ad autorizzazione.

Nella LFI del 1966, il principio della ripartizione dei rischi costituiva un criterio di definizione del fondo contrattuale di investimento. L'obbligo di ripartire i rischi serviva a evitare che imprese bisognose di capitale abusassero dell'istituzione dei fondi di investimento come strumento di finanziamento per i propri scopi. Occorre ora rinunciare totalmente a questo criterio di definizione che era già stato relativizzato in occasione della revisione della LFI nel 1994 (*art. 2 cpv. 1 LFI*), dal momento che non costituisce un criterio di differenziazione determinante per tutte le categorie di investimenti collettivi. Conserva tuttavia la sua pertinenza per i fondi in valori mobiliari eurocompatibili, i fondi immobiliari e, secondo la struttura della politica di investimento, per gli altri fondi in investimenti tradizionali e in investimenti alternativi nella maggioranza dei casi. In generale, la prassi incoraggia la diversificazione delle strategie di investimenti collettivi chiusi, anche se nessuna legge lo impone. Se gli investimenti non sono diversificati, i promotori sono tenuti a menzionare nel prospetto o in altri documenti informativi la concentrazione dei rischi che caratterizza i loro investimenti.

²⁹ CFB, Rapporto di gestione 2004, p. 66.

³⁰ Cfr. spiegazioni nel n. 1.1.2.

1.3.5 Direzione del fondo

Sinora, la protezione degli investitori nell'UE e in Svizzera limitava le attività di direzione dei fondi alla gestione dei fondi di investimento (art. 9 cpv. 1 in combinato disposto con l'art. 11 LFI). Con questo, la minaccia sulla solvibilità delle direzioni dei fondi a causa di affari che non avessero alcun legame con i fondi di investimento doveva essere esclusa in partenza. Ciò nonostante, l'articolo 10 OFI in vigore menziona alcune altre attività che rientrano nei fondi di investimento senza costituirne l'attività principale, in particolare la tenuta dei conti di investimento e servizi amministrativi nel settore degli investimenti collettivi.

La direttiva UE sulle prestazioni di servizi in materia di fondi di investimento introduce, allo scopo di ottenere economie di scala, il «passaporto europeo» parallelamente a quello che esiste per le banche, le assicurazioni e le imprese di servizi in materia di valori mobiliari. Le direzioni dei fondi possono esercitare le loro attività su tutto il mercato finanziario europeo, sia offrendo servizi transfrontalieri sia istituendo succursali. A questo scopo, le disposizioni sui fondi propri e altre condizioni di autorizzazione per le direzioni dei fondi sono state armonizzate nella direttiva europea sulle prestazioni di servizi in materia di fondi di investimento ed è stato allestito un catalogo delle attività che possono essere esercitate oltre alle attività inerenti direttamente ai fondi di investimento. Si tratta, secondo l'articolo 5 capoverso 3 della direttiva OICVM modificata dalla direttiva dell'UE sulle prestazioni di servizi, della gestione del patrimonio individuale e delle attività collaterali, compresa la consulenza nel settore degli investimenti e la conservazione e l'amministrazione tecnica delle quote di fondi.

Affinché il mercato svizzero dei fondi di investimento possa godere degli stessi vantaggi della concorrenza internazionale, il disegno di legge prevede di autorizzare, come altri servizi delle direzioni dei fondi svizzeri, la gestione individuale del patrimonio, la consulenza in materia di investimenti e la conservazione e amministrazione tecnica degli investimenti collettivi. Le attività delle direzioni dei fondi si avvicinano in tal modo a quelle dei commercianti di valori mobiliari (detti anche commercianti per conto di clienti) secondo l'articolo 3 capoverso 5 OBVM. La direzione del fondo potrà quindi profilarsi in futuro come centro di competenze per tutte le forme di investimenti collettivi di fondi sottoposti al disegno di legge e sfruttare gli effetti di sinergia.

1.3.6 Società di investimento a capitale variabile

La SICAV costituisce una delle proposte più innovative del disegno di legge. È sottoposta alle disposizioni del CO sulla società anonima, tranne quando il disegno di legge contiene norme legali speciali. Queste ultime sono necessarie, dal momento che il diritto attuale della società anonima non consente l'emissione e il riscatto continuo di azioni richiesti per una forma aperta (*open-end*)³¹ a causa della procedura troppo rigida di aumento e di riduzione del capitale. L'istituzione di una nuova forma giuridica di società viola il principio di *numerus clausus* delle forme di società previste dal CO e completa il numero attuale di forme giuridiche di società³².

³¹ Per la definizione di «open-end», cfr. n. 1.3.4

³² Come la società in accomandita per investimenti collettivi, cfr. n. 1.3.7.

L'obiettivo di questa novità è di aumentare la competitività della piazza finanziaria svizzera procurandole una forma giuridica flessibile che rappresenti un'alternativa equivalente al fondo contrattuale di investimento.

La struttura di base della SICAV segue l'esempio delle disposizioni corrispondenti della legislazione lussemburghese in materia di SICAV. In primo luogo, è essenziale che lo scopo della società di investimento a capitale variabile si limiti alla gestione del proprio patrimonio, ciò che costituisce la principale differenza tra la SICAV e la direzione di un fondo contrattuale di investimento. La SICAV è unicamente un prodotto di investimento sotto forma di società. La direzione del fondo è invece un'impresa di servizi finanziari che non gestisce unicamente i propri fondi e quelli di terzi, ma che può anche fornire altri servizi, come per esempio la gestione del patrimonio, una consulenza in materia di investimenti e la conservazione e amministrazione tecnica degli investimenti collettivi. Per la SICAV queste attività accessorie sono vietate.

Il principio del governo d'impresa (*corporate governance*) riveste un'importanza particolare per la SICAV. Considerata la tendenza generale ad avere un solo tipo di azioni e lo scopo della parità di trattamento degli investitori, la legge rinuncia alla molteplicità dei tipi di cartevalori e di diritti valori di partecipazione che figurano nel diritto della società anonima, il quale prescrive imperativamente per tutti gli investitori un tipo unico di azione³³. L'emissione di buoni di partecipazione, di buoni di godimento e di azioni privilegiate è vietata (*art. 39 cpv. 5*). Tutte le azioni sono nominative e non hanno valore nominale (*art. 39 cpv. 2*). Ogni azione dà diritto a un voto conformemente ai principi del buon governo (*good corporate governance*; cfr. *art. 46*). Tutti gli azionisti beneficiano di tutti i diritti di partecipazione previsti dal diritto della società anonima (*art. 45 segg.*)³⁴.

La divisione del capitale in azioni degli imprenditori e azioni degli investitori e la possibilità di prevedere diverse categorie di azioni nello statuto viola il principio del governo d'impresa. La divisione in azioni degli imprenditori e azioni degli investitori consente all'azionista imprenditore della SICAV di sciogliere il suo prodotto di investimento senza che gli altri investitori possano opporvisi (*art. 40 cpv. 3*). Questa posizione speciale dell'azionista imprenditore è giustificata dal fatto che egli costituisce la SICAV ed è responsabile della sua gestione. Corrisponde materialmente al diritto esclusivo della direzione del fondo e della banca depositaria di sciogliere un fondo contrattuale di investimento³⁵. L'azionista imprenditore o lo sponsor non beneficiano di alcun vantaggio legato al loro ruolo, conformemente al principio della parità di trattamento degli investitori.

La possibilità di prevedere diverse categorie di azioni consente di strutturare la SICAV come un investimento collettivo aperto diviso in segmenti (*art. 93 in combinato disposto con l'art. 91*). Le categorie di azioni possono perseguire obiettivi e

³³ Da notare che le categorie di quote (distribuzione, tesaurizzazione, investitori qualificati ecc.) rimangono autorizzate (cfr. *art. 77 cpv. 3*).

³⁴ Anche se non se ne fa praticamente uso nelle SICAV all'estero, non è possibile cambiare la situazione. Chi non vuole accordare il diritto di voto ai suoi investitori, può costituire un fondo contrattuale di investimento.

³⁵ Nella sua qualità di puro e semplice «prestatore di servizi» della SICAV, la banca depositaria non ha questa competenza. Può tuttavia rinunciare al suo mandato e spingere quindi indirettamente la SICAV allo scioglimento se questa non riesce a trovare una nuova banca depositaria.

politiche di investimento diverse. Garantiscono a ogni segmento i diritti inerenti alla qualità di membro e ai fondi.

Conformemente alla direttiva OICVM modificata dalla direttiva UE sulle prestazioni di servizi in materia di fondi di investimento (cfr. n. 1.1.2), il disegno di legge differenzia la SICAV autogestita dalla SICAV la cui amministrazione è delegata a una direzione di fondi autorizzata (SICAV gestita da terzi, *art. 50 cpv. 3 in combinato disposto con l'art. 28 segg.*). Quest'ultima non deve adempiere alcun'altra condizione organizzativa né avere altro personale oltre agli organi prescritti dalla legge, contrariamente alla SICAV autogestita. Questa regolamentazione differenziata deve essere applicata in Svizzera non solo alle SICAV eurocompatibili, ma a tutte le SICAV.

La forma giuridica della SICAV presenta vantaggi per i promotori dei *private label funds* (in particolare per i gerenti patrimoniali indipendenti), che vogliono istituire investimenti collettivi per la loro clientela di gestione del patrimonio, ma che non dispongono delle risorse in materia di personale, di organizzazione e finanziarie per fondare loro stessi una direzione del fondo e per questo motivo vogliono trasferire tutto il lavoro amministrativo, ad eccezione della gestione del patrimonio, a una banca specializzata o a una direzione di fondi (*private labelling*). Bisogna quindi attendersi che questi gerenti patrimoniali indipendenti istituiscano sempre più questi investimenti sotto forma di SICAV in Svizzera invece che nello SEE o su una piazza bancaria extraterritoriale (*offshore*) come è il caso attualmente.

Lo sponsor della SICAV, che costituisce anche in generale il suo gerente patrimoniale, siede nel consiglio di amministrazione e esercita quindi un'influenza diretta sull'attività della SICAV. Occupa quindi una posizione più importante che non in un fondo contrattuale di investimento, dove non fa parte del contratto di investimento collettivo e non entra quindi in contatto con gli investitori in una relazione giuridica diretta, anche se si tratta dei suoi clienti. La direzione del fondo attiva in qualità di amministratore di un *private label fund* e la banca depositaria non assumono la responsabilità del prodotto, ma solo delle prestazioni di servizi che sono loro delegate (*art. 145 cpv. 1–3*). Le pretese in materia di responsabilità della SICAV differiscono su questo punto dal fondo contrattuale di investimento, per il quale la direzione del fondo e la banca depositaria sono responsabili dei loro atti e degli atti di persone alle quali hanno delegato compiti (*art. 145 cpv. 3 in combinato disposto con l'art. 30 cpv. 5 e l'art. 72 cpv. 4*).

L'introduzione della SICAV dovrebbe aumentare l'attrattiva della piazza finanziaria svizzera in materia di fondi di investimento per i commercianti di valori mobiliari, i gerenti patrimoniali indipendenti di investimenti collettivi e altri piccoli istituti che non possono creare la propria infrastruttura di direzione dei fondi, come pure per i promotori di fondi di investimento esteri che dispongono in tal modo in Svizzera di una forma di investimento che già conoscono.

1.3.7 Società in accomandita per investimenti collettivi

Attualmente, gli investimenti in capitale di rischio sono già effettuati con alcune limitazioni in diverse forme giuridiche, come i fondi di investimento, le fondazioni di investimento, la SICAF e le società di capitale di rischio. Manca tuttavia sinora in Svizzera una forma giuridica esente da imposte dirette simile alla *limited partner-*

ship anglosassone. Questi investimenti sono quindi effettuati per la maggioranza mediante società in accomandita estere in centri extraterritoriali. La società in accomandita per investimenti collettivi offre una forma giuridica flessibile per quanto concerne la cerchia degli investitori, gli investimenti e la durata. L'autorizzazione di queste società di diritto svizzero il cui scopo esclusivo consiste negli investimenti collettivi in capitale di rischio costituisce una priorità del disegno di legge. La gestione del patrimonio ha subito un'evoluzione nel corso degli ultimi anni. L'importanza degli investimenti alternativi (*hedge funds* e *private equity*) è ormai indiscussa, soprattutto quando si tratta di ottenere con una diversificazione appropriata la migliore performance possibile adeguata al rischio per clienti privati e istituzionali facoltosi. La LFI in vigore (art. 35 cpv. 6 LFI) propone una forma giuridica adatta solo agli *hedge funds* e non agli investimenti in *private equity*. La Svizzera, in quanto importante piazza per la gestione del patrimonio di clienti privati e istituzionali facoltosi, offre un potenziale di investimento considerevole per il capitale di rischio.

La Svizzera dispone di competenze adeguate non solo nella selezione di investimenti nel *private equity*, ma anche nei settori operativi e amministrativi legati alla costituzione e alla gestione di questi investimenti collettivi. Il nostro Paese ha quindi l'opportunità di profilarsi come uno dei leader europei in questa categoria di attivi invece di lasciare l'iniziativa ad altri Paesi come le isole nella Manica e il Lussemburgo³⁶ che si impegnano a conquistare posizioni dominanti in questo mercato.

Infine, la Svizzera offre possibilità di investimento molto attrattive in capitale di rischio per le giovani società (p. es. nei settori delle tecnologie dell'informazione e delle biotecnologie) che nascono nelle vicinanze delle università e dei politecnici grazie ai centri di competenze e di sviluppo che costituiscono. C'è un interesse pubblico evidente a favore dello sviluppo di capitale di rischio, dal momento che quest'ultimo soddisfa la domanda, aumenta l'offerta e rafforza l'economia svizzera. L'istituzione di una nuova forma giuridica di società in accomandita per investimenti collettivi fornisce un contributo importante a questa evoluzione.

È quindi importante autorizzare l'istituzione di investimenti collettivi nella forma giuridica che trova il consenso della maggioranza degli investitori internazionali, vale a dire le *limited partnership* di diritto anglosassone. La forma della società in accomandita svizzera è di principio adatta per riprendere i vantaggi del modello anglosassone, con qualche adeguamento del diritto della società anonima e del diritto fiscale in vigore. Ciò nonostante, gli investimenti in questa società dovrebbero essere riservati a investitori qualificati, che conoscono le caratteristiche, i rischi e la particolarità di questi investimenti, in particolare in termini di liquidità limitata, e possono assumere eventuali perdite. La durata della società in accomandita per investimenti collettivi è limitata a 12 anni dalla legge per non ridurre eccessivamente la libertà degli investitori di disporre dei loro investimenti e per garantire loro il rimborso della loro quota al termine di questo periodo. Gli eventuali utili di capitale e redditi devono essere versati al più tardi a quel momento, conformemente agli standard internazionali in materia.

Le prescrizioni sulle *limited partnerships* e la regolamentazione della società in accomandita per investimenti collettivi presentano molte similitudini. Si tratterà in entrambi i casi di un contratto concluso tra un *general partner*, il socio illimitata-

³⁶ Il Lussemburgo ha introdotto nel 2004 la «società di investimento a capitale di rischio».

mente responsabile, e i *limited partners*, i soci a responsabilità limitata o gli accomandanti, che sono responsabili solo fino a concorrenza dell'importo individuale convenuto. Il socio illimitatamente responsabile è l'unico responsabile della gestione, anche se può delegare una parte dei suoi compiti a terzi. I *limited partners*, nella loro qualità di investitori passivi, hanno solo doveri di tipo finanziario e non sono autorizzati a partecipare alla gestione della società. Non dispongono di alcun potere di emanare direttive riguardo alle decisioni di investimento. I contratti di società che prevedono per i *limited partners* diritti di emanare direttive e di collaborare senza restrizioni nei confronti del *general partner* incaricato della gestione degli affari non sono ammessi. I *limited partners* devono tuttavia avere la possibilità di revocare il socio illimitatamente responsabile dalle sue funzioni o di sciogliere la società.

Il *general partner* delle *limited partnership* di diritto anglosassone è di principio una persona giuridica. Derogando all'articolo 594 capoverso 2 CO, anche la società in accomandita per investimenti collettivi prevede quindi che il socio illimitatamente responsabile sia una persona giuridica sotto forma di società anonima. Le società anonime, che devono pubblicare i conti annuali, i risultati e gli impegni conclusi, presentano maggiore trasparenza delle persone fisiche. Questo vale anche per il substrato di responsabilità del socio illimitatamente responsabile, dal momento che contrariamente a una persona fisica che deve farsi garante di tutto il suo patrimonio (patrimonio privato e commerciale), il patrimonio della società anonima, anche se limitato, figura chiaramente nel registro di commercio e nei conti annuali. Inoltre, se il socio illimitatamente responsabile fosse una persona fisica, non assumerebbe i rischi legati agli investimenti in *private equity*. Senza la deroga summenzionata al CO, questa forma giuridica sarebbe destinata al fallimento.

Per contro, gli accomandanti possono essere persone fisiche o giuridiche, ad eccezione degli investitori qualificati di cui all'articolo 10 (cfr. art. 594 cpv. 2 CO).

Un'altra deroga è proposta in materia di divieto di concorrenza tra accomandanti e socio illimitatamente responsabile. Questo divieto non è conveniente per gli investitori (accomandanti). Non tiene inoltre conto delle esigenze pratiche del socio illimitatamente responsabile. Nessuna parte dovrebbe essere obbligata a chiedere il consenso degli altri soci per fare altri investimenti. Per questo motivo il disegno prevede che le due categorie di soci siano autorizzate, senza il consenso degli altri soci, a fare operazioni per loro conto o per conto di un terzo e di associarsi ad altre imprese. I soci illimitatamente responsabili devono attestare apertamente queste attività, che non devono ledere interessi della società in accomandita per investimenti collettivi. In quest'ottica, possono partecipare a una sola società in accomandita in qualità di socio illimitatamente responsabile.

La società in accomandita per investimenti collettivi presenta inoltre il vantaggio della flessibilità del contratto di società, allestito per scritto e adattabile alle circostanze particolari, segnatamente agli impegni finanziari individuali dei soci, fatto salvo il contenuto prescritto dalla legge (art. 102 cpv. 1). Gli accomandanti possono impegnarsi fino a concorrenza di un importo massimo che può essere diviso in appelli successivi. Nuovi accomandanti possono unirsi alla società conformemente alle disposizioni del contratto. Infine, la società in accomandita di diritto svizzero è trasparente: non è una persona giuridica anche se ne ha le caratteristiche. Può stabilire diritti e doveri, presentare un'azione legale e difendersi. In qualità di società, può esercitare tutti i diritti sui suoi beni e assumere i suoi obblighi separatamente dai suoi soci. In quanto società commerciale, la società in accomandita di diritto svizzero ha l'obbligo di tenere una contabilità commerciale e di presentare conti annuali.

Questi doveri derivano dall'iscrizione al registro di commercio (art. 934 CO). Il contratto di società può fissare, oltre alle esigenze della legge, diritti di informazione estesi a favore degli accomandanti. Questi ultimi hanno il diritto di esaminare in qualsiasi momento i conti della società in accomandita per investimenti collettivi e di ottenere informazioni sull'andamento degli affari della società almeno una volta ogni trimestre, ciò che corrisponde alle norme internazionali in materia.

Analogamente alla società in accomandita tradizionale, gli accomandanti non sono autorizzati a partecipare alla gestione degli affari e a rappresentare la società. Non possono inoltre opporsi agli atti dell'amministrazione che rientrano nell'ambito delle operazioni ordinarie della società (art. 600 cpv. 3 CO). Le regole di comportamento enunciate nell'*articolo 19 e seguenti* sono valide anche per la società in accomandita per investimenti collettivi.

Come menzionato nel numero 1.3.4, un numero minimo di investitori qualificati dovrebbe essere fissato nell'ordinanza per motivi fiscali, affinché i soci a responsabilità limitata non influenzino la gestione o i rappresentanti della società e impediscano in tal modo che la società in accomandita per investimenti collettivi sia utilizzata abusivamente da parte di investitori individuali nell'interesse della propria attività commerciale.

1.3.8 Società di investimento a capitale fisso

Le società di investimento (designate nel disegno di legge come società di investimento a capitale fisso o SICAF) si sono aggiunte ai fondi di investimento classici e hanno assunto maggiore importanza in Svizzera soprattutto degli anni Novanta. Mentre nel 1999 c'erano solo 28 SICAF, nel 2002 il loro numero è salito a 44. Da allora, sono diminuite a seguito di liquidazioni o di conversioni volontarie in fondi contrattuali di investimento. Alla fine di maggio del 2005 in Svizzera c'erano 34 SICAF quotate alla SWX (SICAF immobiliari comprese) in rappresentanza di un patrimonio totale di 8 miliardi di franchi. In generale, le SICAF sono quotate in borsa e destinate in primo luogo agli investitori istituzionali (cashe pensioni).

Attualmente, le SICAF sono sottoposte alle prescrizioni del diritto della società anonima e della borsa. In base ai due regolamenti complementari emanati dalla SWX Swiss Exchange per la quotazione delle società di investimento a capitale fisso e delle società immobiliari, la presentazione dei conti delle società di investimento a capitale fisso corrisponde in parte a quella dei fondi di investimento. Le SICAF sono trattate in un segmento particolare della SWX.

In alcuni casi, le SICAF presentano vantaggi rispetto ai fondi contrattuali di investimento, dal momento che una forma chiusa è più opportuna per determinate strategie di investimento. In particolare per le partecipazioni in *private equity* e gli investimenti immobiliari, la mancanza dell'obbligo di ripresa da parte della società e l'assenza del diritto al rimborso delle quote da parte degli investitori risultano vantaggiose. Contrariamente ai fondi contrattuali di investimento, la tesaurizzazione dei redditi delle SICAF non è imposta fiscalmente. Le SICAF possono rappresentare parzialmente azionisti attivi e influire sulle società alle quali partecipano. Spesso investono solo in pochi titoli e non rispettano uniformemente il principio di ripartizione dei rischi. L'investimento di una percentuale più elevata di capitale di terzi è possibile.

L'euforia iniziale degli investitori ha lasciato il posto a una grande disillusione. Negli ultimi anni, diverse SICAF hanno registrato notevoli perdite dovute alla mancanza di ripartizione dei rischi e alla forte proporzione di capitale di terzi. Le azioni delle SICAF investite in mercati stretti e poco liquidi, come per esempio le *small caps* svizzere o le *private equity*, hanno subito importanti perdite (*disaggi*) rispetto al loro valore intrinseco, laddove era peraltro ancora possibile un mercato.

Inoltre, alcune SICAF, in seguito a lacune nel settore del governo d'impresa, hanno evidenziato conflitti di interesse tra la società e i suoi gerenti patrimoniali quali non erano sottoposti ad alcuna autorità di vigilanza dal momento che non disponevano né dello statuto di banca né di quello di commerciante di valori mobiliari. Gli azionisti si sono così visti praticamente destituiti dei loro diritti di partecipazione con l'introduzione di azioni con diritto di voto privilegiato o di altre costruzioni simili (p. es. convenzioni di azionisti vincolati) e hanno versato commissioni eccessive ai gerenti patrimoniali. Di conseguenza, la semplice quotazione di queste società, pur migliorando la trasparenza e la presentazione dell'attività economica (prospetto e rapporto annuale), non sostituisce una vigilanza prudenziale efficace in altri settori (p. es. la garanzia di una attività irreprensibile, il rispetto dei doveri di lealtà e di diligenza, le esigenze professionali nei confronti dei gerenti patrimoniali).

Tenuto conto dei loro aspetti e delle loro strutture eterogenee, le SICAF sono difficili da definire e da delimitare, in particolare rispetto alle società holding. Secondo il regolamento complementare di quotazione delle società di investimento allestito dalla SWX il 13 ottobre 1997, le SICAF sono forme organizzate di investimenti collettivi che perseguono la ricerca di redditi o di utili di capitale e non hanno alcuna attività commerciale o industriale. Questa definizione può servire per distinguere la SICAF dalle altre società di investimento.

Se un gerente patrimoniale esterno (*art. 18 in combinato disposto con l'art. 13*) è incaricato della gestione del patrimonio, come è spesso il caso, deve richiedere come la SICAF un'autorizzazione, per quanto non si tratti di un istituto già sottoposto alla vigilanza. Lo sponsor di una SICAF non può sottrarsi a questa esigenza creando una SICAF in un Paese senza una vigilanza analoga, facendola entrare in borsa nel Paese in questione e facendo quotare le azioni in Svizzera sul mercato secondario della SWX o istituendo un appello al pubblico in altro modo. Tenuto conto della mancanza di vigilanza, a questi investimenti bisognerebbe rifiutare l'autorizzazione di distribuzione (*art. 119 segg.*).

Se la cerchia di azionisti della SICAF è aperta (società di investimento a capitale fisso aperta al pubblico), il prospetto, l'appello al pubblico e qualsiasi altra pubblicazione devono segnalare all'azionista l'eventuale differenza tra il valore delle azioni secondo il corso di borsa e il loro valore netto di inventario.

1.3.9 Gerenti patrimoniali di investimenti collettivi di capitale

Conformemente all'articolo 11 capoverso 2 LFI, la direzione del fondo può delegare a terzi le decisioni in materia di investimento (gerenti patrimoniali o *asset managers*), per quanto sia garantita una gestione adeguata. L'attuale LFI non prevede altre esigenze nei confronti dei gerenti patrimoniali che svolgono spesso la funzione di banca depositaria in Svizzera.

Questi gerenti patrimoniali sono tuttavia subordinati a una vigilanza nell'Unione europea e negli Stati Uniti. La direttiva UE sulle prestazioni di servizi in materia di fondi di investimento è svantaggiosa per i gerenti patrimoniali svizzeri di investimenti collettivi esteri di capitale rispetto alla concorrenza. La direttiva OICVM modificata da questa direttiva prevede in effetti che fino al febbraio 2007 la gestione patrimoniale di fondi di investimento eurocompatibili potrà essere affidata solo a imprese subordinate a un'autorità di vigilanza adeguata nel loro Paese d'origine e che la banca depositaria del fondo di investimento eurocompatibile non potrà più assumere il mandato di gestione patrimoniale (art. 5g cpv. 1 lett. c; cfr. n. 1.1.2). I nuovi investimenti collettivi sono già sottoposti a questa regolamentazione in molti Paesi.

Ai gerenti patrimoniali indipendenti svizzeri non sottoposti a una vigilanza prudenziale è di conseguenza rifiutata la gestione di fondi di investimento europei. La CFB si è dichiarata disposta a proporre una soluzione pragmatica ai gerenti patrimoniali di investimenti collettivi. Nel marzo del 2005 ha autorizzato, con un'ampia interpretazione del diritto in vigore, un gerente patrimoniale a esercitare come commerciante di valori mobiliari³⁷. Questa soluzione è peraltro conforme a una raccomandazione della commissione di esperti Zimmerli, che nel suo terzo rapporto parziale chiedeva un'estensione urgente della vigilanza prudenziale in materia di gestione patrimoniale e incitava a trovare rapidamente una soluzione³⁸.

Il disegno di legge prevede che i gerenti patrimoniali di investimenti collettivi svizzeri di capitale devono chiedere un'autorizzazione (art. 13 cpv. 2 lett. f in combinato disposto con gli art. 14 e 18)³⁹. Solo i gerenti patrimoniali devono ottenere un'autorizzazione, vale a dire le persone che prendono decisioni in materia di investimenti, contrariamente ai consulenti in materia di investimenti che fanno solo proposte. Con l'ottenimento di una autorizzazione dell'autorità di vigilanza, i gerenti patrimoniali soddisfano la nuova esigenza della direttiva europea sulle prestazioni di servizi in materia di fondi di investimento. Oltre alla gestione di investimenti collettivi svizzeri di capitale, sono autorizzati d'ufficio ad assumere mandati di gestione patrimoniale per OICVM provenienti dall'UE.

Vi sono tuttavia in Svizzera alcuni gerenti patrimoniali che gestiscono investimenti collettivi esteri di capitale dell'UE, ma non investimenti collettivi svizzeri di capitale. Essi non rientrano quindi nell'*articolo 13 capoverso 2 lettera f*. Di conseguenza, il disegno di legge prevede di sottoporre alla vigilanza della CFB, su base volontaria, gerenti patrimoniali di investimenti collettivi esteri di capitale (art. 13 cpv. 4 in combinato disposto con gli art. 14 e 18). Questa vigilanza non è obbligatoria, dal momento che gli aspetti relativi alla concorrenza hanno la meglio sugli aspetti prudenziali. L'assoggettamento volontario si limita tuttavia ai casi nei quali la legislazione estera richiede una vigilanza e nei quali l'investimento collettivo estero di

³⁷ Comunicato stampa della CFB dell'11 marzo 2005. Con la sua prima decisione pratica, la CFB ha esteso il quadro di subordinazione dei gerenti patrimoniali di investimenti collettivi di capitale alle casse pensioni, dal momento che anche i gerenti di fondi di casse pensioni sottostanno ad autorizzazione e alla vigilanza dello Stato in alcuni Paesi membri dell'UE. La CFB si riserva il diritto di esercitare liberamente la sua prassi e di esaminare alle stesse condizioni altre domande di subordinazione.

³⁸ Terzo rapporto parziale della commissione di esperti Zimmerli (in tedesco), p. 18.

³⁹ I gerenti patrimoniali di investimenti collettivi di capitale possono inoltre effettuare una fusione con una direzione di fondi la cui estensione dell'attività commerciale è prevista nel disegno di legge (fusione mediante assorbimento). La domanda di autorizzazione diventa così superflua.

capitale è sottoposto a una vigilanza comparabile a quella svizzera. Queste condizioni e l'autorizzazione per questi gerenti patrimoniali dovrebbero ridurre il rischio legato alla reputazione della piazza finanziaria svizzera. I gerenti patrimoniali che creano investimenti collettivi per la loro clientela privata in centri extraterritoriali per beneficiare di un quadro legale e fiscale più vantaggioso che in Svizzera non potranno invece ottenere questo marchio di vigilanza.

Il nostro Consiglio può dispensare dalla domanda di autorizzazione i gerenti patrimoniali già sottoposti alla vigilanza di un altro Paese. Attualmente le banche e i commercianti di valori mobiliari rappresentano la maggior parte dei gerenti patrimoniali di investimenti collettivi svizzeri di capitale. A questo titolo, sono già sottoposti all'autorità di vigilanza e non hanno quindi bisogno di una nuova autorizzazione.

Il disegno di legge è pienamente conforme alla prassi attuale di subordinazione facoltativa all'autorità di vigilanza e serve a ristabilire la competitività della piazza finanziaria svizzera evitando l'esilio all'estero di settori commerciali lucrativi. L'entrata in vigore della legge sostituirà in ampia misura il sistema di vigilanza della CFB in materia di possibilità di subordinazione facoltativa.

1.3.10 Investitori

Il disegno di legge si distingue per una protezione degli investitori adeguata ai loro diversi bisogni. Il termine generico di investitore comprende quindi gli investitori ordinari e gli investitori qualificati. Secondo l'*articolo 10 capoverso 2*, gli investimenti collettivi sono aperti di principio a tutti gli investitori (vale a dire al pubblico), per quanto la legge (per la società in accomandita per investimenti collettivi), il regolamento del fondo (per i fondi contrattuali di investimento e la SICAV) o lo statuto (per la SICAF) non limitino la cerchia dei destinatari a investitori qualificati. Questo nuovo termine sancito nella legge non si limita, come mostra l'elenco nell'*articolo 10 capoverso 3*, a designare la categoria degli investitori istituzionali con tesoreria professionale, prevista dall'attuale LFI, ma comprende anche i privati facoltosi. Il disegno di legge risponde in tal modo a uno dei principali postulati della revisione, offrendo la possibilità alla piazza finanziaria svizzera e agli operatori bancari privati (*private banking*) di creare investimenti collettivi con il consenso dell'autorità di vigilanza per una cerchia precisa di persone i cui bisogni di protezione sono ridotti. Inoltre, il nostro Consiglio può prevedere una procedura di autorizzazione o di approvazione semplificata per gli investimenti collettivi riservati unicamente agli investitori qualificati. L'estensione della definizione della nozione di investitore qualificato deve consentire alla Svizzera di conservare e sviluppare in futuro la sua posizione in questo mercato di nicchia (cfr. n. 1.1.3).

1.3.11 Questioni di diritto fiscale

Oggi il fondo contrattuale di investimento svizzero è fiscalmente interessante, dal momento che è esente da imposte dirette. In altre parole, il fondo contrattuale di investimento non è soggetto a imposta, ad eccezione del fondo immobiliare (con possesso fondiario diretto), mentre i redditi e il patrimonio del fondo di investimento sono imposti solo a livello del detentore di quote.

Il trattamento fiscale degli investimenti collettivi è estremamente importante per lo sviluppo del mercato svizzero nel settore. La parità fiscale per tutti gli investimenti collettivi, ad eccezione della SICAF, costituisce quindi la *condition sine qua non* per la riuscita di questo progetto legislativo. Se questo principio fondamentale fosse messo in discussione, le nuove forme di investimenti collettivi correrebbero il rischio di non essere utilizzate e il disegno di legge sarebbe destinato al fallimento.

Anche la SICAV deve essere esonerata dalle imposte dirette, dal momento che senza un cambiamento delle leggi fiscali corrispondenti sarebbe imposta come una società anonima. Ne risulterebbe che l'emissione di quote di una SICAV svizzera sarebbe sottoposta alla tassa di bollo sull'emissione. Inoltre, i patrimoni e gli utili della SICAV sarebbero imposti come quelli di una società di capitale. Al momento del riscatto delle quote o della liquidazione, la differenza tra il prezzo di acquisto il valore nominale pagato sarebbe soggetta all'imposta preventiva (principio del valore nominale).

La società in accomandita per investimenti collettivi deve essere trattata, dal profilo fiscale, come un fondo contrattuale di investimento, dal momento che gli accomandanti (investitori), in quanto soci passivi rispetto al socio illimitatamente responsabile che esercita la direzione degli affari, non hanno alcun diritto di emanare direttive sulle decisioni in materia di investimento. Questo significa in particolare che a livello della società in accomandita per investimenti collettivi, la società è esente da imposte. L'imposta preventiva è riscossa sui redditi del patrimonio distribuito e non sugli utili di capitale realizzati. Gli utili realizzati dalla società non sottostanno all'AVS. A livello dell'investitore, i redditi del patrimonio distribuito sottostanno all'imposta sul reddito o sull'utile, mentre gli utili di capitale (nei patrimoni privati) sono esenti da imposte.

L'imposizione della SICAF come una società anonima comporta alcuni inconvenienti a livello fiscale, da un lato a causa della doppia imposizione economica (imposizione dell'utile di impresa e delle distribuzioni agli investitori), dall'altro a causa del principio del valore nominale. Ciò nonostante, considerata l'opposizione del settore e di alcuni Cantoni per paura di perdite fiscali, il disegno non prevede di imporre la SICAF come un fondo contrattuale di investimento. Questa decisione deriva essenzialmente dal fatto che in caso di conversione, le SICAF esistenti sarebbero state confrontate con problemi complessi dovuti al cambiamento del sistema di imposizione. Al momento del riscatto delle quote o della liquidazione, la differenza tra il prezzo d'acquisto e il valore nominale pagato è soggetta all'imposta preventiva (principio del valore nominale).

L'emissione di quote di investimenti collettivi non è soggetta alla tassa di bollo sull'emissione. Il commercio di investimenti collettivi è invece ancora soggetto alla tassa di bollo di negoziazione. Gli investimenti collettivi non sono peraltro soggetti a questa tassa dal momento che sono qualificati come investitori esenti.

Secondo la prassi delle autorità fiscali e secondo due *obiter dicta* del Tribunale federale⁴⁰, chi, in qualità di privato soggetto all'imposta in Svizzera, acquista o vende quote di fondi contrattuali di investimento non corre per questo il rischio di essere qualificato come un (quasi) commerciante di titoli e di dover pagare di conseguenza l'imposta su tutti i redditi della sua attività lucrativa (accessoria) indipendente. Questo si giustifica tra l'altro con il fatto che la direzione del fondo gestisce il

⁴⁰ Tra l'altro Archivio in materia di imposta federale diretta svizzera (ASA) 66, p. 381.

patrimonio del fondo in modo indipendente e a suo nome e che gli investitori non hanno alcun diritto di emanare direttive nei suoi confronti. Gli atti della direzione del fondo non possono quindi essere imputati fiscalmente all'investitore. Dal momento che la legge garantisce che per i nuovi investimenti collettivi esiste questa «distanza» giuridica ed empirica tra l'investitore e il gerente degli investimenti collettivi, gli investitori in queste nuove forme giuridiche non sono, in sintonia con la prassi attuale, qualificati come commercianti professionali di titoli.

Un cambiamento del sistema riguarda la riscossione dell'imposta preventiva sui fondi di tesaurizzazione per i quali è possibile ricorrere alla procedura dell'affidavit. In futuro, questa imposta sarà riscossa annualmente, come le imposte dirette. La procedura dell'affidavit per i detentori di quote esteri deve essere effettuata ogni anno. In questo modo, al momento del riscatto delle quote, non c'è più alcun reddito soggetto all'imposta preventiva. I fondi di tesaurizzazione possono quindi esigere, per i detentori di quote indigeni, la restituzione dell'imposta alla fonte dedotta dai redditi esteri.

I fondi immobiliari che detengono immobili in proprietà diretta, i cui detentori di quote sono esclusivamente istituti di previdenza professionale (eventualmente anche le casse di assicurazione sociale), esenti da imposta dovrebbero essere esonerati dall'imposta (imposta sugli utili) con un cambiamento della LIFD e della LAID.

Queste proposte sono necessarie per la riuscita di questo ambizioso progetto legislativo e possono essere sostenute nonostante la difficile situazione delle finanze pubbliche. Sia la SICAV sia la società in accomandita per investimenti collettivi sono prodotti di investimento che attualmente non possono essere istituiti all'estero. Di conseguenza, l'introduzione di queste nuove forme giuridiche comporterà un rafforzamento della piazza finanziaria svizzera in materia di gestione patrimoniale e di fondi di investimento che dovrebbe, complessivamente, ripercuotersi positivamente sulla prosperità e generare introiti fiscali. Anche la SICAF non lascia presagire alcuna perdita fiscale, dal momento che rimarrà imposta come una società anonima (cfr. n. 3.1).

1.4 Motivazione e valutazione del nuovo disciplinamento

La revisione totale della LFI posta in consultazione ha ottenuto un consenso unanime sia per quanto concerne il suo principio sia per l'estensione del suo campo di applicazione. In effetti, essa comporta l'assoggettamento delle SICAF, che sinora erano disciplinate solo in materia borsistica, e introduce inoltre due nuove forme giuridiche speciali, la SICAV e la società in accomandita per investimenti collettivi. I partecipanti alla consultazione hanno in particolare approvato l'esenzione dalle imposte dirette per tutte le forme di investimenti collettivi, ad eccezione dei fondi immobiliari (con immobili in proprietà diretta).

Tenuto conto dei risultati della consultazione, abbiamo deciso la procedura da seguire nel dicembre 2004 (cfr. n. 1.2.3). Il disegno si basa sui principali elementi dell'avamprogetto (n. 1.2.1) e riprende le proposte fatte per attuare le direttive di modifica dell'UE (direttiva sulle prestazioni di servizi e direttiva sui prodotti). Concerne di principio tutte le forme di investimenti collettivi. Invece di una legge parzialmente riveduta, che fosse adeguata ai cambiamenti avvenuti nel diritto dell'UE ma che conservasse in qualche modo gli svantaggi per la competitività della

piazza finanziaria svizzera, si dispone ora di una legge interamente riveduta che intende non solo integrare le modifiche delle direttive UE, ma anche aumentare in generale l'attrattiva e la competitività della piazza svizzera in materia di fondi di investimento.

Abbiamo inoltre deciso di abolire l'obbligo attuale di autorizzazione per i distributori. Dal profilo materiale, l'abolizione di questo obbligo non ha alcuna ripercussione dal momento che si mantiene totalmente la prassi dell'autorità di vigilanza. La nuova legge prevede di sottoporre a una vigilanza permanente, come sinora, la direzione dei fondi, la banca depositaria e ora anche i rappresentanti di investimenti collettivi esteri; tutti devono incaricare un ufficio di revisione conformemente agli *articoli 126 e seguenti*. Si mantiene la direttiva della SFA sulla commercializzazione di fondi⁴¹. I distributori che non devono più ottenere un'autorizzazione devono impegnarsi presso la direzione del fondo, la banca depositaria e il rappresentante a rispettare questa direttiva (*art. 19 segg.*). Gli uffici di revisione incaricati da questi ultimi devono controllare e attestare il rispetto della direttiva davanti all'autorità di vigilanza. In questo modo, la vigilanza sul distributore è assunta in modo vincolante, non solo della direzione del fondo e della banca depositaria ma anche dal rappresentante sottoposto d'ora in poi a una vigilanza permanente. Sopprimendo l'obbligo di ottenere un'autorizzazione per i distributori (*art. 22 LFI*), si abbandona la vigilanza multipla esercitata precedentemente nel settore dei fondi di investimento per i titolari di un'autorizzazione, i prodotti e la distribuzione, rafforzando contemporaneamente l'autodisciplina di questo settore.

Alcuni partecipanti alla consultazione chiedono inoltre l'introduzione di termini di trattazione per le procedure di autorizzazione, un'accelerazione di queste procedure o la loro sostituzione con una procedura di dichiarazione. Ritengono che, per motivi di competitività, è necessario che le autorizzazioni siano rilasciate rapidamente, affinché i fornitori di prodotti possano agire altrettanto rapidamente. La valutazione del settore finanziario effettuata dal Fondo monetario internazionale e dalla Banca mondiale (*financial sector assessment program*) ha mostrato che la regolamentazione svizzera del settore dei fondi, compresa l'autodisciplina, è totalmente conforme alle norme e ai principi che reggono questo settore a livello internazionale⁴². Essa non sarebbe più conforme se la procedura di autorizzazione fosse sostituita con una semplice procedura di dichiarazione, dal momento che l'obbligo di ottenere un'autorizzazione figura nelle norme internazionali. L'autorità di vigilanza, la SFA e la commissione di esperti l'avevano peraltro già constatato quando avevano controllato se la procedura di autorizzazione potesse essere soppressa. Occorre osservare che l'autorità di vigilanza ha introdotto a partire dal 1995 una procedura di autorizzazione semplificata per le OICVM⁴³. D'ora in poi, procedure di approvazione semplificate concernenti gli investimenti collettivi saranno applicate anche per gli investitori qualificati. Ciò nonostante, nella nostra ordinanza dovremo differenziare le semplificazioni procedurali in base al grado di complessità degli investimenti collettivi (*art. 17*). Per trattare le domande, l'autorità di vigilanza si fonda sull'ordinanza del 17 novembre 1999 concernente termini ordinatori per l'esame delle domande nelle procedure di prima istanza del diritto dell'economia⁴⁴.

⁴¹ <http://www.sfa.ch/index.php?site=2&page=4>.

⁴² N. 1.1.2.

⁴³ Rapporto di gestione CFB 1995, p. 61, e Rapporto di gestione CFB 2004, p. 69 segg.

⁴⁴ RS 172.010.14

1.5 Rapporto con il diritto europeo e compatibilità con gli impegni internazionali

Il disegno ha ripreso tutte le modifiche della direttiva OICVM previste dalle direttive europee 2001/107/CE e 2001/108/CE che non erano ancora state considerate nelle revisioni parziali delle ordinanze (OFI e OFI-CFB). Con questo, la legislazione svizzera in materia di investimenti collettivi sarà nuovamente eurocompatibile. La Svizzera è così anche in grado di rispettare gli impegni in materia di eurocompatibilità risultanti dalla convenzione bilaterale tra l'autorità di vigilanza francese, l'Autorità dei mercati finanziari [AMF, ex Commissione delle operazioni di borsa (COB)] e la CFB nel settore della distribuzione transfrontaliera di quote di fondi di investimento eurocompatibili.

La valutazione del settore finanziario svizzero effettuata nel 2001 dal FMI ha dimostrato che la regolamentazione nel settore dei fondi, compresa l'autodisciplina, è assolutamente conforme alle norme e ai principi vigenti in questo settore a livello internazionale. Il presente disegno non modifica la situazione. Il legislatore svizzero e l'autorità di vigilanza si impegnano ad adeguare continuamente la nostra legislazione in materia di fondi e la prassi in materia di vigilanza ai cambiamenti internazionali, in modo da evitare che la piazza svizzera subisca svantaggi locali (n. 1.1.2).

1.6 Attuazione

Dal momento che la LICol, analogamente alla LFI in vigore, è concepita come una legge quadro, occorre precisare le sue disposizioni nell'ordinanza del Consiglio federale sugli investimenti collettivi di capitale (OICol) e in un'ordinanza della CFB sullo stesso tema (OICol-CFB). Le parti interessate parteciperanno all'elaborazione delle disposizioni di queste ordinanze, sia nell'ambito di un gruppo di lavoro sia con una procedura di consultazione ristretta.

1.7 Rapporto con altri progetti legislativi

Il disegno di legge presenta diversi punti in comune con altri progetti legislativi, in particolare con i seguenti:

- legge concernente la vigilanza sui mercati finanziari (LFINMA): questa legge prevede non solo i mezzi di vigilanza e la revisione, ma anche le disposizioni penali che per quanto possibile riguarderanno tutti i settori del disciplinamento dei mercati finanziari (settore bancario, borsistico e fondi di investimento). Altre disposizioni comuni sono però previste (regime in materia di responsabilità, collaborazione con le autorità penali o altre autorità in Svizzera e all'estero, assistenza amministrativa internazionale e controlli sul posto). Nel disegno di LICol, le disposizioni penali sono già state adeguate a quelle della LFINMA e coordinate con il diritto penale generale, ma non con le altre disposizioni comuni;

la LICol sarà probabilmente discussa in Parlamento prima della LFINMA. Dal momento che le disposizioni comuni non adeguate devono essere coordinate con la LFINMA, la LICol dovrà essere adeguata alla LFINMA in

alcuni settori al momento della discussione parlamentare o poco dopo l'entrata in vigore. Non si tratta tuttavia sostanzialmente di disposizioni materiali ma di disposizioni organizzative. Considerate le incertezze ancora esistenti nel progetto FINMA e vista l'urgenza del presente disegno, questa procedura sembra l'unica possibile;

- revisione totale dell'organizzazione giudiziaria: questa revisione rientra nella riforma della giustizia e intende sgravare in modo significativo il Tribunale federale, i cui oneri sono eccessivi, così da mantenerne il buon funzionamento e da colmare le lacune esistenti nella protezione giuridica⁴⁵. Questa riforma⁴⁶ comprende tre leggi federali, vale a dire la legge sul Tribunale federale (LTF), la legge sul Tribunale penale federale (LTPF) e la legge sul Tribunale amministrativo federale (LTram). La LTF e la LTram dovrebbero presumibilmente entrare in vigore il 1° gennaio 2007, alla stessa data in cui dovrebbe entrare in funzione anche il Tribunale amministrativo federale. D'ora in poi, i ricorsi formulati contro decisioni dell'autorità di vigilanza saranno trattati secondo le disposizioni della LTram e della LTF. Il disegno di LICol è stato adeguato al nuovo diritto procedurale e alla nuova istanza. Non è quindi più possibile ricorrere direttamente al Tribunale federale contro decisioni prese dall'autorità di vigilanza. In futuro, si tratterà essenzialmente di procedere a due livelli, il Tribunale amministrativo federale che statuisce in prima istanza e il Tribunale federale in seconda;
- Commissione di esperti Zimmerli / terzo rapporto parziale⁴⁷: nel suo terzo rapporto parziale, la commissione di esperti Zimmerli ha constatato che occorre intervenire riguardo alla vigilanza sui gerenti patrimoniali indipendenti di investimenti collettivi. La nuova direttiva dell'UE sulle prestazioni di servizi in materia di fondi di investimenti esige in particolare che la gestione di patrimoni che consistono in fondi di investimento eurocompatibili sia trasferita al più tardi a partire dal febbraio 2007 esclusivamente a imprese sottoposte, nel loro Paese d'origine, a una vigilanza adeguata. Di conseguenza, i gerenti patrimoniali indipendenti svizzeri, che non sono sottoposti a una vigilanza prudenziale, non saranno autorizzati a gestire fondi di investimento europei. Questo problema è risolto nel presente disegno nella misura in cui i gerenti interessati potranno sottoporsi alla LICol, se soddisfanno determinate condizioni. I gerenti di investimenti collettivi svizzeri sono ora sottoposti a un obbligo di autorizzazione, mentre i gerenti di investimenti collettivi esteri possono essere sottoposti alla vigilanza della CFB su base volontaria (n. 1.3.9).

⁴⁵ http://www.ejpd.admin.ch/i/dossiers/content/dos_view.php?dosID=jus_d&page=6&topic=Justizreform.

⁴⁶ <http://www.ofj.admin.ch/i/gerichte-index.html>.

⁴⁷ <http://www.efd.admin.ch/d/dok/berichte/2005/02/finma.pdf> (in tedesco)

1.8 Classificazione di interventi parlamentari

1.8.1 Postulato 02.3582 / Vigilanza sulle banche e assicurazioni. Inclusioni delle società di investimento

Siamo stati invitati a sottoporre le società di investimento che si rivolgono a un'ampia cerchia di investitori, pur non rientrando nella legge sui fondi di investimento, a una vigilanza e a una legislazione minime, nell'interesse della protezione dei creditori e del funzionamento del sistema. Abbiamo accettato il postulato. Soddisfiamo la domanda sottoponendo le società di investimento alla legge sugli investimenti collettivi di capitale (n. 1.3.8).

1.8.2 Mozione 04.3169 / Istituire in Svizzera un nuovo tipo di società sul modello della «limited partnership»

L'autore della mozione ci chiede di proporre l'istituzione, nel diritto svizzero, della società in accomandita per investimenti collettivi (*limited partnership*) per rafforzare l'attrattiva della piazza finanziaria svizzera per gli investitori in capitale di rischio. Questo nuovo tipo di società consentirà di istituire una persona giuridica la cui responsabilità per i debiti della società è illimitata. Nella nostra risposta non presentata davanti al plenum, abbiamo respinto la mozione, motivando la nostra posizione con la procedura di consultazione in corso concernente la revisione totale della legge federale sui fondi di investimento. All'epoca abbiamo ritenuto che non era auspicabile l'elaborazione di un messaggio. I lavori legislativi hanno tuttavia mostrato in seguito che occorre promuovere il capitale di rischio. Ne abbiamo quindi tenuto conto proponendo l'istituzione della nuova società in accomandita per investimenti collettivi (n. 1.3.7). Il Consiglio nazionale ha accettato la mozione il 15 giugno 2005.

2 Parte speciale: Spiegazione dei singoli articoli

2.1 Titolo primo: Disposizioni generali

2.1.1 Capitolo 1: Scopo e campo d'applicazione

Art. 1 Scopo

Rispetto al vigente articolo 1 LFI, l'articolo sullo scopo è stato modificato in due aspetti. In primo luogo, non si tratta più di protezione *dell'* investitore, ma di protezione *degli* investitori, indicando implicitamente che le diverse categorie di investitori devono essere protette in funzione delle loro esigenze. In secondo luogo, lo scopo principale della protezione degli investitori è affiancato da un altro scopo: garantire la trasparenza e il buon funzionamento del mercato degli investimenti collettivi di capitale (n. 1.3.1). La protezione del sistema di funzionamento presuppone pertanto anche la competenza dell'autorità di vigilanza di rilevare i dati necessari presso gli istituti sorvegliati (*art. 144*).

Per mercato degli investimenti collettivi di capitale si intendono le quote di fondi (quote a fondi contrattuali di investimento e SICAV) che come «carte valori standard» che possono essere diffuse in vasta scala sul mercato e diritti valori che esplicano le

medesimi funzioni» sono automaticamente considerati valori mobiliari secondo la legge sulle borse (art. 2 lett. a LBVM). La stessa cosa vale sul mercato delle azioni della SICAF. Il mercato delle quote di fondi include non solo l'emissione e la ripresa delle quote da parte della banca depositaria che esercita un'attività di mercato primario, ma anche l'esecuzione di contratti di commercio di valori mobiliari su ordine di investitori sul mercato secondario, ossia alle borse o nel commercio interbancario. Il nuovo articolo concernente lo scopo fornisce pure una base legale per eventuali compiti dell'autorità di vigilanza nel commercio borsistico con i cosiddetti *exchange traded funds*⁴⁸; ma anche per altri settori, come quello dei fondi immobiliari, nei quali la borsa svolge un ruolo importante come «alternativa di uscita» per gli investitori, in sostituzione della ripresa delle quote da parte della banca depositaria. Inoltre, l'autorità di vigilanza può aderire attivamente agli sforzi attuali della SFA e della SWX Swiss Exchange nell'ambito del progetto «Transparenze sur le marché des fonds»⁴⁹ (TIF) al fine di assicurare una maggiore trasparenza, pubblicando tutti i dati statistici, come i valori netti di inventario, i costi ecc. sul sito Internet della borsa e sui principali quotidiani in forma sintetica.

Art. 2 Campo d'applicazione

Il disegno si applica a tutti gli investimenti collettivi a prescindere dalla loro forma giuridica e a tutte le persone che gestiscono o custodiscono tali investimenti (art. 2 cpv. 1, 13 cpv. 1 e 2 e n. 1.3.2). Comprende quindi tutti gli investimenti collettivi di capitale, chiusi o aperti, che sono gestiti in Svizzera per conto degli investitori.

L'appello al pubblico come caratteristica del fondo contrattuale di investimento in futuro non sarà più determinante per gli investimenti collettivi di capitale svizzeri, contrariamente ai portafogli collettivi interni (art. 4) e agli investimenti collettivi di capitale esteri (art. 2 cpv. 3, 3 e 119).

Per motivi inerenti alla certezza del diritto, il *capoverso 2* contiene un catalogo negativo non esaustivo degli investimenti collettivi di capitale che non sottostanno al disegno di legge. Questo catalogo non si applica tuttavia agli investimenti collettivi di capitale esteri. Spetta al nostro Consiglio completarlo se necessario mediante ordinanza.

La definizione di «istituti e istituzioni ausiliarie della previdenza professionale, comprese le fondazioni di investimento» (lett. a) comprende tutte le istituzioni che sono sottoposte alla vigilanza secondo l'articolo 61 della legge federale del 25 giugno 1982 sulla previdenza professionale per la vecchiaia, i superstiti e l'invalidità (LPP; RS 831.40) e sono concepite come persone giuridiche. Non sono assoggettate in particolare le istituzioni annesse, come le fondazioni di finanziamento e le fondazioni collettive, i fondi padronali di assistenza, le altre istituzioni del terzo pilastro, nonché le fondazioni bancarie ai sensi dell'articolo 3 dell'ordinanza del 29 giugno

⁴⁸ Gli *exchange traded funds*, o ETF, presentano una struttura ibrida: da una parte le possibilità di emissione e di ripresa specifiche dei fondi e dall'altra il commercio borsistico. Normalmente solo gli investitori istituzionali possono acquistare o alienare quote di ETF, mediante l'emissione o la ripresa di *creation and redemption units*. Invece, i piccoli investitori possono procurarseli solo in borsa. Quest'ultima calcola a tal fine ogni tre-cinque secondi il loro valore netto di inventario *intraday*. L'autorità di vigilanza esige che gli ETF incarichino uno o più *market maker* per evitare uno scarto troppo ampio tra il valore netto di inventario e il valore netto di inventario *intraday*, pur rispettando un certo margine di fluttuazione (*spreads*).

⁴⁹ Projet «Transparenze sur le marché des fonds»: www.swx.ch ou www.sfa.ch.

1983 concernente la vigilanza sugli istituti di previdenza e la loro registrazione (OPP 1; RS 831.435.1). Le associazioni e le fondazioni ai sensi del Codice civile (CC)⁵⁰ (*lett. g*) non perseguono di norma lo scopo dell'investimento collettivo di capitale (art. 60 segg. e 80 segg. CC) e non sono quindi sottoposte alla legge. Tuttavia, in base ai risultati della procedura di consultazione, abbiamo stabilito, mediante decisione del 3 dicembre 2004, di escludere dal campo d'applicazione del disegno di legge le fondazioni di investimento che non sono fondazioni classiche secondo il CC, ma che rappresentano investimenti collettivi di capitale a fini puramente economici.

La definizione di «casse delle assicurazioni sociali e casse di compensazione» (*lett. b*) è ripresa dalla LIFD e comprende le casse di disoccupazione, le casse malattia, le casse per i superstiti e altre casse.

Per analogia con l'articolo 3a cpv. 1 dell'ordinanza del 17 maggio 1972 sulle banche e le casse di risparmio (ordinanza sulle banche, OBCR; RS 952.02) e con l'articolo 56 lett. f LIFD, gli enti e gli stabilimenti di diritto pubblico (*lett. c*) non sono sottoposti alla LICol. La definizione di «enti e stabilimenti di diritto pubblico» comprende tutti gli istituti di diritto pubblico della Confederazione, dei Cantoni e dei Comuni, indipendentemente dal fatto che si tratti di unioni di persone (stabilimenti) o di capitale a destinazione vincolata (enti).

Anche le società operative che svolgono un'attività imprenditoriale (*lett. d*) non sono assoggettate alla legge poiché il loro obiettivo principale, contrariamente alla SICAF, non è quello di conseguire redditi o utili di capitale, ma sono soprattutto attive a livello imprenditoriale.

La definizione della società *holding* (*lett. e*) corrisponde all'articolo 3 del regolamento complementare della SWX Swiss Exchange per la quotazione delle società di investimento, nonché alla prassi attuale dell'ufficio di ammissione della SWX che finora ha dato buoni risultati. Ai fini dell'interpretazione si può inoltre ricorrere a disposizioni della LIFD e della LAID.

I club di investimento (*lett. f*) possono assumere diverse forme giuridiche, ma generalmente assumono quella dell'associazione. Indipendentemente dalla loro struttura giuridica adempiono i criteri dell'investimento collettivo di capitale, ma non devono essere sottoposti alla legge, a condizione che i loro membri siano in grado di tutelare essi stessi i loro interessi patrimoniali. Occorre determinare di caso in caso se un club di investimento sottostà alla presente legge. Per evitare aggiramenti evidenti della legge, all'atto dell'istituzione di un club di investimento devono essere adempiute diverse condizioni. La gestione del patrimonio collettivo riunito deve essere effettuata effettivamente e direttamente dai membri. Questi ultimi devono partecipare regolarmente alle decisioni di investimento (sedute, ecc.) e il loro diritto di partecipazione deve essere fissato nel documento costitutivo rilevante ai fini della forma giuridica prescelta. Le decisioni concernenti gli investimenti non possono essere delegate a terzi. Il numero dei membri deve essere ristretto. Conformemente alla sua prassi costante, l'autorità di vigilanza ha limitato il loro numero a venti persone. Inoltre, deve essere presentato ai membri un rendiconto periodico (e non solo annuale)⁵¹.

⁵⁰ RS 210

⁵¹ Cfr. art. 60 dell'ordinanza d'esecuzione del 19 dicembre 1966 della legge federale sull'imposta preventiva e l'informazione dell'Amministrazione federale delle contribuzioni concernente il trattamento fiscale dei club di investimento svizzeri.

Contrariamente ai due capoversi precedenti, il *capoverso 3* si riferisce unicamente agli investimenti collettivi di capitale esteri e stabilisce che la loro forma giuridica non è mai l'unico criterio che permette di qualificarli o meno come investimenti collettivi di capitale. Per la definizione legale si rinvia all'*articolo 119*. Oltre alle disposizioni pertinenti del Titolo quarto (*art. 119 segg.*), l'autorità di vigilanza può dichiarare applicabili altre disposizioni della legge per quanto lo scopo della protezione degli investitori lo esiga. Si pensi in particolare a tutte le informazioni che garantiscono una maggior trasparenza per l'investitore negli investimenti collettivi di capitale, come le nuove disposizioni concernenti il risultato dell'investimento collettivo di capitale aperto (*performance*), eventualmente confrontato con investimenti simili (*benchmark*; *art. 88 cpv. 1 lett. h*) o la presentazione dei costi (*art. 88 cpv. 1 lett. a*, coefficiente dei costi totali correnti, *Total Expense Ratio*, TER).

Art. 3 Appello al pubblico

La definizione di appello al pubblico come caratteristica per definire i fondi contrattuali di investimento in futuro non sarà più determinante per gli investimenti collettivi di capitale svizzeri, ma unicamente per i portafogli collettivi interni (*cpv. 4*) e gli investimenti collettivi di capitale esteri (*art. 2 cpv. 3* e *art. 119*). Mentre per i portafogli collettivi interni, l'appello al pubblico serve da criterio di delimitazione rispetto agli investimenti collettivi di capitale, per gli investimenti collettivi esteri rappresenta un criterio di assoggettamento.

Come avviene secondo il diritto attuale, l'appello al pubblico non ha un'importanza costitutiva per quanto concerne l'assoggettamento degli investimenti collettivi di capitale al diritto svizzero, visto che la gestione del fondo di investimento è sempre sottoposta ad autorizzazione⁵². Dal punto di vista materiale, il *capoverso 1* corrisponde all'articolo 2 capoverso 2, primo periodo LFI e coincide con la prassi dell'autorità di vigilanza⁵³ e la giurisprudenza del Tribunale federale. Per appello al pubblico si intende ogni pubblicità che indipendentemente dalla sua forma non sia rivolta unicamente a una cerchia strettamente definita di persone.

Nel *capoverso 2*, la legge definisce una presunzione, che pur essendo confutabile, è legale. Di conseguenza, spetta agli intermediari finanziari di provare che non hanno fatto ricorso a un appello al pubblico.

Art. 4 Portafogli collettivi interni

Per portafogli collettivi interni si intendono patrimoni che sono stati costituiti nell'intento di realizzare investimenti collettivi di capitale. Patrimoni costituiti per altri motivi o in modo fortuito e gestiti collettivamente, ad esempio il patrimonio di una comunione ereditaria o coniugale, non costituiscono portafogli collettivi interni.

Giuridicamente, questi portafogli si distinguono dai fondi contrattuali di investimento per il fatto che per essi non possono essere fatti appelli al pubblico. Per questo motivo, solo i clienti esistenti possono partecipare al portafoglio collettivo interno, poiché in questo caso non è svolto un appello al pubblico in quanto la banca incaricata decide gli investimenti al posto dei clienti. Questa disposizione corrisponde

⁵² L'articolo 75 capoverso 5 lettera b LFI prevedeva già che gli istituti che non hanno lo statuto di banca dovevano liquidare i loro portafogli collettivi interni entro il 1° gennaio 1996.

⁵³ Circolare della CFB 03/1 «Appel au public /Fonds de placement».

essenzialmente all'articolo 4 LFI, con una sola modifica: non solo le banche, ma anche i commercianti di valori mobiliari per conto dei loro clienti ai sensi della LBVM sono autorizzati a gestire simili *in-house-funds*. In deroga alla possibilità generale di emettere investimenti collettivi in diverse forme giuridiche, non può tuttavia esserci una SICAV interna, ma come avviene oggi unicamente portafogli collettivi interni di tipo contrattuale. Dal punto di vista legale, il disciplinamento è esaustivo. Contrariamente alla legislazione vigente (art. 3 OFI), nell'ordinanza del Consiglio federale si rinuncia ad emanare altre disposizioni per evitare di dare l'impressione anche solo di un assoggettamento parziale alla legge.

Per contro, la violazione del divieto di fare un appello al pubblico sarà considerata un reato (*art. 149 cpv. 1 lett. c*).

Art. 5 Strumenti finanziari strutturati

Nella misura in cui rispettino talune condizioni, gli strumenti finanziari strutturati non sono di norma sottoposti alla LICol. Si rinuncia a fornire una definizione legale per quanto concerne la capacità di innovazione del settore finanziario e le costanti mutazioni dei mercati finanziari. Non è inoltre previsto di assoggettare al disegno di legge il maggior numero possibile di questi prodotti, ma piuttosto di poterli distinguere chiaramente dagli investimenti collettivi di capitale.

Il *capoverso 1* elenca i criteri che escludono l'assoggettamento alla legge. Seguendo la prassi attuale dell'autorità di vigilanza, non è possibile ammettere l'esistenza di un fondo di investimento e quindi di un portafoglio collettivo se i loro risultati sono allibrati al passivo del bilancio dell'emittente come capitale di terzi (*lett. a*). Attualmente sono emessi strumenti finanziari strutturati gestiti attivamente che accordano agli investitori il diritto di disdire in ogni momento la loro partecipazione al valore netto di inventario (principio *open-end*)⁵⁴. È pertanto possibile emettere e ritirare quotidianamente simili prodotti, quasi come in un conto corrente, analogamente a quanto avviene per i fondi di investimento. Per evitare prodotti economicamente simili ai fondi di investimento, gli strumenti finanziari strutturati devono avere una scadenza fissa e non deve esistere nei confronti dell'emittente alcun diritto al rimborso anticipato del credito al valore netto di inventario (*lett. b*).

Se queste condizioni sono adempiute, non si tratta quindi di un investimento collettivo di capitale. L'ordinanza del nostro Collegio potrebbe eventualmente prevedere altre condizioni per il non assoggettamento degli strumenti finanziari strutturati (ad. es. l'obbligo di rispettare la vigente disposizione in materia di prospetto per i prestiti obbligazionari secondo l'articolo 1156 CO).

Se si constata che la legge continua ad essere aggirata, il nostro Consiglio può avvalersi delle clausole generali dell'*articolo 6* nell'interesse della protezione degli investitori e sottoporre parzialmente o totalmente alla legge determinati strumenti finanziari strutturati (ad es. *special purpose vehicles* [SPV], il cui unico scopo è di emettere strumenti finanziari strutturati).

In quanto detentori di crediti, gli investitori che investono in strumenti finanziari strutturati corrono il rischio di inadempimento dell'emittente del prodotto e non possono quindi, in caso di fallimento, far valere un diritto di distrazione. Vi è anche il rischio che il pubblico sia ingannato considerando questi strumenti finanziari

⁵⁴ Cfr. anche le spiegazioni nel n. 1.3.4

strutturati come fondi sorvegliati. Per questo motivo il *capoverso 2* stabilisce che per evitare il pericolo di inganni e confusioni, chiunque fa appello al pubblico per strumenti finanziari strutturati in modo analogo ai fondi di investimento deve, nel prospetto d'emissione e nelle altre pubblicazioni, richiamare l'attenzione sul rischio di inadempimento dell'emittente (*lett. a*) e sul non assoggettamento alla presente legge (*lett. b*). L'infrazione di questo obbligo di etichettatura è sottoposta a sanzioni (*art. 149 cpv. 1 lett. e*).

Art. 6 Delega al Consiglio federale

Cfr. le spiegazioni nel numero 1.3.2.

2.1.2 Capitolo 2: Investimenti collettivi di capitale

Art. 7 Definizione

Cfr. le spiegazioni nel numero 1.3.4.

Art. 8 Investimenti collettivi di capitale aperti

Gli investimenti collettivi di capitale aperti possono avvenire sia sotto forma di fondi contrattuali di investimento (*art. 24 segg.*), sia di SICAV (*art. 35 segg.* e n. 1.3.6) (*cpv. 1*). Sono spesso designati anche come «fondi aperti». La designazione «aperti» o *open-end* si riferisce innanzitutto al rimborso delle quote e non alla loro emissione. Ad eccezione di casi speciali legalmente inventariati, il rimborso non può mai essere limitato, mentre l'emissione di nuove quote può essere senz'altro sospesa. La vigilanza si occupa innanzitutto della protezione degli investitori esistenti.

Negli investimenti collettivi di capitale aperti, gli investitori dispongono di un diritto immediato o mediato al rimborso delle loro quote al valore netto di inventario a carico del patrimonio collettivo. In tal modo, si garantisce loro una possibilità ottimale di uscita mediante un diritto cogente. Il diritto al rimborso in ogni momento delle quote al valore netto di inventario nel diritto vigente è disciplinato a livello di ordinanza (*art. 63 OFI*), con il nuovo disegno è disciplinato a livello di legge. Al posto del termine «disdetta» utilizzato dalla LFI (*art. 24 LFI*) – per i fondi contrattuali di investimento –, il presente disegno utilizza, indipendentemente dalla forma giuridica, il termine più corretto di rimborso che concerne anche la SICAV. Se nell'ottica dell'investitore, il termine rimborso corrisponde alla realtà, nell'ottica degli investimenti collettivi di capitale occorre piuttosto parlare di ripresa.

La definizione tradizionale di «valore di inventario» è sostituita nel disegno con quella di «valore netto di inventario» per garantire una certa armonizzazione linguistica con l'estero (*net asset value, valeur nette d'inventaire*) che meglio esprime che questo valore corrisponde al valore del mercato degli investimenti, al *netto* da eventuali obblighi. Ciò è particolarmente importante per gli altri fondi per investimenti alternativi e per gli investimenti collettivi di capitale chiusi in cui l'importo del credito svolge un ruolo nettamente più importante che nei fondi contrattuali di investimento ordinari.

La definizione di «regolamento del fondo» utilizzata finora per i fondi contrattuali di investimento diventa ora un termine chiave dei documenti interessati e include sia il contratto di investimento collettivo (contratto del fondo) sia lo statuto e il regolamento di investimento per la SICAV organizzata sotto forma di società (cpv. 3).

Per ulteriori spiegazioni, cfr. il numero 1.3.4.

Art. 9 Investimenti collettivi di capitale chiusi

Gli investimenti collettivi di capitale chiusi rivestono la forma di società in accomandita per investimenti collettivi di capitale (*art. 97 segg.* e n. 1.3.6), o quella della SICAF (*art. 110 segg.* e n. 1.3.7) (cpv. 1). Sono definiti nel *capoverso 2* e si distinguono come investimenti nei quali l'investitore non ha alcun diritto immediato o mediato al rimborso della sua quota al valore netto di inventario a carico del patrimonio societario. Per la SICAF, esiste spesso una possibilità di uscita mediante la borsa, senza tuttavia la garanzia del rimborso della partecipazione al valore netto di inventario, quindi al valore di mercato.

Per ulteriori spiegazioni, cfr. il numero 1.3.4.

Art. 10 Investitori

Il *capoverso 1* definisce gli investitori. Questi ultimi sono persone fisiche o giuridiche, nonché società in nome collettivo o in accomandita che detengono quote di investimenti collettivi di capitale. Ma possono essere anche stabilimenti di diritto pubblico o enti.

La LFI vigente parte dal presupposto che i fondi di investimento sono accessibili a tutti gli investitori⁵⁵. Al contrario, il *capoverso 2* del disegno prevede che la cerchia degli investitori può essere limitata agli investitori qualificati. Va rilevato che alcune forme giuridiche del disegno di legge sono inizialmente accessibili solo agli investitori qualificati, segnatamente la società in accomandita per investimenti collettivi di capitale e la SICAF non quotata in borsa. Per contro, gli investimenti collettivi di capitale aperti e la SICAF quotata in borsa possono essere proposti sia al pubblico sia a una cerchia ristretta di investitori qualificati.

In base ai risultati della procedura di consultazione, la cerchia degli investitori è stata definita in grandi linee a livello di legge (cpv. 3). L'elenco degli investitori qualificati si basa sul progetto di direttiva dell'UE concernente il prospetto⁵⁶. Le *lettere a-c* corrispondono in principio alla nozione attuale di investitore istituzionale

⁵⁵ Unica eccezione: articolo 3 capoverso 4 LFI in combinato disposto con l'articolo 2 capoverso 2 OFI che fornisce la base per i «fondi di investimento per investitori istituzionali la cui tesoreria è gestita a titolo professionale».

⁵⁶ La definizione di «investitori qualificati» della proposta di direttiva dell'UE concernente il prospetto nell'art. 1 (e) comprende segnatamente: «(i) gli istituti finanziari soggetti a vigilanza, come le banche, i commercianti di valori mobiliari, le direzioni dei fondi di investimento e le società di investimento, le istituzioni della previdenza professionale e le loro opere assistenziali, le compagnie di assicurazione e i commercianti di merci; (ii) gli enti svizzeri ed esteri di diritto pubblico; (iii) altri investitori istituzionali; (iv) le persone private facoltose con un portafoglio di valori mobiliari di almeno 500 000 EUR». Del resto anche nella proposta della Commissione dell'UE relativa alla modifica della direttiva sulle prestazioni di servizi mediante cartevalori viene introdotto il concetto di «cliente professionale», per il quale anche un grado inferiore di protezione è sufficiente. Anche gli USA e la Gran Bretagna applicano norme speciali ai «*professionals*» e «*accredited investors*».

la cui tesoreria è gestita a titolo professionale (art. 2 cpv. 2 OFI). Ora, questa definizione si applica anche ai privati facoltosi (*lett. d*). Questi ultimi non sono di per sé dei «professionisti», ma sono in grado di ricorrere a consulenti qualificati. Le esigenze concrete poste a tali privati facoltosi saranno disciplinate nell'ordinanza.

Capoverso 4: per analogia con l'articolo 2 capoverso 2 OFI, l'autorità di vigilanza deve poter esentare integralmente o parzialmente da determinate disposizioni della presente legge gli investimenti collettivi di capitale rivolti esclusivamente agli investitori qualificati, sempreché lo scopo protettivo della legge non ne sia pregiudicato. In tal modo è possibile tener conto nel singolo caso delle diverse necessità di protezione degli investitori conformemente all'*articolo 1* del disegno, pur rispettando le esigenze delle leggi speciali. Questa competenza, di cui dispone già l'autorità di vigilanza nell'ambito delle linee direttrici fissate dal nostro Collegio, ha dato buoni risultati e ha segnatamente contribuito ad affermare i fondi di investimento per investitori istituzionali la cui tesoreria è gestita a titolo professionale.

Per ulteriori spiegazioni cfr. numero 1.3.10.

Art. 11 Quote

La definizione di «quota» funge da termine giuridicamente neutro per la quota al fondo, l'azione della SICAV o della SICAF o la quota sociale della società in accomandita per investimenti collettivi di capitale (*cpv. 1*).

Conformemente alla tendenza che prevale sul piano internazionale e per impedire eventuali problemi in materia di riciclaggio di denaro, le quote devono essere nominative (*cpv. 2*) e saranno quindi concepite come titoli all'ordine (art. 967 e 1145 CO).

Art. 12 Protezione da confusioni e inganni

Capoverso 1: Sinora limitata al nome dei fondi contrattuali di investimento (art. 7 cpv. 4 LFI), la protezione da confusioni e inganni è estesa alla designazione di tutti gli investimenti collettivi di capitale. Questa disposizione è inoltre destinata a proteggere gli investitori e, nell'ambito di una sana concorrenza, a prevenire la confusione con altri investimenti collettivi di capitale esistenti o autorizzati oppure gli inganni, in particolare in materia di investimento e di politica di investimento. Si mantiene la prassi sviluppata dall'autorità di vigilanza, secondo la quale almeno due terzi degli investimenti del patrimonio collettivo devono corrispondere senza riserve alla designazione per quanto la politica di investimento si rispecchi nel nome del fondo o nella ditta.

Capoverso 2: L'articolo 5 LFI riserva talune denominazioni ai fondi contrattuali di investimento e persegue in tal modo la protezione del pubblico da errori. Per gli investitori in un avere non sottoposto alla LFI sarà quindi chiaro che non beneficiano della protezione speciale prevista dalla legge per i fondi di investimento di capitale. In seguito all'estensione del campo d'applicazione della legge, la protezione della designazione si estende a tutti gli investimenti collettivi rispettivamente alle denominazioni definitive date. Tale protezione si applica non solo agli investimenti di capitale sottoposti alla legge, ma anche ai patrimoni e alle società che non sono assoggettate. L'utilizzazione di definizioni simili rientra nel divieto generale di inganno del diritto in materia di registro di commercio, ossia sono vietate se possono indurre in errore o prestare a confusione. Se tali designazioni sono utilizzate, l'Uffi-

cio federale del registro di commercio può ordinare la modifica di una ditta che induce in errore o si presta a confusione in virtù dell'ordinanza del 7 giugno 1937 sul registro di commercio (ORC, RS 221.411).

La protezione della designazione è soppressa per i portafogli collettivi interni (finora designati portafogli collettivi interni delle banche) (art. 4 del disegno). Infatti la loro designazione non può essere minacciata poiché nel loro caso l'appello al pubblico non è possibile. Inoltre, i portafogli interni non possono usare designazioni protette.

2.1.3 Capitolo 3: Autorizzazione e approvazione

2.1.3.1 Sezione 1: In generale

Questo capitolo introduce per la prima volta una distinzione tra l'obbligo di ottenere un'autorizzazione per le persone che gestiscono o custodiscono investimenti collettivi di capitale (titolari dell'autorizzazione) e l'obbligo di ottenere un'approvazione per i documenti determinanti concernenti gli investimenti collettivi di capitale. La doppia natura della SICAV, della società in accomandita per investimenti collettivi di capitale e della SICAF comporta che occorre domandare sia un'autorizzazione come titolare (*art. 13 cpv. 2*) sia un'approvazione dei prodotti (*art. 15*), questo contrariamente al fondo contrattuale di investimento (prodotto) che è un patrimonio collettivo della direzione del fondo (titolare dell'autorizzazione).

Art. 13 Obbligo di autorizzazione

Il *capoverso 1* corrisponde all'*articolo 2 capoverso 1* e sancisce il principio secondo cui chiunque gestisce o custodisce investimenti collettivi di capitale necessita di un'autorizzazione dell'autorità di vigilanza. Il *capoverso 2* elenca in modo esaustivo tutti i titolari sottoposti ad autorizzazione. Per quanto concerne i gerenti patrimoniali, rinviamo alle spiegazioni del numero 1.3.9 (*cpv. 3 e 4*).

Per la direzione del fondo, le SICAV, le società in accomandita e le SICAF, l'autorizzazione dell'autorità di vigilanza rappresenta la condizione per l'iscrizione nel registro di commercio (*cpv. 5*). Le società anonime come le SICAF, la cui ditta non contiene l'indicazione della forma giuridica, possono essere iscritte nel registro di commercio, ma devono tuttavia prevedere conseguenze giuridiche (cfr. art. 135 e 149 *cpv. 1 lett. a*).

Art. 14 Condizioni di autorizzazione

Capoverso 1: le condizioni generali di autorizzazione elencate nel *capoverso 1 lettere a-d* si applicano a tutti i titolari menzionati nell'*articolo 13*. Tali condizioni riprendono quelle dell'articolo 9 LFI. Disposizioni simili figurano pure nella LBCR e nella LBVM. Esse saranno concretizzate a livello di ordinanza mediante altre condizioni applicabili ai titolari interessati secondo il loro tipo di attività, le loro caratteristiche e i rischi. Le condizioni generali di autorizzazione sono completate con condizioni supplementari menzionate nelle disposizioni corrispondenti della legge (*lett. e*).

La buona reputazione, la garanzia di un'attività commerciale ineccepibile e la necessaria qualifica professionale secondo la *lettera a* sono definizioni giuridiche indeterminate che il nostro Collegio e l'autorità di vigilanza devono concretizzare. La

stessa cosa vale per le direttive interne e l'organizzazione d'esercizio che assicurano l'esecuzione degli obblighi derivanti dalla legge (*lett. c*), nonché per le garanzie finanziarie (*lett. d*). Come nella LBCR e nella LBVM, il disegno di legge prevede che le persone che detengono una partecipazione determinante devono godere di buona reputazione e il loro influsso non deve ripercuotersi a scapito di una gestione sana e prudente.

Art. 15 Obbligo di approvazione

Il *capoverso 1* stabilisce i documenti dei diversi investimenti collettivi di capitale che necessitano dell'approvazione dell'autorità di vigilanza. Il semplice disciplinamento vigente dell'articolo 7 capoverso 1 LFI che prevede solo un regolamento è sostituito, vista la diversificazione delle forme giuridiche del disegno, da disposizioni differenziate che tengono conto delle particolarità giuridiche di ogni investimento collettivo di capitale. Pertanto, la materia che è disciplinata in modo uniforme nel contratto di investimento collettivo di capitale del fondo contrattuale di investimento deve essere ripartita, per le SICAV e le SICAF, vista la loro struttura di stabilimenti, in due documenti, lo statuto da una parte e il regolamento di investimento dall'altra.

Per la società in accomandita per investimenti collettivi di capitale, il contratto di società è il documento più importante. Per gli investimenti collettivi di capitale, devono essere presentati i pertinenti documenti conformemente al *capoverso 1 lett. a-d (lett. e)*.

Art. 16 Mutamento delle circostanze

Non è necessario commentare questo articolo.

Art. 17 Procedura semplificata di autorizzazione e di approvazione

Il 3 dicembre 2004, abbiamo deciso di non introdurre un diritto procedurale speciale per autorizzare e approvare gli investimenti collettivi di capitale. Siamo tuttavia consapevoli che la competitività, i *time to market* o la situazione del mercato richiedono una reazione rapida da parte dell'autorità di vigilanza. Non è tuttavia possibile rinunciare alle autorizzazioni o alle approvazioni, poiché in tal caso la Svizzera contravverrebbe alle norme internazionali. Per questo motivo, nel presente disegno proponiamo una procedura semplificata di autorizzazione e di approvazione per gli investimenti collettivi di capitale rivolti esclusivamente agli investitori qualificati. Questa liberalizzazione è pienamente giustificata rispetto all'estero visto il livello più basso di protezione degli investitori qualificati. La semplificazione sarà definita nell'ordinanza secondo il tipo e la complessità degli investimenti collettivi. Per i prodotti standard, si può ipotizzare di prendere in considerazione una procedura di dichiarazione secondo cui l'autorità di vigilanza è tenuta a reagire entro un determinato termine se vuole formulare riserve riguardo a un determinato prodotto, in caso contrario il prodotto è considerato approvato. Per ulteriori spiegazioni concernenti la procedura cfr. il numero 1.4.

2.1.3.2 **Sezione 2: Gerenti patrimoniali di investimenti collettivi di capitale svizzeri**

Art. 18

Cfr. commento all'articolo 13 capoversi 3 e 4.

2.1.4 **Capitolo 4: Norme di comportamento**

Art. 19 Principi

Analogamente all'articolo 11 LBVM, il *capoverso 1* stabilisce i principali obblighi dei titolari dell'autorizzazione e dei loro mandatari. È generalmente formulato in analogia con gli articoli 12 e 20 LFI e le norme di comportamento della SFA. Nel disegno queste norme di comportamento non sono limitate ai fondi di investimento, ma sono estese a tutte le forme di investimenti collettivi di capitale assoggettati. In tutto il settore degli investimenti collettivi di capitale, si applicano l'obbligo di lealtà, di diligenza e di informazione. Questi obblighi corrispondono alle caratteristiche della LICol in quanto legge quadro, ma sono precisati solo per gli investimenti patrimoniali (*art. 20*) e le operazioni di commercio di valori mobiliari (*brokerage, art. 21*). Questa precisazione giuridica non significa in alcun modo un abbassamento del livello di autodisciplina. Al contrario, essa diventa più che mai uno dei pilastri della regolamentazione e della vigilanza e dovrà avere la stessa importanza come nel settore delle banche e delle borse⁵⁷. L'iscrizione nella legge (cpv. 2) deve fornire una base legale generale per l'aggregazione dell'autodisciplina e dell'esame della sua applicazione da parte dell'ufficio di revisione⁵⁸. La nuova disposizione è necessaria per ottenere l'eurocompatibilità poiché l'articolo 5h della direttiva UE sulle prestazioni di servizi in materia di fondi di investimento obbliga ogni Stato membro a introdurre norme di comportamento.

Il *capoverso 2* è inteso a incitare le organizzazioni settoriali riconosciute, attive nell'ambito degli investimenti collettivi di capitale, ad allestire un'autodisciplina efficace e adeguata ai loro bisogni e condizioni, per completare in tal modo la regolamentazione legale e la vigilanza statale.

Art. 20 Investimenti patrimoniali

Questa disposizione si riferisce all'articolo 12 LFI e si estende a tutti gli investimenti collettivi di capitale. Il *capoverso 2* introduce per la prima volta nella legge il principio della parità di trattamento degli investimenti collettivi.

⁵⁷ Circolare della CFB 04/2 «Normes d'autorégulation reconnues comme standards minimaux», stato al 29 settembre 2004.

⁵⁸ Le basi legali vigenti figurano solo nell'articolo 68 capoverso 2 lettera d OFI-CFB.

Art. 21 Operazioni di commercio di valori mobiliari

Anche questo articolo è ripreso dalla norme di autodisciplina della SFA; sancisce nella legge il principio dell'adempimento al meglio di una transazione dal profilo dei costi, del tempo e della quantità (principio dell'adempimento al meglio). Questa disposizione è intesa a evitare che i fondi di investimento collettivi di capitale diventino, a causa degli enormi costi di transazione, le cosiddette «vacche da mungere» di una controparte, segnatamente della banca depositaria o di un altro commerciante di valori mobiliari. Il commercio di valori mobiliari diventa così oggetto del disciplinamento legale. La selezione delle controparti deve essere verificata accuratamente e offrire la garanzia di un adempimento al meglio. Le convenzioni concluse tra i fondi di investimento collettivo di capitale e le controparti non devono limitare la libertà decisionale dei titolari dell'autorizzazione. Le convenzioni che derogano a questa regola non sono ammesse.

Art. 22 Esercizio dei diritti societari e di creditore

Questa disposizione sancisce un principio importante del governo d'impresa che deriva parimenti dall'autodisciplina della SFA. I titolari dell'autorizzazione e i loro mandatari devono tutelare i diritti societari e di creditore vincolati agli investimenti per tutte le *trattande* che possono riguardare durevolmente gli interessi degli investitori. Questi diritti devono essere esercitati in modo autonomo ed esclusivamente nell'interesse degli investitori o occorre impartire istruzioni esplicite ai loro mandatari. Questo principio può essere importante in particolare a livello di direzione di fondi o di società che appartengono ad esempio a un gruppo finanziario quotato in borsa o che sono economicamente dipendenti dalla banca depositaria. In questi casi, possono sorgere conflitti nella gestione degli interessi, in quanto l'istituto interessato si sente responsabile sia nei confronti del suo proprietario o del gruppo sia rispetto ai suoi investitori. Si pensi al caso in cui il capo del gruppo è anche membro di direzione di una società che partecipa al fondo di investimento della propria direzione di fondo del gruppo. È possibile trovare situazioni analoghe probabilmente anche nell'acquisizione di partecipazioni a società di partecipazione quotate in borsa.

Art. 23 Distribuzione

Il 3 dicembre 2004 abbiamo deciso di sopprimere l'obbligo vigente di ottenere un'autorizzazione per il distributore. Questa disposizione è l'unica che tratta la questione organizzativa della distribuzione, senza tuttavia precisarla. Secondo il *capoverso 1* i titolari dell'autorizzazione sono tenuti a prendere le misure necessarie per garantire una seria acquisizione della clientela e una consulenza oggettiva della stessa. Nonostante concerna in linea di massima tutti gli investimenti collettivi di capitale, questa disposizione si applica soprattutto alla distribuzione di investimenti collettivi di capitale aperti, poiché le azioni della SICAF sono generalmente acquistate e vendute in borsa. Le quote alla SICAF per investitori qualificati e società in accomandita per investimenti collettivi di capitale sono concepiti più per «investimenti privati» in considerazione della cerchia ristretta di investitori che per una vera e propria «distribuzione».

Il *capoverso 2* prescrive l'obbligo di concludere contratti di distribuzione. L'interpretazione di questa norma si basa sull'autodisciplina nelle operazioni di investimento, che finora ha dato buoni risultati e che continua a svolgere un ruolo importante.

Per quanto concerne la soppressione dell'obbligo di ottenere un'autorizzazione per il distributore, cfr. le spiegazioni nel numero 1.4.

2.2 Titolo secondo: Investimenti collettivi di capitale aperti

2.2.1 Capitolo 1: Fondo contrattuale di investimento

2.2.1.1 Sezione 1: Definizione

Art. 24

Il fondo contrattuale di investimento (fondo di investimento) non sarà più il solo oggetto disciplinato nella presente legge, ma verrà inserito nel nuovo disciplinamento generale degli investimenti collettivi di capitale. Dal punto di vista materiale il regime del fondo contrattuale di investimento non subisce alcuna modifica. Al contrario, viene esteso per quanto possibile alla nuova SICAV, che con il fondo contrattuale di investimento fa parte degli investimenti collettivi di capitale aperti.

Il *capoverso 1* corrisponde all'articolo 6 capoverso 1 LFI, il *capoverso 2* all'articolo 6 capoverso 2 LFI. Nel *capoverso 3* (ma anche nell'*art. 35 cpv. 2* per la SICAV) si stabilisce per la prima volta che i fondi di investimento – così come avviene all'estero – devono disporre entro un dato termine di un patrimonio minimo, la cui entità viene fissata dal nostro Consiglio per via d'ordinanza. L'introduzione di questo patrimonio minimo è nell'interesse degli investitori. L'istituzione di un fondo di investimento comporta infatti ingenti costi fissi, che devono tuttavia rimanere in proporzione adeguata rispetto al patrimonio del fondo. Anche gli effetti scalari possono prodursi solo a partire da una determinata massa critica del patrimonio. Se questa non viene raggiunta, l'autorità di vigilanza fissa un termine per il ristabilimento del patrimonio minimo e, nel caso che ciò non avvenga, ordina lo scioglimento del fondo di investimento (*art. 134*).

2.2.1.2 Sezione 2: Contratto del fondo

Art. 25 Contenuto

Il capoverso 1 s'ispira all'articolo 7 capoverso 1 LFI, secondo cui la direzione del fondo non è più tenuta ad allestire il contratto del fondo d'intesa con la banca depositaria ma lo può fare da sola. Può tuttavia sottoporlo per approvazione all'autorità di vigilanza, con l'accordo della banca depositaria. A prescindere da talune modifiche redazionali, i capoversi 2 e 3 corrispondono all'articolo 7 capoversi 2 e 3 LFI. Nel senso di un'agevolazione, gli organi di pubblicazione non devono più essere menzionati esplicitamente nel contratto (*art. 7 cpv. 2 lett. h LFI*); d'ora in poi basterà menzionarli nel prospetto. Il vantaggio è che la direzione del fondo può designare nuovi organi di pubblicazione senza dover procedere a complesse modifiche di regolamento. Il contratto del fondo contiene ora disposizioni relative alle classi di quote (*lett. k*), al diritto di disdetta degli investitori (*lett. m*), al riscatto coatto (*lett. n*) e alla ristrutturazione (*lett. o*).

Art. 26 Modifica del contratto del fondo

Materialmente questa disposizione s'ispira all'articolo 8 LFI. La direzione del fondo ha la facoltà di sottoporre modifiche del contratto del fondo per approvazione all'autorità di vigilanza, con l'accordo della banca depositaria. In caso di modifiche del contratto del fondo non viene più richiesta la pubblicazione delle modifiche testuali. Basterà invece pubblicare previamente e a due riprese negli organi di pubblicazione un compendio delle principali modifiche, con l'indicazione dei luoghi dove le modifiche testuali del regolamento possono essere ottenute gratuitamente (*cpv. 2*). Le modifiche del contratto del fondo risulteranno in tal modo meno costose, dato che non saranno più necessarie pubblicazioni su più pagine negli organi di pubblicazione: il tutto nell'interesse degli investitori. A questi ultimi si deve però continuare a indicare la possibilità di far valere le loro obiezioni all'autorità di vigilanza entro 30 giorni dall'ultima pubblicazione (*cpv. 3*). Il diritto degli investitori di esigere il pagamento in contanti delle loro quote non è più menzionato esplicitamente nel *capoverso 3*, ma discende tuttavia dalla natura stessa del fondo contrattuale di investimento (*art. 8 e 77 cpv. 2*).

Il *capoverso 3* propone inoltre una modifica procedurale. Già nell'ambito dell'ultima revisione di legge si era discusso se in caso di obiezioni degli investitori debba decidere la sola autorità di vigilanza oppure il tribunale civile. Il legislatore ha optato per una soluzione intermedia. In caso di obiezioni degli investitori, l'autorità di vigilanza trasmette gli atti al tribunale civile competente. Se invece non sono sollevate obiezioni, essa statuisce come istanza unica (*art. 8 cpv. 3 LFI*; per la direzione del fondo e la banca depositaria si vedano anche l'*art. 15 cpv. 5* e l'*art. 21 cpv. 5 LFI*). Dall'entrata in vigore della LFI, nel 1995, la procedura si è svolta una sola volta dinnanzi a un tribunale civile. Questa circostanza va ricondotta non da ultimo al fatto che gli investitori che mettono in discussione modifiche del regolamento prendono di norma previamente contatto con l'autorità di vigilanza, permettendo di chiarire dubbi e questioni spesso già in fase preliminare. Sulla base di queste esperienze, il presente disegno prevede di non più coinvolgere il tribunale civile nell'iter procedurale, ma di lasciare all'autorità di vigilanza la facoltà di decidere in merito alle obiezioni. Gli investitori possono quindi impugnare le decisioni dell'autorità di vigilanza direttamente dinnanzi al Tribunale federale, e in futuro dinnanzi al Tribunale amministrativo federale. Le procedure sono in tal modo snellite e accelerate, nell'interesse degli investitori. Inoltre, le procedure amministrative risultano di regola meno onerose di quelle dei tribunali civili. L'autorità di vigilanza incaricata di approvare queste modifiche di regolamento pubblica la sua decisione negli organi di pubblicazione (*cpv. 4*).

2.2.1.3 Sezione 3: Direzione del fondo

Art. 27 Organizzazione

Il concetto di direzione del fondo quale società anonima di diritto speciale viene mantenuto. Sempreché il disegno di legge non disponga altrimenti, le disposizioni del diritto delle obbligazioni sulla società anonima si applicano alla direzione del fondo. L'*articolo 27* corrisponde essenzialmente all'articolo 9 LFI, salvo che lo scopo è formulato in maniera più estesa.

Art. 28 Scopo

Cfr. le spiegazioni nel numero 1.3.5.

Art. 29 Compiti

Questo articolo corrisponde essenzialmente all'articolo 11 capoverso 1 LFI. La valutazione degli investimenti e il calcolo del valore netto di inventario vengono ora menzionati esplicitamente.

Art. 30 Delega di compiti

La delega di compiti e la responsabilità dei mandatari, disciplinate attualmente nell'articolo 11 LFI, sono state riprese senza alcun cambiamento (*cpv. 1 e 5*). Il *capoverso 2* stabilisce che la direzione del fondo può incaricare soltanto persone qualificate ai fini di un'esecuzione ineccepibile dei compiti. Inoltre, queste persone devono garantire la corretta istruzione, la sorveglianza e il controllo dell'incarico. In analogia alla direttiva UE sulle prestazioni di servizi, la direzione del fondo può delegare le decisioni di investimento soltanto a gerenti patrimoniali sottoposti a una vigilanza riconosciuta (*cpv. 3*). In base a questa direttiva, la delega è ora sottoposta al rispetto di specifiche esigenze. Da un lato, i gerenti patrimoniali devono sottostare a una vigilanza statale, in modo da evitare che i mandati vengano assegnati a terzi non qualificati. Rimane tuttavia possibile integrare le direzioni dei fondi in un gruppo bancario, come è il caso tipico per la Svizzera. D'altro canto, non è possibile delegare le decisioni di investimento alla banca depositaria né ad altre imprese, in modo da evitare conflitti d'interesse che danneggino gli investitori (divieto di una nuova delega alla banca depositaria, art. 5e della direttiva UE sulle prestazioni di servizi). Tuttavia, nel *capoverso 4* questa disposizione del diritto europeo si applica soltanto ai fondi svizzeri in valori mobiliari che devono essere distribuiti nell'UE. In tal modo, da un lato si garantisce che i fondi in valori mobiliari non perderanno la loro eurocompatibilità, mentre dall'altro rimane la possibilità di distribuire in Svizzera fondi in valori mobiliari che delegano alla banca depositaria l'amministrazione del patrimonio del fondo.

Per quanto riguarda i gerenti patrimoniali di investimenti collettivi di capitale cfr. anche il numero 1.3.9.

Art. 31 Mezzi propri

Le prescrizioni sui mezzi propri valide per le direzioni dei fondi (art. 13 LFI e art. 15 e 16 OFI) sono contraddistinte da un approccio schematico, non ponderato sul rischio e si scostano quindi dal «*Risk-Based-Approach*», impiegato di solito a livello internazionale per le banche e i commercianti di valori mobiliari. I mezzi propri della direzione del fondo servono quale substrato della responsabilità per la copertura dei cosiddetti rischi operativi, ai quali viene ora attribuita maggiore importanza sia nell'ambito della nuova convenzione di Basilea sul capitale proprio (*Basler Eigenkapitalvereinbarung*, «*Basel II*»), sia in quello della nuova direttiva dell'UE sulle prestazioni di servizi. Con l'ultima revisione parziale dell'OFI le prescrizioni sui mezzi propri sono già state adeguate agli obiettivi stabiliti nella nuova direttiva UE sulle prestazioni di servizi.

Per adeguare il regime dei mezzi propri a quello degli altri operatori del mercato finanziario, il *capoverso 2* concede in casi particolari all'autorità di vigilanza la competenza di meglio adeguare il volume effettivo dei mezzi propri alla singola situazione di rischio, in analogia con gli articoli 4 capoverso 3 LBCR e 29 capoverso 2 LBVM, in particolare se la direzione del fondo offre prestazioni quali la gestione patrimoniale o la consulenza in investimenti, che vanno al di là delle attività riguardanti i fondi veri e propri. È ipotizzabile ad esempio un inasprimento delle esigenze quanto ai mezzi propri delle direzioni dei fondi che gestiscono precipuamente «fondi per investimenti alternativi» o che oltre ai loro fondi amministrano volumi notevoli di altri prodotti.

Il *capoverso 3* stabilisce che la direzione del fondo non può prestare i mezzi propri agli azionisti o a persone fisiche e giuridiche a loro vicine. Questa limitazione è ripresa dall'articolo 13 capoverso 2 LFI. Tuttavia, essa vale soltanto per i mezzi propri obbligatori prescritti dalla legge. La direzione del fondo è libera di disporre di tutti i mezzi che superano l'ammontare minimo di mezzi propri richiesti. Si precisa tuttavia che la custodia di liquidità presso la banca depositaria non equivale a un prestito, anche se questa è azionista della direzione del fondo.

Art. 32 Diritti

Questa disposizione corrisponde all'articolo 14 LFI.

Art. 33 Cambiamento di direzione

Questa disposizione si fonda sull'articolo 15 LFI. La principale novità è data da una modifica procedurale che permette agli investitori di far valere le loro obiezioni. L'autorità di vigilanza si pronuncia al posto del tribunale civile sui cambiamenti di direzione del fondo. Per ulteriori spiegazioni concernenti la procedura cfr. il numero 1.3.6 e il commento all'*articolo 26*.

Art. 34 Distrazione del patrimonio del fondo

Questa norma di protezione riprende a livello materiale l'articolo 16 LFI, apportandovi miglioramenti redazionali. Tuttavia, ha senso soltanto nel contesto dei fondi contrattuali di investimento, caratterizzato dalla cosiddetta gestione di terzi, nel senso che la direzione del fondo è proprietaria a titolo fiduciario del patrimonio del fondo. Per questa ragione occorre prevedere la distrazione in caso di fallimento della direzione del fondo.

2.2.2 Capitolo 2: Società di investimento a capitale variabile

2.2.2.1 Sezione 1: Disposizioni generali

La SICAV è una nuova forma giuridica designata da leggi specifiche, sottoposta al controllo dell'autorità di vigilanza. Non è quindi disciplinata nel CO, ma dalla presente legge speciale (*sedes materiae*). Per questa ragione, un disciplinamento risulta meno necessario che nel diritto delle società. Malgrado i diversi rimandi al CO, le disposizioni seguenti si contraddistinguono per una certa densità materiale.

La SICAV è un prodotto di investimento in forma di società, il cui scopo consiste esclusivamente nell'investimento collettivo di capitale. Contrariamente a quanto previsto nel CO, il suo patrimonio è valutato senza eccezioni al valore di mercato, e quindi calcolato al suo valore interno (valore netto di inventario). Inoltre, dato che non è ammessa la costituzione di riserve latenti, la SICAV è caratterizzata come i fondi di investimento da un bilancio trasparente. Gli azionisti partecipano alla società, ottenendo in tal senso uno statuto di proprietario, e al contrario che nel fondo contrattuale di investimento non hanno alcun diritto di credito nei confronti della SICAV.

Art. 35 Definizione

Il *capoverso 1* specifica la natura della SICAV. Il suo scopo è limitato all'investimento collettivo di capitale (*lett. d*). Questo dato di fatto esprime la differenza fra la SICAV e la direzione di un fondo contrattuale di investimento. La SICAV rimane sempre un singolo prodotto in forma di società, mentre la direzione del fondo non si limita a gestire fondi propri e fondi di terzi, ma può inoltre fornire altre prestazioni di servizi come la gestione patrimoniale e la consulenza in materia di investimenti. Tutte queste attività accessorie sono vietate a una SICAV.

L'elemento centrale della definizione della SICAV è che il suo capitale e numero di azioni non sono stabiliti in anticipo (*lett. a*). Si tratta di una *conditio sine qua non* per costituire una società del genere. Dato che la SICAV può emettere in ogni momento nuove azioni e che è tenuta a riprenderne, questa deroga al CO (art. 620 CO) è necessaria. Soltanto il patrimonio sociale risponde degli impegni della SICAV (*lett. c*).

Il *capoverso 2* stabilisce che la SICAV deve disporre di un patrimonio minimo entro un determinato termine, così come avviene per i fondi contrattuali di investimento. Il Consiglio federale ne stabilisce l'entità per via d'ordinanza (cfr. il commento all'*art. 24 cpv. 3*).

Art. 36 Costituzione

La costituzione della SICAV si rifà alle disposizioni del diritto obbligatorio relative alla fondazione della società anonima (art. 629 segg. CO). Ne sono tuttavia escluse le disposizioni concernenti i conferimenti in natura, l'assunzione di beni e i vantaggi speciali (art. 628 e 634 CO). Gli azionisti sono tenuti a liberare interamente in contanti i loro conferimenti. In tal modo si vuole garantire che le direttive del CO in materia di procedura non ostacolino la costituzione della SICAV. Spetta all'autorità di vigilanza autorizzare i conferimenti in natura secondo le disposizioni della legislazione speciale (*art. 77 cpv. 4*).

All'atto della costituzione deve essere fornito un conferimento minimo di 250 000 franchi (*cpv. 2*). Il conferimento minimo richiesto è quindi meno elevato per le SICAV svizzere che per le SICAV dell'UE. Infatti, la direttiva UE sulle prestazioni di servizi prevede nell'articolo 13a che le SICAV autogestite dispongano di un capitale iniziale pari ad almeno 300 000 EUR. A seconda dell'attività commerciale che si propone la SICAV, il Consiglio federale può aumentare il conferimento minimo, in particolare se il consiglio di amministrazione della SICAV non ha incaricato una direzione del fondo di svolgere i compiti di cui all'*articolo 50 capoverso 5 (cpv. 2)*. In particolare può aumentare il conferimento minimo al capitale

iniziale fissato nella direttiva UE sulle prestazioni di servizi, che si aggira sui 500 000 franchi.

Art. 37 Ditta

La ditta deve sempre contenere la designazione «società di investimento a capitale variabile» o la sua abbreviazione «SICAV» (*cpv. 1*). Ai sensi della certezza del diritto, essa origina una forma giuridica soggetta alla presente legge e che necessita dell'autorizzazione da parte dell'autorità di vigilanza. In mancanza di tale autorizzazione, l'iscrizione al registro di commercio sarà negata dall'ufficiale preposto (*art. 13 cpv. 5*). Per il rimanente si applicano i principi per la formazione delle ditte relativi alla società anonima (*cpv. 2*). La designazione della forma giuridica e la sua abbreviazione sono sottoposte alla tutela delle denominazioni che discende dalla protezione dall'inganno e dalla confusione (*art. 12 cpv. 2*).

Art. 38 Mezzi propri

Come per la direzione del fondo (*art. 13 LFI, art. 31*), anche per la SICAV deve sussistere un adeguato rapporto tra i conferimenti degli azionisti imprenditori e il patrimonio complessivo della SICAV. Infatti, non solo la direzione del fondo, ma anche la SICAV ha bisogno di mezzi propri per la copertura dei rischi operativi, mezzi che gli azionisti imprenditori sono tenuti a fornirle in concreto. Il rapporto prescritto fra questi conferimenti e il patrimonio complessivo della SICAV deve mantenersi costante nel tempo. In caso di copertura insufficiente, gli azionisti imprenditori devono intervenire con mezzi propri (sotto forma di versamenti supplementari, *art. 40 cpv. 2*). Il rapporto adeguato è precisato per via d'ordinanza. In casi particolari (p. es. politica di investimento specifica, attività commerciale), l'autorità di vigilanza deve poter ordinare agevolazioni o inasprimenti quanto ai mezzi propri (cfr. il commento all'*art. 31 cpv. 2*).

Art. 39 Azioni

Sul principio della *corporate governance*, sulla suddivisione fra azioni di imprenditore e azioni di investitore e sulla possibilità di istituire categorie di azioni cfr. il numero 1.3.6. Le azioni di imprenditore e quelle di investitore sono nominative, non hanno valore nominale e devono essere interamente liberate in contanti. Le disposizioni concernenti i conferimenti in natura, l'assunzione di beni e i vantaggi speciali sono state escluse in virtù della legge (*art. 36*), dato che l'autorità di vigilanza può autorizzare conferimenti in natura in virtù delle disposizioni di diritto speciale, sia che si tratti di fondi pubblici (*art. 77 cpv. 4*) o di investitori qualificati nel caso delle SICAV (*art. 10 cpv. 4*). Dall'*articolo 77 capoverso 4* consegue che le complesse procedure del CO riguardanti i conferimenti in natura e l'assunzione di beni non vengono applicate.

Art. 40 Azionisti imprenditori

Il conferimento minimo per la costituzione della SICAV deve essere fornito dagli azionisti imprenditori (*cpv. 1*). Essi hanno la responsabilità di mantenere un adeguato rapporto fra i loro conferimenti e il patrimonio complessivo della SICAV (*art. 38 cpv. 1*) e sono tenuti ad effettuare versamenti supplementari qualora questo rapporto non sia più mantenuto (*cpv. 2*). Per contro, hanno il diritto esclusivo di decidere lo

scioglimento della SICAV (*cpv.* 3). I diritti e gli obblighi degli azionisti imprenditori sono trasmessi all'acquirente con il trasferimento delle azioni (*cpv.* 5).

Art. 41 Emissione e ripresa di azioni

Il *capoverso 1* stabilisce il principio dell'*open-end*. Sempreché la legge o lo statuto non prevedano altrimenti, la SICAV può emettere in ogni momento nuove azioni al valore netto di inventario e, su richiesta di un azionista, deve riprendere in ogni momento azioni emesse al valore netto di inventario⁵⁹. Le procedure d'aumento o di diminuzione del capitale valide per le società anonime non sono applicabili alle SICAV. Esse risultano infatti inadatte e inapplicabili per la SICAV, a causa delle numerose transazioni effettuate quotidianamente. Inoltre, il valore netto di inventario rispecchia il valore di mercato. Dato che quest'ultimo cambia quotidianamente, qualsiasi modifica andrebbe comunque iscritta nel registro di commercio.

Capoverso 2: Il divieto di acquistare azioni proprie non è in contrasto con l'obbligo elementare che incombe al consiglio di amministrazione della SICAV di riprendere le quote emesse. Quest'obbligo riguarda infatti la ripresa per ammortamento, effettuata tecnicamente dalla banca depositaria. Per contro, il divieto di acquistare azioni proprie evidenzia il fatto che la SICAV non può acquisire per sé le sue proprie quote e detenerle nel suo patrimonio. Inoltre, la SICAV non ha bisogno di disporre di una riserva per influenzare il corso delle sue proprie azioni, poiché il valore dell'azione deve rispecchiare sempre il valore di mercato, il quale corrisponde al valore netto di inventario. Per completezza occorre aggiungere che non è ammessa nemmeno la costituzione di riserve latenti, tanto che i fondi di investimento, e ora anche le SICAV, si contraddistinguono per un bilancio trasparente. Infatti, dato che i valori patrimoniali sono calcolati senza eccezioni ai valori di mercato non vi è alcun posto per le riserve latenti.

Il *capoverso 3* esclude il diritto dei vecchi investitori a un versamento anticipato. Ad eccezione delle SICAV immobiliari, gli azionisti non hanno alcun diritto alla quota di emissione di nuove azioni corrispondente alla loro precedente partecipazione.

Capoverso 4: Per il rimanente, l'emissione e la ripresa di azioni sono disciplinate dalle disposizioni generali sugli investimenti collettivi di capitale aperti (*art. 77-81*).

Art. 42 Statuto

Dal punto di vista materiale e concettuale, questo articolo si rifà agli articoli 626 e 627 CO. Il *capoverso 1* specifica il contenuto obbligatorio dello statuto, il *capoverso 2* le disposizioni che sono valide solo se inserite nello statuto. Va in particolare menzionato il *capoverso 2 lettere b e c*. Per «limitazione della cerchia degli azionisti» si intende la limitazione agli azionisti qualificati (*lett. b*). Per quel che riguarda le categorie di azioni di investitore, esse includono i singoli segmenti di una SICAV organizzata come fondo di investimento multi-comparto (*lett. c e art. 93 cpv. 1*) e fanno partecipare gli azionisti solo al patrimonio e agli utili del segmento corrispondente.

⁵⁹ Riguardo al valore netto di inventario si veda il commento all'*articolo 8*.

Art. 43 Regolamento di investimento

Oltre allo statuto, la SICAV deve stabilire un regolamento di investimento, che è subordinato allo statuto. Il suo contenuto si fonda sulle disposizioni sul contratto del fondo, sempreché la legge o lo statuto non prevedano altrimenti. Come indica lo stesso nome, il regolamento di investimento ha per oggetto gli investimenti e definisce la politica di investimento, i rischi di investimento ecc.; definisce dunque il prodotto. Lo statuto è gerarchicamente superiore al regolamento di investimento e fa stato nel caso di contraddittorio. Ripetizioni e ridondanze fra lo statuto e il regolamento sono sempre possibili, e risultano perfino auspicabili ai fini della trasparenza. Quindi anche il regolamento di investimento può senz'altro elencare i diritti degli azionisti. Modifiche del regolamento di investimento sono decise dagli azionisti in occasione dell'assemblea generale ordinaria (cfr. art. 45 cpv. 2).

Art. 44 Relazione con la legge sulle borse

Le disposizioni della legge sulle borse concernenti le offerte pubbliche di acquisto non si applicano a una SICAV quotata. Non essendo altro che un investimento finanziario, la SICAV non ha lo scopo di influenzare la gestione di una società mirata (fatta salva la difesa degli interessi degli azionisti; cfr. il commento all'art. 22). Di conseguenza il diritto vigente (art. 33 cpv. 2 LFI e art. 39 cpv. 1 OFI) e la direttiva OICVM prevedono una limitazione dei diritti di voto conferiti da un investimento. D'altro canto la SICAV, in virtù della legge, può di norma investire nella stessa impresa soltanto una quota determinata del suo patrimonio (principio della ripartizione dei rischi). Per queste ragioni la LBVM deve essere esplicitamente dichiarata inapplicabile.

Per contro, l'obbligo di dichiarare le partecipazioni, iscritto nella legislazione sulle borse e che per i fondi di investimento usuali è oggetto di un disciplinamento speciale (art. 16 OFI-CFB), si applica tale e quale alle SICAV (cpv. 2).

2.2.2.2 Sezione 2: Diritti degli azionisti

Art. 45 Diritti societari

Non è necessario commentare questo articolo.

Art. 46 Diritti di voto

Secondo il principio della *corporate governance*, ogni azione corrisponde a un voto. Tuttavia, solo gli azionisti imprenditori hanno il diritto di decidere lo scioglimento della società (art. 40 cpv. 3). Al proposito cfr. le spiegazioni nel numero 1.3.6.

Art. 47 Diritti di controllo

I diritti degli azionisti delle SICAV sono fissati principalmente negli *articoli 83–85* (diritto di informazione, azione di risarcimento e rappresentanza della comunità di investitori). A questi diritti si aggiungono i diritti di controllo degli azionisti definiti nel CO (art. 696 segg. CO). Nel presente disegno la rappresentanza della comunità di investitori (art. 85) costituisce il *pendant* del diritto all'istituzione di una verifica

speciale (art. 697a segg. CO). Contrariamente alla SICAF, quest'ultimo diritto non si applica alla SICAV, dato che non è compreso nel rinvio esplicito al CO.

Art. 48 Altri diritti

Non è necessario commentare questo articolo.

2.2.2.3 Sezione 3: Organizzazione

Art. 49 Assemblea generale

Come per la società anonima, l'assemblea generale è l'organo supremo della SICAV. Essa fa da *pendant* al diritto di obiezione degli investitori previsto nella procedura di modifica del regolamento del fondo di investimento e deve poter decidere con la maggioranza dei voti rappresentati sulle modifiche del regolamento di investimento (cfr. *art. 26*).

Per il rimanente si applicano le disposizioni del Codice delle obbligazioni sull'assemblea generale della società anonima (art. 698 segg. CO). Ne è tuttavia esclusa la disposizione relativa alle decisioni importanti (art. 704 CO). Nel caso della SICAV si tratta in particolare della modifica dello scopo sociale (modifica della politica di investimento) e dello scioglimento della società. Lo scioglimento della SICAV è disciplinato nell'*articolo 95 capoverso 2*, mentre è necessaria una decisione a maggioranza assoluta dell'assemblea generale per modificare lo scopo o la politica di investimento.

Art. 50 Consiglio di amministrazione

Il consiglio di amministrazione è l'organo esecutivo della SICAV. Conformemente all'articolo 12 OFI, consta *de lege ferenda* di almeno tre membri. La novità consiste nel limitare a sette il numero massimo di membri (*cpv. 1*). Questa esigenza ottempera al principio della *corporate governance*. Iscrivendo nella legge il numero minimo e il numero massimo di membri si vuole garantire che il consiglio di amministrazione svolga la sua funzione in modo efficace e consapevole delle sue responsabilità. Conformemente all'articolo 716b CO, lo statuto può autorizzare il consiglio di amministrazione a delegare integralmente o parzialmente a singoli membri o a terzi la direzione e la rappresentanza degli affari (*cpv. 2*). Qualora l'amministrazione sia delegata a terzi, deve trattarsi, conformemente alla direttiva UE sulle prestazioni di servizi, di direzioni del fondo autorizzate ai sensi dell'*articolo 27 segg. (cpv. 5 SICAV gestita da terzi)*. In questo caso, e contrariamente alle SICAV autogestite, la SICAV non deve assumere personale supplementare né istituire alcuna organizzazione o infrastruttura speciale, a parte gli organi previsti nella legge. In Svizzera questo disciplinamento differenziato si applicherà non soltanto alle SICAV eurocompatibili ma a tutte le SICAV (cfr. al proposito il n. 1.3.6).

Art. 51 Ufficio di revisione

Questa disposizione non necessita di alcun commento. La nozione di ufficio di revisione è stata adeguata alla terminologia prevista nella LFINMA per l'insieme della legislazione del diritto dei mercati finanziari.

2.2.3

Capitolo 3: Tipi di investimenti collettivi di capitale aperti e prescrizioni di investimento

L'attuale ripartizione dei fondi di investimento in fondi in valori mobiliari, «altri fondi» e fondi immobiliari (cfr. art. 32 segg. LFI) ha dimostrato la sua validità ed è dunque stata ripresa nel disegno con una leggera modifica terminologica (*art. 52 segg.*). Le sezioni 1 e 2 contengono prescrizioni di investimento applicabili ai tipi di investimento legati a una politica di investimento che è definita nella legge o in un'ordinanza (fondi in valori mobiliari eurocompatibili e fondi immobiliari). Gli altri fondi sono distinti in due categorie: gli altri fondi per investimenti tradizionali e gli altri fondi per investimenti alternativi. Le due categorie si distinguono dai fondi in valori mobiliari e dai fondi immobiliari per il fatto che offrono maggiori possibilità di investimento, dato che il loro margine di manovra non è limitato dalle limitazioni previste dalla direttiva sugli OICVM.

Nel disegno di legge non è più previsto il cosiddetto fondo ipotecario (*art. 25 e 72 LFI*), che non solo rappresentava un corpo estraneo nella LFI, ma che per mancata richiesta è da ritenere superfluo sul piano legislativo. Dato che la nuova legge contiene per le più diverse cerchie di investitori un ventaglio estremamente ampio di possibilità di organizzazione per investimenti collettivi di ogni tipo, è possibile rinunciare ai fondi ipotecari.

2.2.3.1

Sezione 1: Fondi in valori mobiliari

Le disposizioni pertinenti corrispondono sostanzialmente al disciplinamento attuale (*art. 32 segg. LFI*), pur se introducono talune modifiche e adeguamenti della direttiva UE sui prodotti.

Inoltre, la separazione fra gli investimenti autorizzati (*art. 53*) e le tecniche di investimento (*art. 54*) è più chiara che non all'articolo 34 LFI. Le tecniche di investimento sono infine enumerate e completate dalle operazioni pensionistiche. Le operazioni con strumenti derivati (*art. 55*) sono disciplinate a livello di legge, benché dal punto di vista materiale siano già contenute nell'OFI-CFB. Infine, il disciplinamento di dettaglio degli investimenti autorizzati è delegato al nostro Consiglio, mentre l'attuazione delle nuove disposizioni tecniche concernenti le operazioni con strumenti derivati e la ripartizione dei rischi è delegata all'autorità di vigilanza.

Art. 52 Definizione

Come nel diritto vigente, la nozione di «fondi in valori mobiliari» comprende gli investimenti collettivi di capitale aperti che collocano i loro mezzi in valori mobiliari e che sono compatibili con il diritto delle Comunità europee. I fondi in valori mobiliari possono rivestire due distinte forme giuridiche, ossia fondi di investimento di SICAV.

Art. 53 Investimenti ammessi

L'articolo corrisponde perlopiù all'articolo 32 capoversi 1 e 3 LFI. I fondi in valori mobiliari potranno investire anche in «altri investimenti finanziari liquidi», che sono essenzialmente strumenti diversi del mercato monetario. Questa estensione degli investimenti autorizzati concretizza la direttiva UE sui prodotti. I fondi del mercato monetario e i *cash funds* potranno quindi essere emessi con lo statuto di fondi in valori mobiliari.

Art. 54 Tecniche di investimento

Rispetto all'articolo 34 capoverso 2 LFI, questa disposizione presenta una lista più chiara delle tecniche di investimento autorizzate. Essa introduce una base legale per le operazioni pensionistiche, finora disciplinate per via di ordinanza (art. 33 OFI).

Considerata la possibilità che in futuro si sviluppino nuove tecniche di investimento nella gestione patrimoniale, il nostro Consiglio deve poter autorizzare altre tecniche di investimento, come le vendite a scoperto o la concessione di crediti, stabilendo ogni volta le percentuali autorizzate. L'autorità di vigilanza disciplinerà i dettagli tecnici. Anche nel caso in cui i fondi in valori mobiliari utilizzino tutte le tecniche di investimento autorizzate, essi mantengono il loro carattere e non si trasformano in altri fondi per investimenti tradizionali o alternativi.

Art. 55 Strumenti derivati

La LFI attualmente in vigore non menziona mai espressamente le operazioni con strumenti derivati. Quest'ultime sono incluse nell'articolo 34 capoverso 2 lettera e LFI e disciplinate solo per via di ordinanza (art. 36 OFI). I dettagli figurano oggi nell'OFI-CFB. Anche in futuro l'autorità di vigilanza dovrà poter emanare le disposizioni tecniche d'esecuzione (*cpv. 3*). Il presente articolo disciplina per la prima volta a livello di legge i principi relativi alle operazioni con strumenti derivati. Tali operazioni sono ammesse sempreché non inducano una modifica del carattere di investimento del fondo in valori mobiliari (*cpv. 1 lett. a*).

Art. 56 Ripartizione del rischio

Questa disposizione corrisponde all'articolo 33 LFI. La direttiva UE sui prodotti ha introdotto, in materia di ripartizione del rischio, un approccio tecnicamente complesso a livello di gruppo d'impresa, che in Svizzera è contenuto già a grandi linee nell'OFI.

Nel caso dei fondi che riproducono un indice (*index fund*), la direttiva UE sui prodotti ammette, a certe condizioni, deroghe alle severe prescrizioni che disciplinavano finora la ripartizione del rischio (regola del «5-10-40 %»). Grazie a questo allentamento, numerosi fondi di investimento svizzeri che finora dovevano costituirsi come altri fondi per sottrarsi a queste rigide limitazioni possono ora trasformarsi in fondi di investimento in valori mobiliari. Le disposizioni finali e transitorie terranno conto di questa esigenza a livello di ordinanza.

2.2.3.2 Sezione 2: Fondi immobiliari

Il disegno riduce l'attuale densità normativa nel settore dei fondi immobiliari, in contraddizione con le caratteristiche di una legge quadro. L'articolo 38 capoverso 2, l'articolo 39 capoversi 2-5 e l'articolo 40 capoverso 2 LFI sono quindi trasferiti nell'ordinanza. Dal profilo materiale, la regolamentazione in vigore rimane di principio invariata.

Art. 57 Definizione

Come già in passato (art. 36 seg. LFI), i fondi immobiliari collocano i loro mezzi in valori immobiliari rispettando il principio della ripartizione dei rischi (art. 61).

Art. 58 Investimenti ammessi

Questo articolo corrisponde in sostanza all'articolo 36 LFI. Gli investimenti in altri fondi immobiliari sino a un massimo del 25 per cento del patrimonio complessivo del fondo (*cpv. 1 lett. c*) non erano in precedenza ammessi dal legislatore, e la prassi dell'autorità di vigilanza ne riservava la possibilità ai fondi di investimento per investitori istituzionali con tesoreria professionale. D'ora in poi saranno accessibili a tutti i fondi immobiliari. Ai fini della liberalizzazione, gli investimenti in valori immobiliari esteri sono ammessi se il loro valore venale può essere giudicato sufficiente (*cpv. 1 lett. d*). Non spetterà quindi più al nostro Consiglio decidere se sono ammessi o no.

Art. 59 Garanzia degli impegni

Questo articolo corrisponde all'articolo 36 capoverso 4 LFI.

Art. 60 Strumenti derivati

Questo articolo autorizza ora l'impiego di strumenti derivati su tassi d'interesse, sempreché siano compatibili con la politica di investimento. Questa possibilità è utile in particolare per coprire i notevoli rischi di tassi a cui sottostanno i fondi immobiliari.

Art. 61 Ripartizione dei rischi

Non è necessario commentare questo articolo.

Art. 62 Obblighi speciali

I *capoversi 1 e 2* corrispondono agli articoli 12 capoverso 3, 20 capoverso 3, ultimo periodo e 38 capoverso 1 LFI. In quanto fondo immobiliare la SICAV non è autorizzata, per analogia con il *capoverso 2*, ad assumere valori immobiliari dai suoi azionisti imprenditori o da persone fisiche o giuridiche loro vicine (*cpv. 3*).

Art. 63 Periti incaricati delle stime

Il *capoverso 1* corrisponde all'articolo 39 capoverso 1 LFI. Le persone giuridiche possono però ora essere designate come periti incaricati delle stime. Si tratta in questo caso di un istituto specializzato, il cui personale dirigente e i collaboratori

incaricati delle stime devono adempiere le stesse condizioni delle persone fisiche designate per questa funzione. Anche la persona giuridica deve designare due periti incaricati delle stime che devono essere riconosciuti dall'autorità di vigilanza (*cpv. 2 lett. c*). Questi periti devono dar prova, nell'esercizio dei loro compiti, della diligenza di un perito ordinario e qualificato (*cpv. 3*). Se violano questi obblighi sono punibili in virtù dell'articolo 148 capoverso 1 lettera j.

L'approvazione in qualità di perito incaricato delle stime può essere subordinata a garanzie finanziarie sufficienti, in particolare alla stipulazione di un'assicurazione di responsabilità professionale. L'autorità di vigilanza stabilisce peraltro al posto del Consiglio federale le esigenze richieste dai periti incaricati delle stime e quelle applicabili ai metodi di stima. Gli attuali capoversi 2–5 dell'articolo 39 LFI sono ora disciplinati nell'ordinanza.

Art. 64 Competenze speciali

Questa disposizione corrisponde in sostanza all'articolo 40 LFI, escluso il capoverso 2 che è trasferito nell'ordinanza.

Art. 65 Emissione e riscatto delle quote

Questa disposizione corrisponde all'articolo 41 LFI.

Art. 66 Commercio di quote

Il commercio (*market making*) non deve più essere garantito obbligatoriamente dalla banca depositaria ma potrà essere esercitato da un terzo (banca o commerciante di valori mobiliari). Il termine «garantiscono» è stato scelto volontariamente, dal momento che la direzione del fondo e la SICAV devono provvedere affinché vi sia un commercio ma esse non possano influirvi in alcun modo (conflitti di interesse e pericolo di transazioni insider in borsa).

2.2.3.3 Sezione 3: Altri fondi

Nel quadro della revisione totale della LFI, nel 1994 il legislatore ha istituito una nuova categoria di «altri fondi», vale a dire un insieme che raggruppa i fondi di investimento che non sono né fondi in valori mobiliari né fondi immobiliari (art. 35 segg. LFI). L'articolo 35 capoverso 6 LFI contiene una disposizione speciale per i fondi di investimento della categoria «altri fondi» con un rischio particolare che non può essere confrontato con quello dei fondi in valori mobiliari. Tale disposizione è servita quale base per la costituzione di *hedge fund* e di *funds of hedge funds*, che soprattutto in questi ultimi anni hanno conosciuto una forte crescita. In virtù dell'articolo 35 capoverso 6 LFI in combinato disposto con gli articoli 44 e 45 OFI, l'autorità di vigilanza ha sviluppato, dalla metà degli anni Novanta, una prassi assai ricca, che si tratta ormai di iscrivere nella legge.

La terminologia del disegno di legge opera una distinzione tra gli «altri fondi per investimenti tradizionali» (*art. 69*) e gli «altri fondi per investimenti alternativi» (*art. 70*). Queste nuove denominazioni sono più appropriate in prospettiva economica rispetto alla vaga qualificazione di «rischio particolare». L'evoluzione della borsa

degli ultimi anni ha infatti mostrato che i fondi di investimento tradizionali potevano altresì, in determinate circostanze, presentare un rischio elevato⁶⁰.

La distinzione tra le due categorie è disciplinata nell'articolo 70. Se sono adempiute le caratteristiche che vi sono menzionate e che corrispondono alla prassi attuale dell'autorità di vigilanza, come il ricorso a vendite allo scoperto combinate con assunzione di crediti che vanno oltre il limite autorizzato dai fondi di investimento in valori mobiliari, si tratterà obbligatoriamente di un *hedge fund*.

Art. 67 Definizione

La definizione corrisponde alla definizione dell'articolo 35 capoverso 1 LFI.

Art. 68 Investimenti autorizzati

Questo articolo corrisponde all'articolo 35 capoversi 2 e 3 LFI.

Art. 69 e 70 Altri fondi per investimenti tradizionali o per investimenti alternativi

Gli altri fondi per investimenti alternativi si distinguono in particolare per il loro profilo di rischio⁶¹, che differisce da quello degli altri fondi per investimenti tradizionali o da quello per i fondi in valori mobiliari. Per contro per la qualifica di altro fondo per investimenti tradizionali è sufficiente un leggero scarto dalle disposizioni relative agli altri fondi in valori mobiliari.

Rimane tuttora necessario indicare nel prospetto e nella pubblicità unitamente alla designazione del fondo i rischi legati agli altri fondi per investimenti alternativi. Ora tuttavia il prospetto deve essere offerto gratuitamente alle persone interessate prima della conclusione del contratto o prima della sottoscrizione e non semplicemente «messo a disposizione» (cfr. art. 74 cpv. 3).

La legge sugli investimenti collettivi di capitale non prevede più la firma di un contratto scritto (bollettino di sottoscrizione, cfr. art. 35 cpv. 6 LFI)⁶². Questa esigenza nella prassi si scontrava con numerose difficoltà: ad esempio, in occasione della sottoscrizione di fondi di investimento di terzi per il tramite della banca abituale dell'investitore, è assai probabile che il bollettino di sottoscrizione non raggiunga il destinatario. Questa esigenza inoltre è vana ogni volta che vengono acquistati *hedge fund* nel quadro di un mandato di gestione patrimoniale. Oggi la rinuncia al contratto scritto non è più di grande importanza nell'ottica della protezione degli investitori. Da una parte, gli *hedge fund* si sono affermati in Svizzera e, dall'altra, l'obbligo di informazione prescritto dalla legge sulle borse, le norme di comportamento per commercianti di valori mobiliari del 22 gennaio 1997 e le direttive concernenti il mandato di gestione patrimoniale del 18 settembre 2003, pubblicate su tale base dall'Associazione svizzera dei banchieri, contengono parimenti prescrizio-

⁶⁰ Il fatto che nell'articolo 7 capoverso 3 lettera b LFI si parli di «rischi particolari» si presta a confusione. Tuttavia non si tratta soltanto di *hedge fund* ma di una disposizione generale che prescrive in maniera identica per tutti i fondi di investimento la presentazione dei rischi particolari specifici esistenti.

⁶¹ Il profilo di rischio risulta dagli investimenti effettuati, dalla diversificazione, dall'impiego di tecniche di investimento.

⁶² La designazione «contratto scritto» era in ogni caso giuridicamente sbagliata. Invece di un contratto si trattava di un'offerta, il bollettino di sottoscrizione.

ni concernenti questi investimenti non tradizionali in occasione di transazioni con il cliente. Le disposizioni di autodisciplina della SFA (direttive sulla commercializzazione di fondi del 22 ottobre 2001 [art. 19 cpv. 2]) prevedono altresì obblighi di informazione dettagliati e prescrivono di accertare la capacità di sostenere il rischio e la propensione al rischio degli investitori interessati a tali fondi. Queste prescrizioni valgono per tutti i distributori, comprese le banche e i commercianti di valori mobiliari. Lo scopo di protezione perseguito con l'esigenza della forma scritta del bollettino di sottoscrizione sarà così raggiunto con altri mezzi.

Gli altri fondi che effettuano investimenti diretti ricorrono sempre più frequentemente a un «*prime broker*» (broker principale) invece della banca depositaria classica. Finora soltanto alcune grandi banche e banche di investimento, per lo più con sede a New York o Londra, sono attive in questa funzione. La gamma di servizi dei *prime broker* comprende, oltre alle operazioni di bancogiro (*clearing*) e di liquidazione (*settlement*) di commerci di valori mobiliari e all'attività di custodia centrale e di amministrazione dei valori mobiliari, facilitazioni creditizie (p. es. *margin loan* e garanzie). Del resto il *prime broker* permette all'*hedge fund manager* di prendere in prestito valori mobiliari per effettuare vendite allo scoperto. In questo modo soltanto gli *hedge fund* possono esercitare l'effetto leva desiderato sul patrimonio del fondo. Tuttavia, visto che il *prime broker* vuole controllare l'intero portafoglio dell'*hedge fund* interessato, in una tale situazione non vi è più spazio per una banca depositaria svizzera nel senso proprio del termine. In Svizzera verrà ancora esercitata soltanto la funzione di vigilanza relativa al rispetto delle prescrizioni e restrizioni di investimenti legali e regolamentari. L'autorità di vigilanza stabilisce le esigenze che la direzione del fondo e la SICAV devono adempiere per assumere i compiti di controllo (cpv. 5).

2.2.4 **Capitolo 4: Disposizioni comuni**

2.2.4.1 **Sezione 1: Banca depositaria**

Art. 71 Organizzazione

Questa disposizione corrisponde per l'essenziale all'articolo 17 LFI. L'esigenza di un'organizzazione adeguata di cui all'articolo 17 capoverso 2 LFI è adempita dalle condizioni generali di autorizzazione applicabili ai titolari dell'autorizzazione (art. 14 cpv. 1 lett. c). Il nuovo capoverso 2 corrisponde alla prassi attuale, ma finora era disciplinato soltanto in modo sommario a livello di ordinanza (art. 19 OFI). Diversamente dalla nuova direttiva dell'UE sulle prestazioni di servizi, che parla in modo imprecisato di «gerenti degli uffici di custodia», il capoverso 2 stabilisce con chiarezza che le persone incaricate dei compiti concreti di banca depositaria devono adempiere queste esigenze. La nuova normativa consente all'autorità di vigilanza di meglio differenziare le esigenze professionali di queste persone secondo il tipo e la complessità dei singoli investimenti collettivi di capitale aperti.

Art. 72 Compiti

Questa disposizione corrisponde all'articolo 19 LFI. I compiti della banca depositaria si possono suddividere in compiti di custodia (cpv. 1) e di controllo (cpv. 3). Per i fondi che non investono in valori mobiliari, come i fondi immobiliari, e per gli

hedge fund che investono direttamente per il tramite di un *prime broker* (art. 70), la funzione di custodia riveste soltanto un'importanza secondaria. Lo stesso vale per i fondi che, per loro struttura, investono in altri investimenti collettivi di capitale (*fund of funds*) piuttosto che operare investimenti diretti. La banca depositaria offre inoltre determinati servizi supplementari (ad es. emissione e riscatto delle quote e traffico dei pagamenti, *cpv. 1*). Anche altri compiti possono esserle delegati per contratto. La banca depositaria può incaricare terzi della custodia del patrimonio del fondo e del traffico dei pagamenti (*cpv. 2*). Se delega tali compiti, essa risponde degli atti dei suoi mandatari come dei suoi propri atti (*cpv. 2 in combinato disposto con l'art. 145 cpv. 3*).

Art. 73 Cambiamento di banca depositaria

Quanto alla procedura da seguire per i fondi di investimento nel caso di cambiamento di banca depositaria, si rinvia alle disposizioni concernenti la modifica del regolamento (art. 26) e il cambiamento di direzione del fondo (art. 33). La procedura è più semplice per le SICAV poiché in tal caso la banca depositaria è coinvolta soltanto sulla base di un mandato e non è parte contraente del fondo di investimento né sussiste alcun rapporto diretto tra essa e gli azionisti. In tali condizioni il diritto di ricorso degli investitori viene a cadere. È sufficiente che l'autorità di vigilanza accordi la sua approvazione previa al contratto di assunzione concluso tra la vecchia e la nuova banca depositaria.

2.2.4.2 Sezione 2: Prospetto e prospetto semplificato

Art. 74 Prospetto

L'attuale articolo 50 LFI dispone che il prospetto deve contenere il regolamento del fondo. Tale disposizione è certamente più severa del diritto degli Stati membri, previsto nell'articolo 29 paragrafo 2 della direttiva UE sulle prestazioni di servizi, che permette una pubblicazione separata del regolamento del fondo. Tuttavia la soluzione svizzera si è nel frattempo affermata. Oltre a ciò, un prospetto «più snello» non è necessario vista l'introduzione di un prospetto semplificato (cfr. art. 75) e non sarà sufficiente, contrariamente al disciplinamento in vigore concernente il prospetto con regolamento del fondo integrato, metterlo a disposizione dell'investitore che ne fa richiesta, bensì dovrà imperativamente essergli offerto. Il mantenimento del prospetto con regolamento integrato non crea dunque scartoffie inutili.

Art. 75 Prospetto semplificato

La revisione parziale dell'OFI nel 2004⁶³ aveva introdotto il prospetto semplificato ispirandosi alla direttiva UE sulle prestazioni di servizi al fine di fornire agli investitori informazioni mirate sui maggiori rischi e sulle caratteristiche principali degli investimenti collettivi di capitale⁶⁴. Il presente disegno sancisce tale misura nella

⁶³ RU 2004 3535

⁶⁴ La raccomandazione 2004/384/CE della Commissione del 27 aprile 2004 non è stata presa in considerazione per alcuni punti che, secondo l'allegato I schema C della direttiva 85/611/CEE, devono essere inclusi nel prospetto semplificato, GU L 144 del 30/04/2004 pag. 45. Essi saranno considerati nelle disposizioni di esecuzione.

legge. Come per i fondi in valori mobiliari, sarà ora pubblicato un prospetto semplificato per i fondi immobiliari e per gli altri fondi per investimenti tradizionali. Succede infatti che spesso gli investitori non leggano né il prospetto né il regolamento del fondo o che le direzioni del fondo o i distributori non mettano a loro disposizione detti documenti per mancanza di interesse. Il prospetto semplificato, che risponde meglio alle esigenze degli investitori, deve essere offerto gratuitamente prima della conclusione del contratto o prima della sottoscrizione (*cpv. 4*).

Il prospetto semplificato deve essere gradevole da leggere per l'investitore e fornire informazioni pertinenti per l'investitore medio, redatte in una forma sintetica e facilmente comprensibile⁶⁵. Esso deve sempre ricordare in modo adeguato che nel prospetto completo, nel rapporto annuale e nel rapporto semestrale figurano informazioni più dettagliate.

Art. 76 Disposizioni comuni

Ogni pubblicità relativa agli investimenti collettivi di capitale aperti deve rinviare al prospetto e al prospetto semplificato e indicare dove questi documenti possono essere ottenuti (*cpv. 1*). Questa disposizione fornisce all'investitore interessato la possibilità di informarsi in ogni momento sull'investimento collettivo di capitale aperto di sua scelta.

Inoltre, il prospetto e ora anche il prospetto semplificato devono essere adeguati regolarmente alle modifiche e presentati all'autorità di vigilanza. Essi tuttavia non sottostanno alla sua approvazione (*cpv. 2*).

2.2.4.3 Sezione 3: Statuto degli investitori

Art. 77 Acquisto e riscatto

L'*articolo 77* espone, in una forma leggermente modificata rispetto all'articolo 23 capoverso 1 LFI, la situazione dell'investitore in seguito all'accettazione della sua sottoscrizione. In questo modo il *capoverso 1 lettera a* precisa che, nel caso del fondo di investimento, l'investitore acquista un credito sotto forma di partecipazione al patrimonio e al reddito del fondo di investimento, mentre nel caso della SICAV, in qualità di azionista, l'investitore acquista una partecipazione alla società e all'utile di bilancio (*cpv. 1 lett. b*). Quanto ai fondi di investimento multi-comparto (chiamati anche *umbrella funds*), i diritti patrimoniali sono disciplinati dagli *articoli 92 capoverso 2 e 93 capoverso 2 (cpv. 5)*.

Le quote sono in linea di massima emesse e riscattate ogni giorno lavorativo bancario, sempre che il regolamento non disponga altrimenti. L'investitore ha altresì il diritto di esigere in ogni momento il riscatto delle sue quote e il loro pagamento al valore netto di inventario il giorno di valutazione (*art. 79*). Ciò non significa che il riscatto debba avvenire tutti i giorni ma può essere effettuato ogni settimana o ogni mese. Questo permette ai titolari dell'autorizzazione di stabilire le regole relative al

⁶⁵ A titolo esemplificativo si citino l'indicazione del coefficiente dei costi complessivi (*total expense ratio, TER*) (*art. 88 cpv. 1 lett. a*), l'indice di rotazione del portafoglio (*portfolio turnover rate*) o le spiegazioni concernenti il profilo di rischio del fondo di investimento.

riscatto tenendo conto, entro certi limiti, della politica di investimento e dei bisogni di liquidità del veicolo di investimento (*art. 78*).

Un'innovazione importante risiede nella possibilità per l'autorità di vigilanza di autorizzare deroghe all'obbligo di versamento e pagamento (*cpv. 4*). Mentre il pagamento e il riscatto in valori reali è già usuale all'estero, in Svizzera questa pratica è vietata dal diritto vigente (*art. 31 LFI*). L'autorità di vigilanza lo ammetteva finora soltanto per i fondi di investimento di investitori istituzionali con tesoreria gestita a titolo professionale (*art. 3 cpv. 4 LFI e art. 2 cpv. 2 lett. e OFI*). Proprio per questi ultimi in particolare la possibilità di effettuare il pagamento e il riscatto in valori reali risulta conveniente. Permette infatti di ridurre i costi e di evitare, in determinate situazioni di mercato, che titoli con poca liquidità subiscano una forte pressione. In occasione dell'emanazione delle disposizioni di esecuzione l'autorità di vigilanza si orienterà alle pertinenti disposizioni del Codice delle obbligazioni.

Art. 78 Eccezioni al diritto di riscatto in qualsiasi momento

In virtù della nuova legge saranno ancora possibili eccezioni al diritto di riscatto in qualsiasi momento (*cfr art. 24 cpv. 2 LFI*). La legge precisa infatti che il Consiglio federale può, in considerazione delle direttive di investimento (*art. 52 segg.*), prevedere eccezioni al diritto di riscatto in qualsiasi momento nel caso di fondi di investimento di più difficile valutazione o con accesso limitato al mercato. Questo regime di eccezione era generalmente riservato alla categoria «altri fondi con rischio particolare» ai sensi dell'articolo 35 LFI. D'ora in poi ne beneficeranno anche gli altri fondi per investimenti tradizionali. Il Consiglio federale può tuttavia sospendere *de lege ferenda* il diritto di riscatto in qualsiasi momento per un massimo di cinque anni (*cpv. 2*) e questo soltanto per fondi con obiettivi o strategie di investimento specifici (p. es. fondi di investimento in *private equity* o titoli illiquidi ecc.).

Art. 79 Prezzo di emissione e di riscatto

Cfr. le osservazioni relative all'articolo 77.

Art. 80 Dilazione del rimborso

La disposizione corrisponde essenzialmente all'articolo 24 capoversi 3 e 4 LFI.

Art. 81 Riscatto coatto

Secondo la dottrina costante in materia, un contratto collettivo di investimento specifico può essere denunciato soltanto dall'investitore e non dalla direzione del fondo né dalla banca depositaria. Manca dunque una base legale esplicita nel caso in cui il titolare dell'autorizzazione si trovi obbligato, per ragioni oggettive, a riscattare la partecipazione di un investitore. Nel prospetto di fondi esteri, invece, si trovano spesso disposizioni concernenti il riscatto coatto delle quote.

Una disposizione legale positiva è dunque necessaria non solo per i fondi di investimento ma anche per le SICAV. Il riscatto coatto non va confuso con la procedura di annullamento (*art. 681 seg. CO*), limitata al caso in cui l'azionista non rispetti i suoi obblighi legati alla liberazione tempestiva delle azioni. Tale norma non si applica tuttavia alla SICAV poiché tutte le azioni degli imprenditori e degli investitori devono essere integralmente liberate a priori (*art. 39 cpv. 2*). Per il resto, il diritto

attuale delle società non prevede alcuna disposizione che potrebbe rendere possibile un riscatto coatto.

Il riscatto coatto dovrebbe tuttavia essere ammesso soltanto in caso eccezionali previsti espressamente nel regolamento del fondo. Esso si impone quando si constata, a posteriori, che l'investitore non era un investitore qualificato ai sensi del regolamento del fondo interessato, che ha perso tale statuto oppure che non è più gradito in quanto tale sulla base delle disposizioni legali e regolamentari in materia di lotta contro il riciclaggio di denaro o il finanziamento del terrorismo internazionale. Un riscatto coatto può altresì essere necessario quando, per ragioni fiscali, sussiste la necessità di escludere determinate categorie di investitori (p. es. persone imponibili negli USA). Il Consiglio federale dovrà concretizzare questi casi a livello di ordinanza.

L'organo responsabile dei titolari dell'autorizzazione valuta liberamente l'opportunità di un riscatto coatto. Il riscatto coatto deve essere comunicato all'investitore interessato non appena è stata presa la decisione.

Art. 82 Calcolo e pubblicazione del valore netto di inventario

I *capoversi 1 e 2* corrispondono materialmente all'articolo 63 *capoversi 1 e 3 OFI*. Il *capoverso 3* corrisponde all'articolo 51 LFI ed è adeguato al campo di applicazione degli investimenti collettivi di capitale aperti.

Art. 83 Diritto di informazione

Questo articolo corrisponde nella sostanza all'articolo 26 LFI. Il diritto di ottenere informazioni vale nei confronti della direzione del fondo e ora anche della SICAV. Secondo la LFI, l'investitore deve giustificare un interesse legittimo. Questo ora non è più necessario. Evidentemente l'investitore deve provare la sua partecipazione al fondo di investimento o la sua posizione di azionista della SICAV. Al fine di rafforzare il governo d'impresa esterno, il catalogo degli elementi sui quali dover fornire le informazioni è stato esteso all'esercizio di diritti societari o di creditore. In questo modo le norme di comportamento, che già prevedevano un obbligo di informare assai esteso (*art. 19 segg.*), sono precisate a livello dei diritti degli investitori. Il diritto di informazione si limita generalmente agli avvenimenti o ai fatti del passato e non comprende le decisioni relative all'attuazione della politica di investimento.

Art. 84 Azione di risarcimento

L'articolo 27 *capoverso 1 LFI* descrive il diritto dell'investitore di intentare un'azione di risarcimento qualora la direzione del fondo e la banca depositaria non adempiano o non adempiano adeguatamente i loro obblighi. L'investitore può intentare un'azione non solo per i danni diretti ma anche per i danni indiretti; la decisione del tribunale civile dispiega i suoi effetti a favore di tutti gli investitori. Va da sé che gli investitori possono far valere le loro pretese di adempimento e di risarcimento. I diritti di cui beneficiano gli investitori risultano dalle basi contrattuali per i fondi di investimento e dalle disposizioni pertinenti del diritto della società anonima per le SICAV (*art. 754 e 755 CO*). Il disegno non riprende dunque l'articolo 27 *capoverso 1 LFI*. L'*articolo 84* si rifà invece all'articolo 27 *capoverso 2 LFI*. Sulla base dell'esperienza, gli investitori non hanno finora fatto uso del diritto all'adempimento del contratto.

Art. 85 Rappresentante della comunità di investitori

Il diritto vigente prevede nell'articolo 28 LFI che il giudice possa nominare un rappresentante della comunità degli investitori se sono rese verosimili pretese di risarcimento a favore del fondo. La possibilità di nominare un rappresentante della comunità degli investitori è estesa alla SICAV. La posizione giuridica degli investitori ne risulta rafforzata. Per far valere i loro diritti, essi possono infatti fare uso dei diritti sociali relativi alla forma giuridica dell'investimento (partecipazione all'assemblea generale degli azionisti, diritti di voto, diritti di controllo ecc.). Nelle SICAV tuttavia, contrariamente alle SICAF, il diritto a istituire una verifica speciale (art. 697a segg. CO) è stato dichiarato inapplicabile (cfr. le spiegazioni relative all'art. 47).

2.2.4.4 Sezione 4: Contabilità, valutazione e rendiconto

Anche se il modello contabile rimane invariato rispetto alla LFI, in futuro i titolari dell'autorizzazione saranno tenuti a pubblicare molte informazioni supplementari nell'interesse degli investitori. Questi ultimi avranno così la possibilità di procedere a un esame approfondito, prospettivo e retrospettivo, più ampio dei diversi investimenti collettivi di capitale.

Art. 86 Obbligo di tenere una contabilità

Questo articolo corrisponde all'attuale articolo 47 capoverso 1 LFI. L'obbligo di tenere una contabilità si estende a tutti gli investimenti collettivi di capitale aperti. Le prescrizioni tecniche di esecuzione competono all'autorità di vigilanza (cfr. art. 90). Sempreché il disegno di legge o le disposizioni di esecuzione non dispongano altrimenti, sono applicabili gli articoli 662 segg. del Codice delle obbligazioni.

Art. 87 Valutazione al valore venale

Questa disposizione descrive i principi essenziali della valutazione disciplinati finora soltanto nell'articolo 63 capoverso 2 OFI.

Art. 88 Rapporto annuale e semestrale

Questo articolo si fonda essenzialmente sul vigente articolo 48 LFI. I *capoversi* 3–5 contengono unicamente gli adeguamenti terminologici necessari a causa dell'estensione del campo di applicazione della legge. Il rapporto annuale corrisponde per la SICAV al rapporto di gestione secondo il diritto della società anonima.

Il *capoverso 1* contiene, invece, un certo numero di innovazioni rispetto all'articolo 48 capoverso 1 LFI. Esse dovrebbero permettere all'investitore di meglio valutare il suo investimento (trasparenza) e di facilitargli il confronto con un prodotto concorrente. Si tratta in particolare delle indicazioni seguenti:

- esposizione dei costi (*lett. a in fine*):
d'ora in poi il coefficiente dei costi complessivi (*total expense ratio*, TER) e l'indice di rotazione del portafoglio (*portfolio turnover rate*) dovranno figurare nel rapporto annuale e semestrale. Tale misura corrisponde agli standard internazionali;
la TER comprende non solo la commissione di gestione (*management fee*) e la commissione della banca depositaria, ma anche tutti i costi correnti, ad eccezione delle spese di transazione (*brokerage*), e li mette in rapporto con il patrimonio del fondo. Ne risulta un coefficiente semplice che permette un confronto diretto dei costi correnti dei diversi fondi. Sancendo la TER a livello legislativo, il suo calcolo e la sua pubblicazione diventano per la prima volta un obbligo legale per tutti gli investimenti collettivi di capitale. A tale proposito la SFA ha adottato il 13 giugno 2003 una direttiva sul calcolo e la pubblicazione della TER;
- principi di valutazione e di calcolo del valore netto di inventario (*lett. d*):
l'investitore interessato disporrà così di tutti gli elementi che gli permetteranno di comprendere il calcolo del valore netto di inventario. Inoltre questa disposizione rafforzerà la fiducia degli investitori;
- nome o ditta delle persone alle quali sono stati delegati compiti (*lett. f*):
l'investitore saprà in questo modo quali compiti sono delegati e a chi;
- indicazioni su affari di particolare importanza economica o giuridica (*lett. g*):
questa disposizione precisa la nozione di affari di particolare importanza economica o giuridica. Oltre alle modifiche del regolamento del fondo e alle informazioni su questioni essenziali relative all'interpretazione della legge e del regolamento del fondo, occorrerà indicare i cambiamenti di direzione del fondo e di banca depositaria, quelli riguardanti il personale preposto alla gestione (direzioni del fondo, SICAV) o gli amministratori patrimoniali nonché le vertenze giudiziarie in corso. Queste informazioni possono essere di aiuto per gli investitori in occasione dell'accertamento precontrattuale;
- risultato dell'investimento collettivo di capitale aperto (*performance*), eventualmente confrontato con investimenti simili (*benchmark*) (*lett. h*):
questa disposizione faciliterà il confronto tra prodotti. Il risultato di un investimento collettivo di capitale aperto corrisponde in linea di massima al rendimento globale (*total return*) realizzato da una quota durante un periodo definito nell'unità di conto dell'investimento collettivo aperto. Esso è espresso in percentuale del valore di inventario all'inizio del periodo di osservazione. Il *benchmark* costituisce un «valore di raffronto» per detto risultato. Esso deve essere quanto più rappresentativo possibile della politica di investimento e delle caratteristiche del fondo e essere designato dettagliatamente. Quale *benchmark* può ad esempio essere utilizzato un indice riconosciuto o accessibile pubblicamente, indicato nella stessa valuta dell'unità di conto dell'investimento collettivo di capitale aperto e per lo stesso periodo di osservazione del risultato di detto fondo.

Il 27 luglio 2004 la SFA ha adottato la direttiva sul calcolo e la pubblicazione della *performance* del fondo. Poiché frattanto l'autorità di vigilanza ha dichiarato questo testo come standard minimo, le direzioni del fondo e i rappresentanti dei fondi di investimento esteri devono applicarlo sistematicamente per i loro investimenti collettivi di capitale aperti autorizzati per la distribuzione in Svizzera.

La disposizione che esige l'indicazione degli uffici di deposito (art. 48 cpv. 1 lett. e LFI) è abrogata a causa della sua scarsa rilevanza.

Il *capoverso 2* postula che il conto patrimoniale del fondo di investimento e il bilancio della SICAV debbano essere allestiti in base ai valori venali.

Art. 89 Conto e rapporto annuale dei fondi immobiliari

Questo articolo corrisponde essenzialmente all'articolo 49 LFI vigente. Il *capoverso 4* cita, in modo esaustivo, i tassi di capitalizzazione e di sconto applicati in virtù del metodo del flusso monetario scontato (*discounted cash flow method*, DCF) utilizzato sempre più spesso per la valutazione degli immobili.

Art. 90 Prescrizioni dell'autorità di vigilanza

L'articolo 47 capoverso 2 LFI autorizza il Consiglio federale a delegare in tutto o in parte all'autorità di vigilanza le competenze tecniche di esecuzione relative all'obbligo di tenere una contabilità. *De lege lata* il Consiglio federale le ha delegato in tutto la competenza di emanare prescrizioni sull'obbligo di tenere una contabilità e sul conto annuale (art. 62 cpv. 1 OFI). Invece di un'ulteriore delega, l'autorità di vigilanza beneficerà ora di un trasferimento diretto delle competenze che si estenderanno alla valutazione, all'obbligo di tenere una contabilità e all'obbligo di pubblicazione. Tale delega si giustifica materialmente poiché si tratta di un settore puramente tecnico.

2.2.4.5 Sezione 5: Investimenti collettivi di capitale aperti multi-comparto

Art. 91–93 Definizione, fondo contrattuale di investimento e SICAV multi-comparto

L'investimento collettivo di capitale aperto multi-comparto (*umbrella fund*) è una creazione della prassi anglosassone che presenta il vantaggio, segnatamente nel marketing e nella distribuzione, di offrire allo stesso tempo un largo spettro di strategie di investimento all'interno di un solo investimento collettivo di capitale aperto. Questa struttura particolare era già conosciuta dalla LFI come «fondo di investimento suddiviso in diversi segmenti» (art. 7 cpv. 3 lett. k e art. 23 cpv. 2 LFI; art. 7 OFI). L'introduzione della SICAV pone tuttavia problemi giuridici che spetta al legislatore risolvere, segnatamente sul piano della responsabilità. Le disposizioni centrali concernenti gli investimenti collettivi di capitale aperti multi-comparto sono disciplinati per la prima volta in un'intera sezione a parte.

La particolarità di un investimento collettivo di capitale aperto con segmenti patrimoniali (chiamati anche subfondi, fondi parziali o comparti), detto anche multi-comparto, sta nel fatto che il prodotto in questione (fondo di investimento, SICAV) forma un'unità dal punto di vista regolamentare e nella distribuzione, componendosi però di molti segmenti patrimoniali che hanno una vita loro sotto tutti gli aspetti e che perciò devono essere giuridicamente separati gli uni dagli altri. Mentre questo finora non poneva problemi per i fondi di investimento, una suddivisione in «segmenti patrimoniali» è giuridicamente inusuale per le SICAV a causa della loro struttura di stabilimenti. Infatti la costituzione di masse patrimoniali all'interno di una sola persona giuridica è estranea al diritto svizzero delle società⁶⁶.

Gli *articoli 92 capoverso 2 e 93 capoverso 2* hanno un'importanza capitale per la protezione degli investitori e per ragioni di chiarezza. Detti articoli stabiliscono che ogni segmento patrimoniale risponde soltanto ai propri impegni. È dunque da escludere che un segmento patrimoniale debba rispondere degli impegni di altri segmenti patrimoniali. Tale separazione tra segmenti patrimoniali è una garanzia nell'interesse degli investitori che impedisce qualsiasi contaminazione tra i diversi segmenti patrimoniali. Questo sarà importante soprattutto per i fondi multi-comparto con strategie di investimento alternative.

Per i fondi contrattuali di investimento, gli investitori hanno soltanto diritto al patrimonio e al reddito del segmento patrimoniale al quale partecipano (*art. 92 cpv. 1*). Per le SICAV multi-comparto (diverse categorie di azioni), gli azionisti partecipano soltanto al patrimonio e al reddito del segmento patrimoniale di cui detengono le azioni (*art. 93 cpv. 2*). È altresì prescritto che le SICAV indichino a terzi tale limitazione di responsabilità. Si eviterà in questo modo che alcune controparti tentino, con una sola transazione, di avanzare pretese nei confronti di altri segmenti che fanno parte dello stesso investimento collettivo di capitale. Se la limitazione non viene indicata, la SICAV risponde con il suo intero patrimonio.

2.2.4.6 Sezione 6: Ristrutturazione e scioglimento

Art. 94 Ristrutturazione

Il termine «ristrutturazione» non è qui utilizzato in senso tecnico, ma designa gli elementi costitutivi di una ristrutturazione suscettibili di comparire nel fondo contrattuale di investimento o nella SICAV.

Il trasferimento ai sensi dell'articolo 181 CO non si presta all'unione di valori patrimoniali né per il fondo contrattuale di investimento né per la SICAV. Gli attivi infatti devono essere trasferiti individualmente secondo le forme della successione a

⁶⁶ Nel Lussemburgo la limitazione della responsabilità e la separazione dei segmenti patrimoniali nelle SICAV (*umbrella fund*) sono disciplinate nella legge (cfr. art. 132 segg. della legge lussemburghese del 20 dicembre 2002 concernente gli organismi di investimento collettivi).

titolo particolare⁶⁷. Di conseguenza le ristrutturazioni ammesse secondo il capoverso 1 sono le seguenti:

- nel caso del fondo di investimento: l'unione tramite trasferimento dei valori patrimoniali e degli impegni (lett. a);

per lungo tempo il diritto svizzero in materia di fondi di investimento è rimasto sprovvisto di una base esplicita in grado di consentire un'unione di fondi di investimento. Originariamente era prevista soltanto l'unione di subfondi di un fondo a ombrello (art. 7 cpv. 2 vOFI). Il Consiglio federale ha colmato una vera lacuna sulla base della prassi della Commissione federale delle banche (CFB) e della dottrina dominante⁶⁸ e ha completato la legge in senso materiale nel 2000 (art. 7a segg. OFI)⁶⁹;

con l'introduzione della lettera a si istituisce la prima base legale che autorizza l'unione di valori patrimoniali di fondi di investimento. Tale unione ha valore di legge speciale rispetto all'articolo 181 CO. Le modalità dell'unione dei fondi contrattuali di investimento si fonderanno sugli articoli 7a segg. OFI, che saranno trasferiti nella nuova ordinanza del Consiglio federale;

- per la SICAV: il trasferimento di patrimonio secondo la legge del 3 ottobre 2003 sulla fusione (art. 69 lett. b segg. LFus);

il trasferimento di patrimonio è un'istituzione giuridica creata con la LFus. In virtù di questa legge, società e ditte individuali iscritte nel registro di commercio possono trasferire l'intero patrimonio o parte di esso, con attivi e passivi, sulla base di un contratto scritto (il contratto di trasferimento), a un altro soggetto giuridico di diritto privato ai sensi dell'articolo 2 lettera a LFus (art. 70 segg. LFus)⁷⁰. Il trasferimento può avvenire a titolo oneroso o gratuito. Sono fatte salve le disposizioni legali e statutarie relative alla protezione del capitale e alla liquidazione (cfr. art. 69 cpv. 2 LFus);

con l'iscrizione del trasferimento nel registro di commercio, tutti gli attivi e i passivi elencati nell'inventario integrato al contratto sono trasferiti in un atto unico (*uno actu*) al soggetto giuridico assuntore senza che le prescrizioni formali valide per i singoli elementi patrimoniali debbano essere rispettate. I soci sono informati del trasferimento di patrimonio nell'allegato al conto annuale o nel corso dell'assemblea generale successiva. I creditori della società trasferente sono protetti mediante la responsabilità solidale del soggetto giuridico assuntore e della società trasferente per un periodo di tre anni e, se

⁶⁷ Occorre rispettare le prescrizioni formali seguenti: trasmissione di crediti, celebrazione degli atti pubblici e iscrizione nel registro fondiario per immobili, trasferimento della proprietà di beni mobili, girata o cessione di titoli all'ordine ecc. In virtù della legge soltanto i debiti sono trasferiti all'acquirente. Il rispetto delle prescrizioni formali valide per ciascuna delle componenti attive del patrimonio può, nel caso di trasferimento di patrimonio o di parti di esso che comprendono un gran numero di valori patrimoniali diversi, risultare problematica e costituire un ostacolo alla ristrutturazione.

⁶⁸ P. Forstmoser, Commento della LFI, nota 19 all'articolo 31.

⁶⁹ RU 2000 2713

⁷⁰ Il contenuto del contratto di trasferimento è disciplinato nell'articolo 70 LFus. Se vengono trasferiti fondi, le parti corrispondenti del contratto richiedono l'atto pubblico. È sufficiente un solo atto pubblico anche quando i fondi sono situati in più Cantoni. L'atto è stesso da un pubblico ufficiale nel luogo di sede del soggetto giuridico trasferente (cfr. art. 70 cpv. 2 LFus).

questa non offre una protezione sufficiente, mediante il diritto di esigere la garanzia dei crediti (art. 75 LFus);

tale disciplinamento facilita considerevolmente il trasferimento di patrimonio o di una parte di esso senza tuttavia trascurare le esigenze di protezione e di informazione degli azionisti minoritari. Il trasferimento di patrimonio può servire, nel caso di una SICAV, per agevolare la liquidazione o l'alienazione di investimenti. Permette inoltre di realizzare progetti che da un punto di vista economico possono sembrare una fusione, una scissione o una trasformazione.

Le ristrutturazioni conformi al capoverso 1 lettere a e b sono neutre dal punto di vista fiscale. Spiegazioni più dettagliate sulla neutralità fiscale del trasferimento di patrimonio ai sensi della LFus figurano nel messaggio del 13 giugno 2000⁷¹ a sostegno di una legge federale sulla fusione, la scissione, la trasformazione e il trasferimento di patrimonio.

Le ristrutturazioni costituiscono un mutamento delle circostanze e necessitano dell'approvazione dell'autorità di vigilanza (art. 16). Il trasferimento di patrimonio secondo il *capoverso 1 lettera b* o il contratto di trasferimento possono essere iscritti nel registro di commercio soltanto successivamente all'approvazione dell'autorità di vigilanza (cpv. 2).

Art. 95 Scioglimento

Questa disposizione, che corrisponde sostanzialmente all'articolo 29 LFI, viene estesa per comprendere le SICAV. I motivi per lo scioglimento del fondo di investimento e della SICAV sono esposti separatamente (cpv. 1 e 2). Se sono sciolti segmenti patrimoniali, i *capoversi 1 e 2* si applicano per analogia (cpv. 3).

Art. 96 Conseguenze dello scioglimento

Il *capoverso 1* si fonda sull'articolo 30 LFI, di cui estende il campo di applicazione alle due forme di investimenti collettivi di capitale aperti. Il *capoverso 2* dichiara che gli investitori del fondo di investimento hanno diritto a una quota proporzionale del ricavo della liquidazione. Nel caso della SICAV, gli azionisti investitori hanno diritto a una quota proporzionale del risultato della liquidazione. Le pretese degli azionisti imprenditori sono soddisfatte successivamente (cpv. 3). Lo scioglimento della SICAV è disciplinata dagli articoli 737 segg. CO.

2.3 Titolo terzo: Investimenti collettivi di capitale chiusi

Paragonati agli investimenti collettivi di capitale aperti, gli investimenti collettivi di capitale chiusi presentano una legislazione speciale meno densa. Tale differenza è giustificata dal fatto che il CO si applica sia per la società in accomandita sia per la SICAF e che per queste forme di società gli investitori beneficiano dei diritti sociali specifici di dette società. Per la società di investimento a capitale fisso rivolta al pubblico è inoltre necessaria la quotazione in borsa. Infine, la SICAF per azionisti

⁷¹ FF 2000 3793 segg.

qualificati e la società in accomandita per investimenti collettivi di capitale sono aperte soltanto a investitori qualificati.

2.3.1 **Capitolo 1: Società in accomandita per investimenti collettivi di capitale**

Art. 97 Definizione

La società in accomandita per investimenti collettivi di capitale è una società in accomandita ai sensi degli articoli 594 segg. CO che rispetto a quest'ultima presenta alcune differenze. Il suo scopo unico sono gli investimenti collettivi di capitale in capitale di rischio (*art. 103*). Essa non può fornire altri servizi come ad esempio la gestione patrimoniale. Inoltre essa si distingue dalla società in accomandita usuale per il fatto che i soci illimitatamente responsabili devono essere società anonime (*art. 594 cpv. 2 CO*). Gli accomandanti sono investitori qualificati (cfr. n. 1.3.7).

Alla società sono applicate le condizioni generali di autorizzazione ai sensi dell'*articolo 14*. Gli organi di detta società dispongono delle qualifiche professionali adeguate per effettuare investimenti nei *private equity* (*art. 14 cpv. 1 lett. a*).

Inoltre, le norme di comportamento enunciate negli *articoli 19 segg.* si applicano parimenti alla società in accomandita per investimenti collettivi di capitale.

Art. 98 Relazione con il Codice delle obbligazioni

Sempreché la presente legge non preveda altrimenti, le disposizioni del Codice delle obbligazioni relative alla società in accomandita si applicano alla società in accomandita per investimenti collettivi di capitale (*art. 594 segg. CO*), comprese le pertinenti disposizioni del diritto delle ditte commerciali (*art. 944 segg. CO*). Gli *articoli. 97 segg* del disegno di legge costituiscono così una *lex specialis* rispetto alle disposizioni del CO.

Art. 99 Registro di commercio

Capoverso 1: contrariamente alla società in accomandita secondo il CO, la società in accomandita per investimenti collettivi di capitale è costituita soltanto mediante l'iscrizione nel registro di commercio. L'iscrizione è dunque costitutiva.

Capoverso 2: per motivi di fattibilità e in deroga al CO, la comunicazione dei fatti da iscrivere o delle loro modifiche deve essere firmata dagli accomandatari, e non da tutti i soci come è previsto dal CO, nel registro di commercio, oppure essere loro inoltrata per scritto, munita delle loro firme legalizzate (cfr. anche il commento all'*art. 102*). Siccome tale società sottostà alla vigilanza della CFB e tutte le modifiche, segnatamente quelle che necessitano di una modifica dell'iscrizione nel registro di commercio, sono soggette all'obbligo di notificazione, le iscrizioni abusive a carico degli accomandanti sono di fatto escluse. Le modifiche del contratto di società sono altresì soggette all'obbligo di notificazione e devono essere sottoposte all'autorità di vigilanza prima dell'iscrizione nel registro di commercio. Anche qualora constati in un secondo tempo un'irregolarità, l'autorità di vigilanza può prendere le misure necessarie, appropriate e proporzionali per rimediarvi.

Art. 100 Ditte

La ditta della società deve contenere la designazione della forma giuridica. Non è stata prevista alcuna abbreviazione giuridica. La formazione della ditta è disciplinata dalle disposizioni pertinenti del Codice delle obbligazioni, in particolare dell'articolo 947 CO. Quest'ultimo, di fatto, riveste soltanto un'importanza limitata. L'articolo 947 capoverso 3 CO esige infatti che la ditta d'una società in accomandita deve contenere il cognome di uno almeno dei soci illimitatamente responsabili con un'aggiunta che denoti il rapporto sociale.

Art. 101 Durata

Capoverso 1: Il contratto di società può essere concluso per una durata massima di dodici anni. Alla scadenza della durata del contratto i soci illimitatamente responsabili sono tenuti a liquidare e a rimborsare i conferimenti dei soci. Allo scadere del contratto e terminata la procedura di liquidazione, gli accomandanti ricevono il loro denaro e decidono liberamente se investire in un nuovo progetto.

Capoverso 2: In singoli casi motivati, l'autorità di vigilanza può disporre una proroga della durata per un massimo di tre anni se è nell'interesse preponderante degli investitori e può essere ragionevolmente imposta a un solo investitore. Un simile caso è pensabile qualora una liquidazione avvenga in un cattivo momento (p. es. prima dell'entrata in borsa di un investimento in *private equity*).

Art. 102 Contratto di società e prospetto

Oltre alla politica di investimento definita, il contratto di società regola attualmente nella prassi anglosassone i punti seguenti: (1) lo scopo, (2) la ripartizione degli utili, (3) la durata, (4) i quorum per l'assemblea dei soci e le decisioni, (5) gli obblighi di informazione e (6) i diritti di vigilanza e i diritti sociali degli accomandanti. Le direttive di investimento sono per lo più già parte integrante del contratto sociale (*partnership agreement*) e possono essere modificate da una maggioranza qualificata.

Nella società in accomandita per investimenti collettivi di capitale il contratto di società occupa una posizione cruciale. Il suo contenuto minimo è disciplinato nel *capoverso 1* ed è orientato al contenuto (vincolante) degli statuti della SICAF e della SICAF. È opportuno rilevare i punti seguenti:

- l'importo del capitale accomandato complessivo (*lett. d*) e la tenuta del registro degli accomandanti (*lett. g*): nel contratto di società non si tratta di constatare i diversi importi dei quali gli accomandanti si fanno garanti (accomandita), ma unicamente l'importo del capitale accomandato complessivo. Per sapere quale accomandante si fa garante di quale importo, la società allestisce un registro degli accomandanti. Oltre alle informazioni personali, essa stabilisce quali impegni finanziari i soci assumono nei confronti della società;
- la durata (*lett. e*): cfr. commento all'*articolo 101*;
- il ricorso a un ufficio di deposito e di pagamento (*lett. j*): vista la particolare attività di investimento, l'attività di custodia e la sorveglianza della banca depositaria vengono a cadere. Mentre generalmente una SICAF rivolta al pubblico ricorre sempre a un ufficio di deposito e a un ufficio di pagamento,

questo, per le società in accomandita che investono principalmente in capitale di rischio, dovrebbe essere necessario soltanto per la gestione del traffico dei pagamenti e per le sottoscrizioni e le distribuzioni. Il ricorso a un ufficio di deposito e di pagamento ha di conseguenza soltanto un senso dichiaratorio.

A differenza della società in accomandita secondo il CO, il contratto di società necessita obbligatoriamente della forma scritta (*cpv. 2*). Tale esigenza è usuale a livello internazionale.

Il prospetto della società in accomandita per investimenti collettivi di capitale (*cpv. 3*) riveste un'importanza giuridica minore rispetto al prospetto dei fondi di investimento, delle SICAV e delle SICAF, poiché l'insieme delle disposizioni essenziali è già disciplinato nel contratto di società. Le indicazioni del *capoverso I lettera h* devono tuttavia figurare obbligatoriamente nel prospetto.

Art. 103 Investimenti

Il capitale di rischio (*private equity*)⁷² è il capitale messo a disposizione, in qualità di capitale proprio o di quasi capitale proprio, delle nuove imprese o di imprese non quotate in borsa, nella fase della loro costituzione, crescita, sopravvivenza o di trasferimento di proprietà. Esso può parimenti servire al finanziamento di progetti qualora le possibilità di finanziamento siano esaurite e le banche, in ragione dei rischi, non siano disposte ad assumerne il finanziamento. Per la loro natura gli investimenti di capitale di rischio (*venture capital*) sono conclusi per una durata limitata. Il compenso per tali investimenti si compone del previsto valore aggiunto risultante dalla vendita della partecipazione o dalla quotazione in borsa della società. Nel corso della durata della partecipazione, il versamento degli interessi e dei dividendi riveste soltanto un'importanza secondaria. L'importo degli investimenti è molto variabile e raggiunge spesso un livello considerevole.

Il rischio di capitale si presenta sotto svariate forme. Può altresì essere impiegato per finanziare la ricerca e lo sviluppo di un prodotto o finanziare misure di marketing più costose rispetto alle risorse a disposizione della società. Può inoltre essere impiegato qualora l'impresa, dopo aver ottenuto un utile, prevede di aumentare la capacità di produzione e di vendita. Si parla allora di capitale di sviluppo. Il capitale di rischio serve parimenti ad acquistare imprese con o senza effetto di leva nonché come mutuo di finanziamento precedente all'entrata in borsa (IPO). Il capitale di rischio può inoltre servire per il riscatto di una partecipazione minoritaria, per la partecipazione a una ristrutturazione (*turn around*) o per la partecipazione al risanamento di un'impresa in difficoltà.

Anche lo Stato ha un interesse a che venga messo a disposizione capitale di rischio. Quest'ultimo infatti rende possibile innovazioni tecnologiche e scientifiche e la capacità di innovazione è determinante per la crescita economica.

Il Consiglio federale può autorizzare anche altri investimenti (*cpv. 2*), vale a dire investimenti in valori immobiliari o altri investimenti alternativi.

⁷² Nella prassi, i termini *private equity* e *venture capital* sono impiegati a torto come sinonimi. In realtà il *venture capital* è soltanto una sottoclasse del termine generico *private equity* che ingloba complessivamente sei fasi del finanziamento (*seed, early stage, later stage/expansion, bridge-pre-IPO, buyout, distressed turnaround*). Il termine *venture capital* designa invece soltanto le prime tre fasi.

Art. 104 Divieto di concorrenza

Cfr. le spiegazioni nel numero 1.3.7.

Art. 105 Ingresso e uscita degli accomandanti

Contrariamente alla società in accomandita del Codice delle obbligazioni, gli accomandanti della società in accomandita per investimenti collettivi di capitale possono entrare e uscire dalla società. In linea di principio, il loro ingresso e la loro uscita necessitano di una decisione dei soci. Tale diritto può tuttavia essere delegato nel contratto di società ai soci responsabili illimitatamente (accomandatari).

Art. 106 Consultazione e informazione

Per analogia al diritto di informazione degli investitori di investimenti collettivi di capitale aperti (art. 83), anche i membri di una società in accomandita per investimenti collettivi di capitale beneficiano del diritto di consultazione e di informazione. Quest'ultimo completa il diritto dei soci di cui all'articolo 600 capoverso 3 CO di chiedere una copia del conto dei profitti e delle perdite e del bilancio e di verificarne o di farne verificare l'esattezza da un perito disinteressato, mediante l'esame dei libri e delle carte. Gli accomandanti non solo sono autorizzati a consultare in ogni momento i libri della società (*cpv. 1*), ma hanno il diritto di essere informati almeno una volta per trimestre sull'andamento degli affari (*cpv. 2*).

Art. 107 Ufficio di revisione

Conformemente agli *articoli 126 segg.* la società in accomandita per investimenti collettivi di capitale designa un ufficio di revisione. In linea di principio la designazione di un ufficio di revisione è estranea alla natura di una società in accomandita, tuttavia essa è prevista nel disegno di legge come un obbligo per tutti gli investimenti collettivi di capitale e dunque anche per la società in accomandita per investimenti collettivi di capitale e si giustifica tenuto conto della protezione degli investitori e della subordinazione alla legge. Il mandato di revisione è fissato nella legge (*art. 126*). Occorre disciplinare nel contratto di società chi deve designare l'ufficio di revisione.

Art. 108 Rendiconto

Capoverso 1: la presentazione dei conti deve essere effettuata analogamente ai fondi di investimento e alla SICAV e segue la loro organizzazione, presentazione, struttura ecc.

Capoverso 2: l'autorità di vigilanza decide come e in quale misura prendere in considerazione gli standard riconosciuti a livello internazionale, sempre che esistano.

Art. 109 Scioglimento

La società in accomandita per investimenti collettivi di capitale è sciolta per decisione dei soci, per i motivi previsti dalla legge e dal contratto di società e per decisione dell'autorità di vigilanza. I quorum necessari non sono previsti dalla legge ma pos-

sono essere fissati nel contratto di società. Se quest'ultimo non prevede quorum, lo scioglimento della società richiede l'unanimità dei suoi soci.

2.3.2 Capitolo 2: Società di investimento a capitale fisso

Art. 110 Definizione

Contrariamente alla SICAV, la società di investimento a capitale fisso (SICAF) è una «pura» società anonima ai sensi del CO (art. 620 segg. CO). Il suo scopo esclusivo è l'investimento collettivo di capitali e questo implica il non esercizio di un'attività commerciale (*cpv. 1*). Le società *holding*, che riuniscono le partecipazioni di una o più società sotto una direzione omogenea, non costituiscono dunque una SICAF e non sono sottoposte alla legge (*art. 2 cpv. 2 lett. e*).

Art. 111 Ditta

Cfr. le spiegazioni nel numero 1.3.8 e il commento all'*articolo 14 capoverso 5*.

Art. 112 Relazione con il Codice delle obbligazioni

Non è necessario commentare questo articolo.

Art. 113 Azioni

Di fronte alla tendenza generale all'azione unica, le azioni sono nominative. Per rispettare la parità di trattamento degli investitori ogni azione dà diritto a un voto (*art. 46*). In questo modo è garantito il principio del governo d'impresa. Come per la SICAV, l'emissione di buoni di partecipazione, di buoni di godimento e di azioni privilegiate è vietata anche per la SICAF (*art. 39 cpv. 5*). Il Consiglio federale può inoltre esigere il riscatto coatto (cfr. commento all'*art. 81*).

Art. 114 Società di investimento rivolta al pubblico

Affinché sia autorizzata come società di investimento a capitale fisso rivolta al pubblico una SICAF deve adempiere, oltre alle condizioni di autorizzazione enunciate nell'*articolo 14* e ai requisiti elencati negli *articoli 110 segg.*, le esigenze seguenti: tutte le quote sono interamente liberate e sono quotate presso una borsa in Svizzera (*lett. a e b*). Inoltre il prospetto, la pubblicità e le altre pubblicazioni devono informare gli azionisti in merito alle eventuali differenze tra il corso dell'azione in borsa e il suo valore netto di inventario (aggio [premio] o disaggio [discount]; *lett. c*). Le SICAF devono inoltre disporre di un ufficio di deposito e di un ufficio di pagamento (*lett. d*). L'ufficio di deposito non è una banca depositaria, non è quindi un titolare dell'autorizzazione ai sensi dell'*articolo 13 capoverso 2* e non è dunque soggetto all'obbligo dell'autorizzazione né a una vigilanza particolare da parte dell'autorità di vigilanza. Si tratta soltanto di provare la sua esistenza. Visto che il Regolamento di quotazione della borsa svizzera SWX Swiss Exchange richiede nell'*articolo 26* un ufficio di pagamento in Svizzera, nella prassi le SICAF quotate in borsa fanno capo già attualmente a un ufficio di deposito e a un ufficio di pagamento.

tivi di capitale chiusi» sono previste soltanto la società in accomandita per investimenti collettivi di capitale e la SICAF, anche nel *capoverso 2* si parla soltanto di «società e patrimoni analoghi». In questo senso con «società» si intendono non solo le SICAF, ma anche le *limited partnership* di diritto estero, che materialmente corrispondono alla società in accomandita per investimenti collettivi di capitale svizzera (cfr. n. 1.3.8 e il commento all'*art. 97*).

Art. 120 Obbligo di approvazione

Questa disposizione corrisponde essenzialmente all'articolo 45 capoversi 1, 2 e 4 LFI ma è divisa più chiaramente. Il doppio sistema di autorizzazione e di approvazione in vigore è mantenuto. L'autorità di vigilanza rilascia l'autorizzazione a un investimento collettivo di capitale già autorizzato all'estero controllando i documenti pertinenti. Chi rappresenta gli investimenti collettivi di capitale esteri in Svizzera nei confronti dell'autorità di vigilanza e degli investitori (rappresentante) deve da parte sua sollecitare un'autorizzazione dell'autorità di vigilanza (*art. 13 cpv. 2 in combinato disposto con l'art. 123*).

Art. 121 Ufficio di pagamento

L'ufficio di pagamento riprende una disposizione della direttiva OICVM e finora era regolato da un'ordinanza (*art. 58 OFI*). Ora è promosso a livello di legge. A differenza dell'articolo 45 capoverso 4 LFI l'ufficio di pagamento (*art. 120 cpv. 2 lett. d*) non deve più trovarsi nella sede del rappresentante. Tale esigenza, che non rappresenta un'ulteriore protezione per gli investitori, causava problemi in alcuni casi, ad esempio quando il rappresentante non era una banca e nessun istituto bancario alla sede del rappresentante era disposto ad assumere la funzione di ufficio di pagamento⁷³.

Nella prassi l'importanza dell'ufficio di pagamenti è per lo più esigua poiché le sottoscrizioni e le distribuzioni degli investitori sono generalmente girate o accreditate mediante il sistema bancario e non per il tramite dell'ufficio di pagamento che gli investitori hanno designato. Per la protezione degli investitori è dunque sufficiente stabilire mediante una disposizione potestativa che l'investitore può ricorrere all'ufficio di pagamento se un giorno vi dovesse dipendere.

Art. 122 Trattati internazionali

Questa disposizione corrisponde all'articolo 45 capoverso 5 LFI. Anche se in passato ha portato alla conclusione di un solo trattato con la Francia, essa va mantenuta per permettere sviluppi futuri positivi nell'interesse della piazza di produzione svizzera.

⁷³ Rapporto di gestione CFB 1997, pag. 84 segg.

2.4.2

Capitolo 2: Rappresentante di investimenti collettivi di capitale esteri

Art. 123 Mandato

Il *capoverso 1* statuisce chiaramente il dovere di incaricare un rappresentante per la distribuzione di investimenti collettivi di capitale esteri in Svizzera o dalla Svizzera.

Il *capoverso 2* prevede che la direzione del fondo e la società si impegnino a fornire al rappresentante tutte le informazioni necessarie all'assunzione dei suoi compiti. Questo obbligo esiste *de facto* già attualmente, ma sarà ripreso nella legge formale. Siccome le norme di comportamento della SFA del 30 agosto 2000 impongono al rappresentante, quanto all'obbligo di informazione, di diligenza e di fedeltà nella distribuzione di fondi, gli stessi obblighi e le stesse responsabilità di una direzione del fondo svizzera, l'introduzione di tale disposizione è giustificata, tanto più che porta parimenti a un rafforzamento della posizione dell'autorità di vigilanza e del rappresentante nei confronti della direzione estera e della società.

Art. 124 Obblighi

Il *capoverso 1*, che corrisponde materialmente all'articolo 46 capoverso 1 LFI, sancisce che il rappresentante rappresenta l'investimento collettivo di capitale estero nei confronti degli investitori e dell'autorità di vigilanza. Il *capoverso 2* corrisponde all'articolo 46 capoverso 1 LFI in combinato disposto con l'articolo 61 OFI e definisce gli obblighi del rappresentante. Esso assicura che un promotore estero non concluda alcun contratto con i distributori ma che questo avvenga esclusivamente per il tramite del rappresentante in Svizzera. Se il rappresentante ricorre a terzi per la distribuzione di quote, esso deve concludere con questi un contratto di distribuzione (cfr. commento all'*art. 23 cpv. 2*).

Art. 125 Luogo di esecuzione

Il *capoverso 1* corrisponde all'articolo 45 capoverso 4 LFI. Il luogo di esecuzione delle quote distribuite in Svizzera di un investimento collettivo di capitale estero è alla sede del rappresentante e sussiste alla sede del rappresentante anche dopo la revoca dell'autorizzazione o lo scioglimento dell'investimento collettivo di capitale estero.

2.5 Titolo quinto: Revisione e vigilanza

2.5.1 Capitolo 1: Revisione

Art. 126 Mandato

Conformemente all'articolo 52 LFI un ufficio di revisione indipendente riconosciuto dall'autorità di vigilanza verifica ogni anno l'attività della direzione del fondo e tutti i fondi di investimento gestiti da essa. Il doppio sistema di revisione che prevede l'ufficio di revisione come strumento dell'autorità di vigilanza deve essere mantenuto nel disegno di legge. In seguito all'ampliamento del campo d'applicazione, l'ufficio di revisione deve provvedere alla verifica non solo dei fondi di investimen-

to, ma anche delle SICAV, delle società in accomandita per investimenti collettivi di capitale, delle SICAF, dei gerenti patrimoniali di investimenti collettivi di capitale, nonché dei rappresentanti di investimenti collettivi di capitale esteri, anche se ciò è atipico per talune forme giuridiche (società in accomandita) o non era previsto finora (rappresentante).

Il disegno prevede chiaramente che i titolari dell'autorizzazione descritti nell'*articolo 126 capoverso 1* incaricano l'ufficio di revisione di svolgere la revisione. Esiste in tal modo un rapporto contrattuale di diritto privato il cui contenuto è tuttavia definito nel diritto pubblico (*art. 128*). Inoltre, analogamente alla legislazione sulle banche e sulle borse, i titolari dell'autorizzazione devono chiedere l'approvazione dell'autorità di vigilanza, prima di designare un ufficio di revisione per la prima volta (*cpv. 2*) o di cambiarlo (*art. 131 cpv. 2*).

Il principio della revisione uniforme della direzione del fondo e del fondo di investimento, finora sancito dall'articolo 52 capoverso 1 LFI, non va esteso tale e quale a tutti gli investimenti collettivi di capitale, poiché nel caso degli investimenti collettivi di capitale organizzati in stabilimenti titolare e prodotto formano un tutto, garantendo così una revisione uniforme del titolare dell'autorizzazione e del prodotto. In modo analogo all'attuale LFI basta quindi precisare nel disegno di legge che la direzione del fondo e i fondi di investimento da essa gestiti, nonché la SICAV e se del caso la direzione del fondo che essa ha incaricato conformemente all'articolo 50 capoverso 5 devono essere controllati da parte del medesimo ufficio (*cpv. 3*) anche se l'autorità di vigilanza in singoli casi può derogare a tale principio (*cpv. 4*).

Art. 127 Riconoscimento dell'ufficio di revisione

Attualmente, le condizioni di riconoscimento dell'ufficio di revisione sono fissate negli articoli 79–81 OFI. Esse devono essere disciplinate a livello di legge affinché le condizioni generali di autorizzazione secondo l'*articolo 14 (cpv. 1 lett. a)* si applichino all'ufficio di revisione che non è titolare dell'autorizzazione ai sensi dell'*articolo 13 capoverso 2*. Inoltre, per essere riconosciuto, l'ufficio di revisione deve essere indipendente (*cpv. 1 lett. b*).

L'indipendenza dell'ufficio di revisione è definita in modo più preciso nella circolare della CFB 05/3 del 29 giugno 2005 sugli uffici di revisione che fissa tra l'altro il rispetto delle direttive relative all'indipendenza della Camera fiduciaria. L'ufficio di revisione deve inoltre essere indipendente dall'istituto sottoposto a verifica (cfr. *art. 20 cpv. 2 e 3 LBCR, art. 18 cpv. 2 LBVM, art. 52 cpv. 1 LFI*) e non può svolgere una revisione se esiste una relazione essenziale finanziaria, commerciale o qualsiasi altra relazione che potrebbe incitare un terzo competente e informato a mettere in discussione la sua indipendenza. Se l'autorità di vigilanza constata simili relazioni, chiede il parere dell'ufficio di revisione e, per quanto necessario (cfr. *art. 39 cpv. 4 OBCR, art. 30 cpv. 5 OBVM e art. 52 cpv. 2 LFI*), esige che l'istituto affidi l'incarico a un altro ufficio di revisione.

Art. 128 Compiti dell'ufficio di revisione

L'ufficio di revisione deve adempiere i suoi compiti presso il titolare dell'autorizzazione che l'ha designato conformemente all'*articolo 126 capoverso 1*. Svolge i suoi compiti con la diligenza di un revisore ordinario e qualificato.

Art. 129 Segreto della revisione

Questa disposizione corrisponde all'articolo 54 LFI.

Art. 130 Obblighi di informazione

Questo articolo rispecchia l'articolo 55 LFI ed è stato adeguato al campo di applicazione esteso della legge e ai periti incaricati delle stime.

Art. 131 Cambiamento dell'ufficio di revisione

Secondo l'articolo 52 capoverso 2 LFI, le direzioni dei fondi devono comunicare all'autorità di vigilanza la nomina e il cambiamento dell'ufficio di revisione. L'autorità di vigilanza può impedire o esigere un cambiamento dell'ufficio di revisione (art. 52 cpv. 2, secondo periodo LFI), se a causa di conflitti di interesse l'indipendenza dell'ufficio di revisione è messa in discussione, quest'ultimo non è in grado di svolgere il mandato con la diligenza usuale a causa di un sovraccarico di lavoro o non ha le competenze tecniche sufficienti per la valutazione e la verifica degli investimenti finanziari effettuati nell'ambito degli investimenti collettivi di capitale. L'autorità di vigilanza può inoltre rifiutare il cambiamento se il nuovo ufficio di revisione, nelle condizioni date, non offre la garanzia per una revisione conforme alle regole e gli interessi degli investitori appaiono pregiudicati. Questa prassi deve essere mantenuta nel disegno di legge.

2.5.2 Capitolo 2: Vigilanza

Art. 132 Autorità di vigilanza

Questo articolo corrisponde essenzialmente all'articolo 56 LFI; è tuttavia esteso a tutti i titolari dell'autorizzazione. Precisa inoltre che l'autorità di vigilanza è competente per il rilascio delle autorizzazioni e delle approvazioni necessarie ai sensi del disegno di legge (cpv. 2), contrariamente all'articolo della LFI che non lo esplicitava.

Art. 133 Ripristino della situazione legale

In linea di massima il vigente articolo 58 LFI ha dato buoni risultati; i capoversi 1 e 3 sono quindi ripresi per l'essenziale. L'autorità di vigilanza può ora stabilire un termine adeguato per il ripristino della situazione legale (cpv. 1). Inoltre, per analogia con l'articolo 23^{ter} LBCR, l'autorità di vigilanza può prendere essa stessa le misure ordinate se, nonostante diffida, la sua decisione esecutoria non è rispettata (cpv. 3).

Art. 134 Revoca dell'autorizzazione o dell'approvazione

Questa disposizione corrisponde all'articolo 57 LFI. A causa della doppia concezione che distingue tra l'autorizzazione per il titolare (art. 13) e l'approvazione degli investimenti collettivi di capitale come prodotto (art. 15), il disegno di legge distingue anche la revoca dell'autorizzazione dalla revoca dell'approvazione (cpv. 1 e 2). L'autorità di vigilanza revoca l'autorizzazione al suo titolare se le esigenze di auto-

rizzazione non sono più adempite o se il titolare della stessa ha violato gravemente gli obblighi legali, contrattuali, statutari e regolamentari. Essa revoca l'approvazione a un investimento collettivo di capitale nelle stesse circostanze.

La revoca dell'approvazione a un fondo di investimento non comporta necessariamente la revoca dell'autorizzazione alla direzione del fondo e viceversa la revoca dell'autorizzazione alla direzione del fondo non comporta necessariamente la revoca dell'approvazione all'investimento collettivo di capitale. Al contrario, un'altra direzione può riprendere il fondo di investimento nell'ambito di un cambiamento di direzione o procedere a una fusione con i suoi propri fondi di investimento.

Anche la revoca dell'approvazione di un investimento collettivo di capitale estero non comporta forzatamente la revoca dell'autorizzazione del rappresentante che rappresenta l'investimento collettivo estero in Svizzera nei confronti dell'autorità di vigilanza e degli investitori (*art. 119*), se la causa della revoca va attribuita al primo e non al secondo.

Per contro, se l'autorizzazione o l'approvazione è revocata a un investimento collettivo di capitale, l'autorità di vigilanza ne ordina la liquidazione (*cpv. 3*). Il Consiglio federale disciplina i dettagli della liquidazione. Se un titolare dell'autorizzazione fa fallimento, le autorizzazioni si estinguono.

Art. 135 Misure in caso di attività non autorizzata o non approvata

Questa disposizione si basa sull'articolo 58 capoverso 2 LFI. Prevede che l'autorità di vigilanza può disporre lo scioglimento nei confronti di persone che operano senza la sua autorizzazione o senza la sua approvazione (*cpv. 1*). Secondo il principio *in maiore minus*, essa può, per quanto possibile e nell'interesse degli investitori, prescrivere la trasformazione dell'investimento collettivo di capitale in una forma giuridica conforme alla legge (*cpv. 2*).

Art. 136 Altre misure

Questa disposizione corrisponde all'articolo 58 capoverso 4 LFI.

Art. 137 Designazione di un incaricato dell'inchiesta

Questa disposizione si basa sull'articolo 59 LFI e segnatamente sul nuovo articolo 23^{quater} LBCR. L'incaricato dell'inchiesta, in precedenza designato come osservatore, può essere imposto non solo a una direzione ma anche a tutti i titolari dell'autorizzazione e ai potenziali titolari (*cpv. 1*). L'autorità di vigilanza può designare una persona indipendente e competente (incaricato dell'inchiesta) presso un titolare dell'autorizzazione se i diritti degli investitori sembrano seriamente minacciati oppure se questo provvedimento è necessario all'accertamento dei fatti o all'attuazione di un misura di vigilanza da essa ordinata. La designazione di un incaricato dell'inchiesta è importante nel caso di una domanda di informazioni concernenti intermediari finanziari non sorvegliati (*art. 139 cpv. 2 lett. b*), poiché di regola l'autorità di vigilanza si affida inizialmente sulla buona fede delle sue indicazioni. Tuttavia se risulta che le indicazioni fornite non corrispondono alla verità o vi sono dubbi fondati, la designazione di un incaricato dell'inchiesta è indispensabile. A differenza dell'osservatore, l'incaricato dell'inchiesta può intervenire come se fosse un organismo del titolare dell'autorizzazione (*art. 59 cpv. 3 LFI*). I suoi compiti sono definiti nella decisione di designazione (*cpv. 2*). Il titolare dell'autorizzazione

deve consentire all'incaricato dell'inchiesta l'accesso ai suoi locali nonché esibirgli tutti i documenti e dargli le informazioni necessarie all'adempimento dei suoi compiti (cpv. 3). Il titolare sopporta i costi dell'incaricato dell'inchiesta (cpv. 4).

Art. 138 Designazione di un amministratore

La disposizione corrisponde essenzialmente all'articolo 60 LFI e si estende a tutti i titolari dell'autorizzazione secondo l'articolo 14.

Art. 139 Obbligo di informazione

Questa disposizione si fonda sull'articolo 61 LFI. Mentre quest'ultimo fa riferimento al diritto di essere informato dal punto di vista dell'autorità di vigilanza, il disegno di legge parla di obbligo di informazione nei confronti dell'autorità di vigilanza dal punto di vista dei titolari dell'autorizzazione e delle persone che esercitano una funzione nell'ambito della presente legge (cpv. 1). L'autorità di vigilanza può ordinare esami supplementari al posto delle revisioni straordinarie (cfr. art. 61 cpv. 1 LFI in fine). Tali esami possono essere svolti sia dall'ufficio di revisione sia da un terzo qualificato.

Secondo il nuovo disegno, l'autorità di vigilanza può chiedere le informazioni desiderate non solo alla persona che esercita un'attività senza autorizzazione, ma anche al suo ufficio di revisione (cpv. 2 lett. a). Può pure designare un incaricato dell'inchiesta a spese della persona interessata (art. 137).

Art. 140 Comunicazione delle sentenze

Questa disposizione corrisponde all'articolo 61 capoverso 3 LFI.

Art. 141 Procedura applicabile

Questo articolo si basa sull'articolo 62 LFI, ma è adeguato in base alla revisione dell'organizzazione giudiziaria federale. In seguito a tale revisione non è più possibile ricorrere direttamente al Tribunale federale contro le decisioni dell'autorità di vigilanza. In futuro la procedura sarà a due livelli. Il Tribunale amministrativo federale sarà competente in prima istanza e il Tribunale federale in seconda istanza. È previsto che il Tribunale amministrativo federale entri in funzione il 1° gennaio 2007.

Per i ricorsi contro le decisioni dell'autorità di vigilanza, si applicheranno le disposizioni della LTram e della LTF. L'autorità di vigilanza è legittimata a ricorrere contro le decisioni del Tribunale amministrativo federale (cpv. 3).

Art. 142 Scambio di informazioni con le autorità estere di vigilanza

L'assistenza amministrativa internazionale nel settore dei fondi di investimento non ha mai suscitato problemi dall'entrata in vigore della legislazione sui fondi di investimento. Diversamente dal settore del diritto in materia di banche e di borse, l'assistenza non può mai estendersi ai dati dei clienti protetti dal segreto bancario e dal segreto della clientela, poiché le direzioni dei fondi contrattuali di investimento – eccettuate quelle che gestiscono conti di quote – non hanno clienti. Questi ultimi hanno i loro conti e depositi presso una banca e le loro quote sono quasi sempre a

nome del titolare. Le direzioni dei fondi non possono quindi essere obbligate a fornire dati sensibili ad autorità estere di vigilanza.

Questo stato di fatto può tuttavia cambiare in seguito all'estensione delle attività delle direzioni dei fondi alla gestione patrimoniale per terzi e all'estensione del campo d'applicazione a tutti gli investimenti collettivi di capitale, segnatamente ai loro gerenti patrimoniali. Si deve partire dal presupposto che in futuro l'autorità di vigilanza sarà sempre più confrontata con domande di assistenza dall'estero. Questa situazione si verificherà se una direzione di fondo estera o un gerente patrimoniale estero di investimenti collettivi di capitale svizzeri o esteri rientra nel campo di vigilanza consolidata di un'autorità bancaria o di sorveglianza estera dei mercati finanziari. Tuttavia, in linea generale gli investitori non commetteranno un numero maggiore di reati insider rispetto a oggi e non potranno influire sull'evoluzione dei corsi dei diversi titoli di investimento collettivo di capitale, poiché questi valori patrimoniali sono gestiti da terzi, sia da un gerente patrimoniale sulla base di un mandato sia da un investimento collettivo di capitale.

Benché il diritto di ricorso dei clienti secondo l'articolo 63 capoverso 3 LFI finora non sia mai stato utilizzato e non sarà importante nemmeno in futuro, è ripreso tale e quale nel *capoverso 4*.

Art. 143 Controlli sul posto

Sul modello delle pertinenti disposizioni delle leggi in materia di banche e di borse, si istituisce una nuova base legale nei *capoversi 1 e 2* per i controlli sul posto effettuati dall'autorità di vigilanza dei mercati finanziari svizzeri ed esteri responsabile della vigilanza consolidata. Il *capoverso 1* offre all'autorità di vigilanza la possibilità di effettuare direttamente controlli sul posto all'estero o di affidarli a un ufficio di revisione. È implicito che può effettuarli solo con l'autorizzazione della competente autorità di vigilanza estera. D'altro lato, l'autorità di vigilanza può autorizzare l'autorità estera a effettuare o a fare effettuare da parte di uffici di revisione controlli sul posto di titolari dell'autorizzazione in mano straniera, la cui vigilanza consolidata incombe loro nell'ambito dei controlli del Paese d'origine (*cpv. 2*). L'autorità di vigilanza può vincolare i controlli sul posto a condizioni e i titolari dell'autorizzazione possono esigere un accompagnamento come avviene nel settore bancario e borsistico.

Art. 144 Rilevamento di dati

L'articolo 64 LFI vigente è stato abrogato con la revisione della legge sulla banca nazionale e l'autorizzazione corrispondente di rilevare dati è stata trasferita alla Banca nazionale svizzera.

L'obiettivo della trasparenza e del buon funzionamento del mercato degli investimenti collettivi di capitale iscritto per la prima volta nella legge (*art. 1*) presuppone anche una migliore definizione della competenza dell'autorità di vigilanza di rilevare dati. Quest'ultima può quindi rilevare dati non solo sulle direzioni di fondi e i rappresentanti di fondi di investimenti esteri, ma in generale su tutti i titolari dell'autorizzazione riguardo all'attività commerciale e all'evoluzione degli investimenti collettivi di capitale da essi amministrati o rappresentati (*cpv. 1*). Può affidarne l'incarico a terzi (*cpv. 2*) e congiungersi con gli sforzi della SFA e della SWX Swiss Exchange tesi a migliorare la trasparenza sul mercato degli investimenti

collettivi di capitale (progetto TIF; cfr. commento all'*art. 1*). A tal fine, fondandosi su questa nuova disposizione, potrebbe obbligare segnatamente tutti i rappresentanti di investimenti collettivi esteri a fornire i dati al «TIF» affinché l'investitore possa informarsi in modo centralizzato e secondo criteri uniformi sull'offerta globale degli investimenti collettivi di capitale in Svizzera, contrariamente a quanto avviene oggi. Inoltre, l'autorità di vigilanza è autorizzata a rilevare altri dati necessari per la vigilanza e a scambiarli con la Banca nazionale (*cpv. 3*). Cfr. anche il commento all'articolo 1.

2.6 Titolo sesto: Responsabilità e disposizioni penali

2.6.1 Capitolo 1: Responsabilità

Art. 145 Principio

Secondo l'articolo 65 capoverso 1 LFI chiunque viola i propri obblighi è responsabile nei confronti degli investitori dei danni che ne derivano, a meno che provi che nessuna colpa gli è imputabile. Questa responsabilità per colpa è mantenuta nel disegno di legge (*cpv. 1*). I *capoversi 1 e 2* elencano tutte le persone che possono essere rese responsabili. La responsabilità degli organi di direzione del fondo, della SICAV e della SICAF è disciplinata dalle disposizioni del Codice delle obbligazioni relative alla società anonima (art. 752 segg. CO; cfr. *cpv. 4*). L'investitore non dispone di alcuna pretesa di responsabilità nei confronti del gerente patrimoniale di investimenti collettivi, poiché quest'ultimo gestisce il patrimonio dell'investimento collettivo di capitale su mandato del titolare dell'autorizzazione di tale investimento. Se l'investitore fa valere pretese di responsabilità per lacune della gestione commerciale, tali pretese sono dirette nei confronti del titolare dell'autorizzazione. I titolari dell'autorizzazione possono a loro volta fare valere diritti di regresso nei confronti del gerente patrimoniale. La responsabilità dei gerenti patrimoniali nei confronti dei titolari dell'autorizzazione va in questo caso giudicata applicando le norme del mandato (art. 394 segg. CO).

La responsabilità del personale ausiliario sancita dall'articolo 65 capoverso 2 LFI è molto severa. Contrariamente alla responsabilità generale del personale ausiliario (art. 55 *cpv. 1 CO*), non è possibile sottrarsi fornendo la prova che «è stata usata tutta la diligenza richiesta dalle circostanze» per impedire il danno o per impedire che subentrasse anche usando tale diligenza. Sempre contrariamente alle norme generali sul mandato, non è data limitazione della responsabilità in caso di delega autorizzata (cfr. per contro l'art. 399 *cpv. 2 CO*).

Nel *capoverso 3*, a titolo di novità viene ora sancito anche il principio generale del diritto della società anonima secondo il quale chiunque delega mediante autorizzazione l'esecuzione di un compito a un terzo è responsabile del danno causato da quest'ultimo soltanto se non può fornire la prova di avere usato la diligenza richiesta nella scelta (*cura in eligendo*), nelle istruzioni (*cura in instruendo*) e nella sorveglianza (*cura in custodiendo*) (art. 754 *cpv. 2 CO*). È fatta salva tuttavia la più severa responsabilità del personale ausiliario in caso di delega di compiti da parte della direzione del fondo o della banca depositaria (*art. 30 cpv. 5 e art. 72 cpv. 2*).

Nel caso della SICAV che non effettua personalmente la gestione ma la delega a una direzione del fondo (*art. 50 cpv. 5*), non si applica invece la responsabilità del personale ausiliario, ma la responsabilità si fonda sul *capoverso 3*. In questo modo si intende rendere possibile il cosiddetto «private labelling». Anche alle società in accomandita per investimenti collettivi e alle SICAF, che delegano compiti a terzi, si applica il principio del diritto della società anonima.

Art. 146 Solidarietà e regresso

In questo articolo viene definito il principio della «solidarietà diminuita» nelle relazioni verso l'esterno. Già in virtù della legislazione in vigore (*art. 66 cpv. 1 LFI*) questa normativa corrisponde dal profilo materiale alla pertinente disposizione del diritto della società anonima dell'articolo 759 capoverso 1 CO. Per analogia con l'articolo 759 capoverso 2 CO un nuovo *capoverso 2* prevede che l'attore può agire per la totalità del danno contro più responsabili e chiedere che il giudice determini nello stesso procedimento il risarcimento dovuto da ognuno dei convenuti. Il *capoverso 3* corrisponde all'articolo 759 capoverso 3 CO e quindi materialmente alla legislazione in vigore (*art. 66 cpv. 2 LFI*).

Art. 147 Prescrizione

La normativa del *capoverso 1* corrisponde dal profilo materiale all'articolo 67 LFI, ma è adeguata terminologicamente all'articolo 760 capoverso 1 CO. Come postulato dalla dottrina, il *capoverso 2* disciplina d'ora in poi – come previsto in modo analogo negli articoli 60 capoverso 2 e 760 capoverso 2 CO – che all'azione si applica un termine più lungo se deriva da un atto punibile a riguardo del quale la legislazione penale stabilisce una prescrizione più lunga. Non si vede per quale ragione a chi ha subito un danno dovrebbe essere negato il diritto di fare valere le sue pretese civili finché può ancora far valere le sue pretese in ambito penale. Questo postulato assume maggiore rilievo nel contesto della revisione delle disposizioni del Codice penale in materia di prescrizione, che prevede in genere termini di prescrizione più lunghi (*art. 70 cpv. 2 CP* nella versione riveduta, in vigore dal 1° ottobre 2002).

2.6.2 Capitolo 2: Disposizioni penali

Art. 148 e 149 Delitti e contravvenzioni

Conformemente alla nostra decisione del 3 dicembre 2004, le disposizioni penali sono adattate a quelle del disegno LFINMA. In confronto agli articoli 69 e 70 LFI, il numero di comminatorie per delitti e contravvenzioni è notevolmente cresciuto poiché sono state aggiunte nuove infrazioni. Ora si menzionano in particolare le fattispecie della pubblicità illegale per investimenti collettivi di capitale svizzeri ed esteri (*art. 148 cpv. 1 lett. d*), della divulgazione di un segreto d'affari (*art. 148 cpv. 1 lett. k*), della violazione della protezione della denominazione (*art. 149 cpv. 1 lett. a*) e degli appelli al pubblico per uno strumento finanziario strutturato (*art. 149 cpv. 1 lett. e*). In sintonia con la LFINMA, le pene detentive e le pene pecuniarie sono state aumentate. I delitti saranno puniti ora con la detenzione o la multa fino a

1 000 000 di franchi⁷⁴ e con la multa fino a 250 000 franchi in caso di negligenza. In caso di recidiva entro cinque anni, la multa ammonta almeno a 50 000 franchi. Le contravvenzioni sono ormai punite soltanto con la multa che, in caso di atto intenzionale, può ammontare fino a 500 000 franchi e, in caso di negligenza, fino a 150 000 franchi. In caso di recidiva entro cinque anni da una condanna passata in giudicato, la multa è di almeno 25 000 franchi. È punito con la multa sino a un massimo di 100 000 franchi chiunque, intenzionalmente, non ottempera a una decisione passata in giudicato dell'autorità di vigilanza con la comminatoria della pena o a una decisione dell'istanza di ricorso.

Art. 150 Rapporto con il diritto penale amministrativo

Secondo l'articolo 71 capoverso 2 LFI, il termine di prescrizione dell'azione penale in materia di contravvenzione avrebbe dovuto essere inizialmente di cinque anni ed essere prolungato della metà. In applicazione dell'articolo 333 capoverso 5 lettere b e c CP⁷⁵ – che abroga le norme sull'interruzione e la sospensione della prescrizione dell'azione penale e aumenta della durata ordinaria il termine di tale prescrizione per le contravvenzioni superiori a un anno – la prescrizione dell'azione penale per le contravvenzioni secondo la LFI è oggi generalmente di dieci anni. La presente disposizione garantisce per le contravvenzioni ai sensi della nuova LICol un termine di prescrizione di sette anni. Delitti ai sensi dell'*articolo 148* si prescrivono secondo le norme generali⁷⁶ anche dopo sette anni.

Art. 151 Obbligo di denuncia

La presente disposizione corrisponde all'articolo 58 capoverso 5 LFI.

2.7 Titolo settimo: Disposizioni finali e transitorie

Art. 152 Esecuzione

Cpv. 1: il Consiglio federale emana le disposizioni di esecuzione. Esso può trasferire questa competenza all'autorità di vigilanza nel settore delle disposizioni di esecuzione tecniche e amministrative.

Cpv. 2: secondo la LFI in vigore, il Consiglio federale può precisare le prescrizioni di investimento applicabili ai singoli tipi di fondi di investimento e adeguarli in particolare alle esigenze del diritto delle Comunità europee (art. 32 cpv. 2, 43 e 50 cpv. 1 LFI). Le competenze di adeguamento previste nella LFI sono limitate agli investimenti ammessi, alle prescrizioni di investimento e al prospetto. Per evitare possibili ulteriori revisioni legislative in seguito alla modifica di disposizioni del diritto delle Comunità europee, quando emana ordinanze in materia di investimenti

⁷⁴ Con l'entrata in vigore della modifica del 13 dicembre 2002 del Codice penale (FF **2002** 7351) si parla unicamente ancora di pene detentive fino a tre anni e di pene pecuniarie.

⁷⁵ Versione secondo il n. 1 della legge federale del 22 marzo 2001 [Prescrizione dell'azione penale] in vigore dal 1° ottobre 2002 [RU **2002** 2986; FF **2002** 2416 1513]

⁷⁶ Art. 70 cpv. 1 lett c CP; versione secondo il n. 1 della legge federale del 5 ottobre 2001 [Prescrizione dell'azione penale in caso di reati sessuali commessi su fanciulli] in vigore dal 1° ottobre 2002 [RU **2002** 2993 2996 3146; FF **2000** 2609]

collettivi di capitale il Consiglio federale deve tener conto delle esigenze determinanti del diritto delle Comunità europee.

Art. 153 Abrogazione e modifica del diritto vigente

Non è necessario commentare questo articolo.

Art. 154 Disposizioni transitorie per i fondi di investimento svizzeri

In deroga al principio secondo il quale le nuove disposizioni procedurali si applicano alle procedure già in corso, il *capoverso 1* reca un'eccezione per le procedure in corso relative alle modifiche dei regolamenti e al cambiamento di direzione del fondo o di banca depositaria, perché ai fini di un'economia procedurale occorre impedire che taluni iter vengano ripetuti.

Art. 155 Disposizioni transitorie per gli investimenti collettivi di capitale esteri

Nel caso dell'obbligo di annuncio previsto dal *capoverso 1* si tratta di un primo inventario. Gli investimenti collettivi di capitale esteri d'ora in poi sottoposti alla presente legge devono decidere entro tre mesi dall'entrata in vigore della stessa se intendono o no proseguire gli appelli al pubblico in Svizzera. Nel primo caso devono annunciarsi all'autorità di vigilanza e presentare un'istanza di approvazione. L'autorità di vigilanza si pronuncia sull'approvazione entro due anni a contare dall'entrata in vigore della presente legge (*cpv. 2*).

Art. 156 Disposizioni transitorie per i rappresentanti di investimenti collettivi di capitale esteri

Come nel caso della direzione di fondi per gli investimenti collettivi di capitale svizzeri, i rappresentanti di investimenti collettivi di capitale esteri devono pubblicare e presentare all'autorità di vigilanza un prospetto semplificato per ogni investimento collettivo di capitale estero rappresentato in Svizzera (*cpv. 1*, cfr. *art. 154 cpv. 2*). Entro il termine di un anno a contare dall'entrata in vigore della presente legge essi devono incaricare un ufficio di revisione ai sensi dell'*articolo 126 segg. (cpv. 2)*.

Art. 157 Disposizioni transitorie per i titolari dell'autorizzazione e gli investimenti collettivi di capitale svizzeri

L'obbligo di notifica previsto dal *capoverso 1* consiste in un primo inventario. L'obbligo di notifica è perentorio e va adempito anche in caso di dubbio. Diversamente dagli investimenti collettivi di capitale esteri (*art. 156 cpv. 1*), i gerenti patrimoniali e le SICAF non possono aggirare questo obbligo rinunciando in futuro all'appello al pubblico poiché quest'ultimo non è pertinente in questa materia. Entro il termine di un anno a contare dall'entrata in vigore della presente legge le SICAF e i gerenti patrimoniali di investimenti collettivi di capitale devono soddisfare le esigenze della legge e presentare un'istanza di autorizzazione o di approvazione (*cpv. 2*). Dopo un anno dall'entrata in vigore della legge, le SICAF che non soddisfano le esigenze devono essere liquidate. Altrimenti sono liquidate dall'autorità di vigilanza dopo diffida.

Art. 158 Disposizioni transitorie per i soggetti giuridici che utilizzano una designazione ai sensi dell'articolo 12

I soggetti di diritto che utilizzano, dopo l'entrata in vigore del disegno di legge, una designazione riservata esclusivamente agli investimenti collettivi di capitale (*art. 12 cpv. 2*), devono adeguarla entro il termine di un anno dall'entrata in vigore della legge. Se l'adeguamento di designazione richiesto non è effettuato entro i termini, l'autorità di vigilanza accorda una proroga al soggetto di diritto. Al termine infruttuoso della proroga l'autorità di vigilanza pronuncia lo scioglimento del soggetto giuridico ai fini della liquidazione e designa i liquidatori.

Art. 159 Referendum ed entrata in vigore

Non è necessario commentare questo articolo.

Allegato

1. Legge del 3 ottobre 2003 sulla fusione

Art. 2 lett. a

Non è necessario commentare questo articolo. Cfr. le spiegazioni nei n. 1.2.5 e 1.2.6.

Art. 69 cpv. 1

Le SICAV e le società in accomandita per investimenti collettivi di capitale possono trasferire il loro patrimonio ad altri investimenti collettivi di capitale (patrimonio o società) unicamente mediante trasferimento di patrimonio.

2. Legge del 24 marzo 2000 sul foro

Art. 32

Il campo d'applicazione dell'articolo 32 LForo è esteso a tutti i titolari dell'autorizzazione. Il foro deve imperativamente essere la sede del titolare dell'autorizzazione interessato.

3. Legge federale dell'11 aprile 1889 sulla esecuzione e sul fallimento

Art. 39 cpv. 1

Non è necessario commentare questo articolo.

4. Legge federale del 27 giugno 1973 sulle tasse di bollo

La LTB è soggetta principalmente ad adeguamenti terminologici: la locuzione «fondi di investimento» è sostituita da «investimenti collettivi di capitale» (cfr. art. 1 cpv. 1, lett. b n. 5; art. 13 cpv. 2 lett. a n. 3; art. 14 cpv. 1 lett. a e b; art. 17a lett. b e c, LTB).

Inoltre l'articolo 6 capoverso 1 lettera i LTB precisa che l'emissione di quote a investimenti collettivi di capitale non è soggetta al diritto di bollo sull'emissione di titoli.

5. Legge federale del 2 settembre 1999 concernente l'imposta sul valore aggiunto

La locuzione «fondi di investimento» è sostituita da «investimenti collettivi di capitale».

Secondo l'articolo 18 numero 19 lettera f LIVA, sono escluse dall'imposta le operazioni di gestione effettuate da mandatari di direzioni di fondi e di banche depositarie e quindi da mandatari indiretti della SICAV (p. es. banca in quanto mandataria della banca depositaria, fiduciari o gerenti patrimoniali in quanto mandatari di una direzione di fondo ecc.). Saranno così escluse dall'imposta non solo le direzioni di fondi e le banche depositarie stesse in quanto mandatarie dirette di fondi di investimento, ma anche tutti gli investimenti collettivi di capitale.

6. Legge federale del 14 dicembre 1990 sull'imposta federale diretta

Art. 10 cpv. 2 Comunioni ereditarie, società e investimenti collettivi di capitale

Tutti gli investimenti collettivi di capitale saranno d'ora in poi esentati dall'imposta diretta indipendentemente dalla loro forma giuridica. Ne consegue che tutti gli investitori saranno tassati sulle loro partecipazioni a investimenti collettivi di capitale.

Art. 20 cpv. 1 lett. e

In deroga al principio generale della trasparenza, sono imponibili i proventi degli investimenti collettivi di capitale con possesso fondiario diretto. Conformemente al diritto vigente, l'investitore è imposto nella misura in cui la totalità dei proventi dell'investimento supera i proventi del possesso fondiario diretto.

Art. 49 cpv. 2

Gli investimenti collettivi di capitale con possesso fondiario diretto sono equiparati alle altre persone giuridiche (non contribuenti in generale, ma trattate in modo privilegiato).

Art. 56 lett. j

Gli investimenti collettivi di capitale con possesso fondiario diretto sono esentati dall'imposta se i loro investitori sono esclusivamente istituti della previdenza professionale ai sensi dell'articolo 56 lettera e LIFD o casse svizzere di assicurazione sociale e di compensazione ai sensi dell'articolo 56 lettera f LIFD.

Art. 66 cpv. 3

Gli investimenti collettivi di capitale con possesso fondiario diretto soggiacciono all'imposta sull'utile per il reddito da possesso fondiario diretto.

Art. 72

Di norma gli investimenti collettivi di capitale non sottostanno all'imposta sull'utile perché sono considerati fiscalmente trasparenti. Come sinora è stata prevista un'eccezione nel caso degli investimenti collettivi di capitale con possesso fondiario

diretto. Essi sono nondimeno assoggettati come le altre persone giuridiche all'imposta sull'utile netto con l'aliquota dimezzata del 4,25 per cento.

Art. 129 cpv. 3

La locuzione «fondi di investimento» (di massima non assoggettati all'imposta) è sostituita con «investimenti collettivi di capitale con possesso fondiario diretto».

7. Legge federale del 14 dicembre 1990 sull'armonizzazione delle imposte dirette dei Cantoni e dei Comuni

Il commento relativo alle modifiche delle disposizioni della LAID corrisponde per l'essenziale a quello delle disposizioni modificate della LIFD.

Art. 7 cpv. 3

L'articolo 7 LAID corrisponde al nuovo articolo 10 LIFD.

Art. 13 cpv. 3

Le quote a un investimento collettivo di capitale con possesso fondiario diretto sottostanno all'imposta sulla sostanza in misura pari alla differenza tra il valore degli attivi complessivi e quello del possesso fondiario diretto.

Art. 20 cpv. 1

L'articolo 20 LAID corrisponde al nuovo articolo 49 capoverso 2 LIFD.

Art. 23 cpv. 1 lett. i

L'articolo 23 lettera i LAID corrisponde al nuovo articolo 56 lettera j LIFD.

Art. 26 cpv. 3

L'articolo 26 LAID corrisponde al nuovo articolo 66 LIFD.

Art. 45 lett. d

L'articolo 45 LAID corrisponde al nuovo articolo 129 LIFD.

8. Legge federale del 13 ottobre 1965 sull'imposta preventiva

Art. 4 cpv. 1 lett. c, art. 4 cpv. 2, art. 5 cpv. 1 lett. b, art. 9 cpv. 3, art. 10 cpv. 2, art. 11 cpv. 2, art. 15 cpv. 1 lett. a e b, art. 26 e art. 27

In questi articoli, da un lato, la locuzione «fondi di investimento» è sostituita da «investimenti collettivi di capitale» e, dall'altro, la LIP è adattata alle nuove forme di investimenti collettivi di capitale.

9. Legge del 10 ottobre 1997 sul riciclaggio di denaro

In considerazione dell'ampliamento del campo d'applicazione della legge, la cerchia degli intermediari finanziari ai sensi dell'articolo 2 della legge sul riciclaggio di denaro – attualmente unicamente comprensiva delle direzioni dei fondi di investimento⁷⁷ – deve essere estesa alle nuove forme giuridiche.

3 Ripercussioni

3.1 Ripercussioni sulla Confederazione

Risorse dell'autorità di vigilanza

La nuova legge si prefigge di rendere più attrattiva la piazza finanziaria svizzera introducendo nuove forme giuridiche di investimento collettivo di capitale (SICAV, società in accomandita per investimenti collettivi di capitale) e assoggettando ora alla legge la SICAF. I rappresentanti di fondi di investimento esteri sono sottoposti a una vigilanza costante e devono designare un organo di revisione. Inoltre, i gerenti di investimenti collettivi di capitale necessitano d'ora in poi di un'autorizzazione dell'autorità di vigilanza. Si suppone quindi che il numero di autorizzazioni che l'autorità di vigilanza deve rilasciare sarà maggiore e l'attività di vigilanza aumenterà in seguito all'estensione del campo d'applicazione e dell'assoggettamento di nuove forme giuridiche. D'altro canto, le singole domande d'autorizzazione e la vigilanza (*private equity*) diventano sempre più complesse, richiedendo ai collaboratori della vigilanza degli investimenti collettivi di capitale esigenze sempre più elevate.

Alla fine di giugno 2005, 17,5 collaboratori della CFB erano incaricati della vigilanza dei fondi di investimento. Nel corso degli ultimi anni, questo servizio ha rilasciato in media ogni anno più di 120 autorizzazioni per i fondi di investimento svizzeri e più di 500 autorizzazioni per i fondi di investimento esteri, a cui si aggiungono numerose procedure di modifica del regolamento, modifiche del prospetto, raggruppamenti di fondi di investimento, liquidazioni ecc. La CFB ritiene che l'attuazione del disegno di legge richieda sei posti di lavoro supplementari. Questo aumento è indispensabile anche per la piazza finanziaria svizzera se vi vuole prevedere le procedure e i termini d'autorizzazione e garantirne la trasparenza. Esso non comporta alcun aumento delle tasse di vigilanza per le persone già attualmente soggette alla LFI: esso sarà ampiamente coperto grazie alle tasse di vigilanza delle società che saranno d'ora innanzi soggette alla legge.

Non è necessario rafforzare le risorse informatiche esistenti. Per finanziare le proprie attività, la CFB preleva tasse di autorizzazione e tasse di vigilanza annuali presso gli istituti e i fondi di investimento su cui essa vigila⁷⁸. Dal momento che i distributori non saranno più obbligati ad ottenere un'autorizzazione, gli introiti corrispondenti verranno meno.

⁷⁷ Secondo l'art. 2 cpv. 2 lett. b LRD è il caso soltanto se le direzioni dei fondi gestiscono personalmente i conti delle quote oppure offrono o distribuiscono autonomamente quote di fondi di investimento.

⁷⁸ L'attività dell'autorità di vigilanza è finanziata indipendentemente dalle finanze della Confederazione conformemente al principio della copertura dei costi. La tassa di vigilanza è prelevata sulla base dei costi assunti durante l'anno precedente dalla CFB.

Risorse della giurisprudenza

Al di là delle conseguenze che avrà per l'autorità di vigilanza, la creazione di due nuovi tipi riconosciuti di società e l'assoggettamento delle società che finora erano disciplinate unicamente dal profilo del diritto borsistico, dovrebbero parimenti implicare oneri supplementari moderati per il resto della giurisprudenza (p. es. Tribunale federale).

Conseguenze fiscali

L'avamprogetto in consultazione prevedeva perdite fiscali per circa 150 milioni di franchi causate per lo più dal fatto che le SICAF avrebbero dovuto essere esentate dall'imposta. Sulla base dei risultati della consultazione abbiamo rinunciato a questo provvedimento e ad assoggettare le fondazioni di investimento alla legge. Possiamo pertanto parlare, da un profilo puramente statistico, di un progetto ampiamente neutrale dal punto di vista fiscale. Occorre tuttavia tener presente che nel caso fosse mantenuto lo statu quo fiscale per le SICAF e nel contempo fossero introdotte nuove e attrattive possibilità di investimento (p. es. SICAV, società in accomandita per investimenti collettivi di capitale), la tendenza, già constatata nel corso degli ultimi anni, al ribasso dell'attrattiva di questa forma di società dovrebbe accentuarsi sensibilmente. Non bisogna pertanto attendersi che il mantenimento dello statu quo a medio termine rimanga neutrale dal profilo fiscale per quanto concerne l'imposta federale diretta.

Contrariamente alle SICAF, i fondi di investimento svizzeri sono esentati dalla tassa di negoziazione conformemente alle misure urgenti adottate a tal proposito il 15 dicembre 2000. Questa normativa si applicherà anche ai due nuovi tipi di società, la SICAV e la società in accomandita per investimenti collettivi di capitale. È prevedibile un rafforzamento della tendenza a ricorrere a questi strumenti esenti da imposte. Ci aspettiamo fra l'altro che i privati facoltosi trasferiscano il loro patrimonio nelle società in accomandita per investimenti collettivi di capitale. Se una tale società negozia titoli o immobili, in base alla prassi fiscale in vigore gli utili di capitale non sono contabilizzati in quanto reddito da attività lucrativa indipendente poiché essa non può più essere considerata come commerciante professionale di titoli o di immobili. Non è possibile quantificare esattamente in che misura le casse pensioni, gli assicuratori e gli investitori qualificati (in particolare le persone fisiche abbienti) soggetti alla tassa di negoziazione approfitteranno dell'esenzione fiscale. Su una transazione di 100'000 franchi, i tipi di società di investimento collettivo di capitale esenti da imposta possono così risparmiare fino a 300 franchi sulla tassa di negoziazione e fino a 1000 franchi sulla tassa di bollo sull'emissione di titoli⁷⁹.

L'amministrazione patrimoniale esercitata da gerenti patrimoniali o banche è soggetta al 7,6 per cento d'IVA, ad eccezione della gestione di fondi di investimento da parte di direzioni di fondi, banche depositarie e loro mandatari (art. 18 n. 19 lett. f

⁷⁹ La tassa di negoziazione si applica quando si negozia un titolo imponibile la cui transazione le è sottoposta. Occorre distinguere i titoli svizzeri dai titoli esteri. A seconda del tipo di transazione, la tassa di negoziazione può ammontare a zero, 150 o 300 franchi per una cifra d'affari di 100 000 franchi. La tassa di bollo sull'emissione di titoli ammonta invece all'1%. È prelevato sul prezzo di vendita, ma al minimo sul valore nominale a condizione che la franchigia attuale di 250 000 franchi sia superata. Per una cifra d'affari di 100 000 franchi, quindi, la tassa ammonta a 1000 franchi. È tuttavia previsto di innalzare la franchigia a un milione di franchi.

LIVA). È difficile valutare le conseguenze sugli introiti dell'IVA dell'assoggettamento di nuove forme giuridiche di investimenti collettivi di capitale alla disposizione summenzionata della LIVA, in particolare a causa dell'apparizione supplementare della «tassa occulta»⁸⁰.

D'altro canto, non è possibile valutare in che misura gli scontati stimoli offerti al mercato dagli investimenti collettivi di capitale (creazione di nuovi posti di lavoro e migliori possibilità di finanziamento per le nuove società, in particolare le PMI) creeranno un nuovo substrato fiscale.

3.2 Ripercussioni sui Cantoni e i Comuni

La LICol dovrebbe stimolare l'economia nei Comuni e nei Cantoni che occupano una posizione importante nella finanza internazionale come Zurigo, Ginevra, Basilea e Lugano.

Come abbiamo già evidenziato in precedenza in merito alle imposte federali dirette, i Cantoni e i Comuni devono mettere in conto qualche perdita per quanto concerne le SICAF e il commercio di titoli e di immobili. Tuttavia, la creazione di nuovi posti di lavoro potrebbe aumentare le entrate fiscali.

3.3 Ripercussioni economiche

3.3.1 Dati economici

Secondo le statistiche di deposito della Banca Nazionale Svizzera, a metà del 2004 il patrimonio totale detenuto dalle banche domiciliate in Svizzera ammontava a circa 3371 miliardi di franchi di cui 764 miliardi di franchi (22,7 %) in certificati di fondi di investimento. A metà del 2004, il patrimonio totale soggetto alla legge sui fondi di investimento ammontava, secondo le indicazioni del settore (SFA), a circa 424,5 miliardi di franchi⁸¹. Le stime dell'associazione del settore indicavano in circa 1200 i posti di lavoro diretti⁸².

Indicazioni fornite dall'associazione del settore mostrano che circa 300 miliardi di franchi d'investimenti collettivi di capitale sono stati emessi da promotori svizzeri in Lussemburgo. Se si considerano commissioni medie dell'1,5 per cento, si ottengono entrate per prestazioni di servizio pari a 4,5 miliardi di franchi in totale. Dal momento tuttavia che sono molti i promotori svizzeri in Lussemburgo che reimportano in Svizzera i veicoli di investimento, soltanto la creazione di valore in relazione con l'amministrazione e la gestione dovrebbe essere prodotta in Lussemburgo. La nuova legge potrebbe permettere di recuperare queste attività. Dalle indicazioni fornite dal

⁸⁰ Tassa occulta: tassa compresa nel prezzo di vendita delle prestazioni esentate dall'imposta, dal momento che l'IVA sulla fornitura di prestazioni preparatorie e sugli investimenti (come l'acquisto di un computer) non può essere fatta valere come deduzione dell'imposta preventiva.

⁸¹ Totale dei fondi di investimento svizzeri ed esteri autorizzati in Svizzera piazzati per il tramite di un canale di distribuzione svizzero. Indicazioni: SFA, SWX Swiss Exchange.

⁸² Estrapolazione in base ai dati del 1998 e sulla base di una definizione ristretta della gestione di fondi di investimento. A titolo di paragone, il numero di posti di lavoro creati in Lussemburgo ammonta a 5700.

settore, bisogna supporre che l'amministrazione e l'amministrazione patrimoniale di fondi di investimento rappresentino circa il 40 per cento (1,8 miliardi di franchi) della creazione di valore e la distribuzione il 60 per cento (2,7 miliardi di franchi).

Su scala europea, la Svizzera occupa il quinto posto nella classifica delle piazze di distribuzione di fondi di investimento. In quanto piazza di distribuzione, il nostro Paese costituisce tuttavia un mercato di nicchia.

L'amministrazione patrimoniale, compresa quella degli investimenti collettivi di capitale, rappresenta un'entrata importante dell'esportazione di servizi a livello di bilancia delle transazioni correnti. Nel 2003, il saldo delle commissioni bancarie ammontava a quasi 10,4 miliardi di franchi. Una parte di questa somma è da attribuire alle attività connesse ai fondi di investimento.

3.3.2 Attrattiva della piazza finanziaria svizzera

Le attività connesse con gli investimenti collettivi di capitale hanno una portata internazionale. La LICol rafforza la posizione internazionale della piazza svizzera per i fondi di investimento. Questa situazione è dovuta in particolare al fatto che una ripartizione ottimale dei rischi, in particolare in una economia nazionale limitata, presuppone una strategia di investimento internazionale.

Il concorrente principale della Svizzera sul mercato europeo dei fondi di investimento è il Lussemburgo che, contrariamente alla Svizzera, non riscuote alcuna imposta preventiva sugli investimenti collettivi di capitale. In Lussemburgo, le redditizie SICAV sono ammesse. Inoltre, gli investimenti collettivi di capitale eurocompatibili ottengono il passaporto europeo, importante per la distribuzione⁸³. Questi importanti fattori relativi alla piazza finanziaria consentono al Lussemburgo di prelevare la cosiddetta «tassa d'abbonamento» trimestrale dello 0,05 per cento sul patrimonio netto nonché una tassa di bollo sull'emissione fissa di 1250 euro. In Svizzera, i fondi di investimento svizzeri sono esenti dalla tassa di bollo sull'emissione dal 1993. Per contro vi è l'obbligo di prelevare l'1,5 per cento sulla vendita di quote di fondi esteri. La Svizzera ha soppresso soltanto nel 2001, mediante un decreto federale urgente, la tassa di negoziazione per i fondi di investimento. Questo unico provvedimento non è tuttavia riuscito a compensare gli svantaggi accumulati nei confronti del Lussemburgo (o dell'Irlanda). Se si parte dal presupposto che numerosi promotori svizzeri hanno effettuato notevoli investimenti diretti in Lussemburgo – dai quali possono ritirarsi soltanto subendo perdite⁸⁴ – non vi è da attendersi che un semplice adeguamento delle condizioni quadro estere sia sufficiente a riconquistare le attività passate alla concorrenza.

Non vi è alcun accordo bilaterale con l'UE che disciplini il riconoscimento reciproco delle basi giuridiche per i servizi finanziari come in altri settori. Per quanto concerne l'ottenimento del passaporto europeo per la distribuzione degli strumenti di investimento collettivi sul territorio dell'UE, non è sufficiente adeguare la normativa svizzera alle direttive europee. Tuttavia, una normativa eurocompatibile semplifica

⁸³ Nella prassi il passaporto europeo è utilizzabile soltanto in modo limitato a causa delle condizioni quadro specifiche di ogni Paese, come nel settore fiscale.

⁸⁴ Sono le cosiddette *sunk costs* (costi non recuperabili) che rappresentano in questo caso un ostacolo considerevole al ritiro dal mercato.

la situazione per gli investitori e i fornitori consentendo a questi ultimi di beneficiare in una certa misura dei vantaggi scalari e di raggruppamento.

Le dimensioni e la specializzazione della piazza finanziaria svizzera costituiscono un significativo potenziale di sinergia per le attività di investimento collettivo di capitale. Per rimanere attrattiva, la piazza finanziaria svizzera – in quanto maggiore centro a livello internazionale di gestione privata transfrontaliera di patrimoni – si deve quindi dotare di una legislazione moderna in materia di investimenti collettivi di capitale.

Il presente disegno di legge rafforza l'attrattiva della piazza finanziaria svizzera prevedendo un'ampia gamma di strutture giuridiche per ogni forma di investimento collettivo e imponendo esigenze generali di qualità ai gerenti patrimoniali e agli altri fornitori di servizi in sintonia con le norme internazionali. Le possibilità normative di arbitraggio che inducono i promotori svizzeri a dirigersi verso centri finanziari esteri più attrattivi dal profilo normativo sono sensibilmente ridotte.

Gli introiti delle commissioni ottenuti grazie alla clientela estera dovrebbero aumentare in virtù del rafforzamento internazionale delle attività istituzionali traducendosi in un aumento delle esportazioni di servizi evidenziato dalla bilancia dei pagamenti.

3.3.3 Rischi connessi al disegno

La LICol estende il catalogo delle forme giuridiche disponibili rendendo il contesto giuridico e fiscale più complesso.

Vi è da attendersi che determinati investitori istituzionali prendano in considerazione l'esonero dalle imposte dirette degli strumenti di investimento collettivo quale criterio determinante. In certi casi è infatti possibile evitare la tassa di negoziazione. Per le casse pensioni e le compagnie di assicurazione, questa situazione potrebbe tendenzialmente tradursi in un aumento della complessità delle strutture amministrative. L'apparizione di nuove interfacce potrebbe quindi suscitare un bisogno di coordinamento e di delimitazione fra la vigilanza degli investimenti collettivi di capitale e la vigilanza delle assicurazioni e delle casse pensioni.

Gli strumenti finanziari strutturati (come i certificati dinamici) non sono soggetti alla LICol. È difficile valutare in che misura questo rafforzi l'arbitraggio normativo e, quindi, la complessità del mercato.

4 Rapporto con il programma di legislatura e il piano finanziario

Il disegno è annunciato nel rapporto concernente il programma di legislatura 2003–2007 (FF 2004 969 1015, allegato 2, piano finanziario della legislatura 2005–2007, n. 1.4).

5 Aspetti giuridici

5.1 Costituzionalità e conformità alla legge

L'articolo 98 capoversi 1 e 2 della Costituzione federale (Cost.) conferisce alla Confederazione la competenza generale di legiferare sulle banche, sulle borse e sui servizi finanziari in altri settori⁸⁵. In tal modo, sono censiti i settori economici vigilati tradizionalmente e disciplinati a livello federale (come le banche, le borse e i fondi di investimento); inoltre, una formulazione aperta consente di includere nella stessa disposizione altri fornitori di servizi finanziari (come i fornitori di investimenti collettivi di capitale). La competenza della Confederazione di emanare prescrizioni di diritto privato sugli investimenti collettivi di capitale – a complemento del Codice delle obbligazioni – deriva dall'articolo 122 capoverso 1 Cost.

5.2 Delega di competenze legislative

Il disegno di legge prevede le seguenti deleghe al Consiglio federale e alle autorità di vigilanza:

Art. 2 cpv. 3 Campo d'applicazione

Nel caso della presente disposizione è competente l'autorità di vigilanza poiché si tratta prevalentemente di norme amministrative o tecniche, in particolare delle recenti disposizioni sul confronto dei risultati (*performance*) dei fondi di investimento (*art. 88 cpv. 1 lett. h*) e sulla presentazione dei costi (*art. 88 cpv. 1 lett. a, total expense ratio*) nonché su altre indicazioni del prospetto semplificato (*art. 75 seg.*).

Art. 6 Delega al Consiglio federale

I mercati finanziari sono soggetti a rapidi cambiamenti e la capacità innovativa del settore è molto importante. Per soddisfare al meglio l'idea di protezione insita nella legge, dobbiamo disporre di uno strumento che ci permetta di reagire rapidamente alle nuove condizioni del mercato finanziario. Per questa ragione il disegno di legge prevede una clausola di salvaguardia analogamente al diritto in vigore (*art. 3 cpv. 4 LFI in combinato disposto con l'art. 2 cpv. 3 OFI*) che nella pratica è risultata utile (cfr. n. 1.3.2).

Art. 10 cpv. 4 Deroghe per investitori qualificati

Nel quadro dell'attuazione della moderna strategia differenziata di protezione degli investitori conformemente all'*articolo 1* del disegno di legge, in determinati casi è possibile tener conto delle ridotte esigenze di protezione degli investitori qualificati. Questa competenza è già oggi affidata all'autorità di vigilanza nel quadro dei limiti fissati dal Consiglio federale (*art. 2 cpv. 2 OFI*) e la scelta è risultata vincente.

Art. 13 cpv. 3 Deroghe all'obbligo di autorizzazione

Occorre evitare una doppia vigilanza statale. In casi singoli, tuttavia, il Consiglio federale deve poter decidere quale vigilanza sia sufficiente per esentare dall'obbligo legale di autorizzazione.

Art. 17 e 18 cpv. 3

L'introduzione di procedure semplificate di autorizzazione e di approvazione nonché di esigenze supplementari cui sono sottoposti i gerenti patrimoniali è d'importanza materiale e quindi di competenza del Consiglio federale. Le esigenze poste ai periti incaricati delle stime, per contro, richiedono conoscenze tecniche e implicano, pertanto, che la competenza di emanare ulteriori esigenze relative a questi esperti e ai metodi di valutazione, spetti all'autorità di vigilanza.

Art. 19 cpv. 2 Standard minimi

L'autorità di vigilanza esamina costantemente le nuove norme elaborate dalle organizzazioni professionali ed è quindi la più idonea a valutarne l'applicabilità come standard minimi.

Art. 24 cpv. 3, art. 27 cpv. 2, art. 31 cpv. 1 e 2, art. 35 cpv. 2, art. 36 cpv. 3, art. 38 cpv. 1 e 2 Patrimonio e capitale minimi, mezzi propri

Il patrimonio e il capitale minimi nonché i mezzi propri servono a garantire gli impegni e le richieste degli investitori in merito ai casi di responsabilità. Il Consiglio federale deve poter adeguare tempestivamente tali garanzie agli sviluppi e ai rischi del mercato degli investimenti (cfr. commenti agli articoli corrispondenti).

La delega supplementare all'autorità di vigilanza avviene nel senso di un aggiustamento del regime dei mezzi propri a quello degli altri partecipanti al mercato finanziario (cfr. art. 4 cpv. 3 LBCR e art. 29 cpv. 2 OBVM). In determinati casi serve ad adeguare l'importo dei mezzi propri al rischio corrispondente.

Art. 54 cpv. 2–3, art. 55 cpv. 3, art. 56 cpv. 3, art. 64 cpv. 3 e art. 70 cpv. 2

Queste disposizioni conferiscono al Consiglio federale e all'autorità di vigilanza le competenze di emanare ordinanze come avviene già ai sensi del diritto vigente (art. 43 LFI). Dal momento che le prescrizioni in materia di investimenti sono soggette a sviluppi economici assai importanti, il Consiglio federale deve poter reagire in tempo utile. I dettagli delle prescrizioni in materia di investimenti implicano conoscenze tecniche particolari e devono quindi essere disciplinate dall'autorità di vigilanza.

Art. 63 cpv. 4 Periti incaricati delle stime

L'autorità di vigilanza può stabilire le esigenze a cui i periti incaricati delle stime devono sottostare e definire i metodi di valutazione. Questi ultimi sono di natura tecnica, per cui il Consiglio federale non dovrebbe essere competente in merito.

Art. 74 cpv. 2 e art. 75 cpv. 2 Prospetto e prospetto semplificato

La competenza legislativa è stata ripresa dal diritto vigente (art. 50 LFI) ed estesa al prospetto semplificato.

Art. 77 cpv. 3-4

Il Consiglio federale disciplina i dettagli nel caso dei fondi di investimento con diverse classi di quote. Il disciplinamento del versamento e del pagamento in contanti è di natura tecnica. In merito dovrebbe quindi decidere l'autorità di vigilanza, tanto più che oggi ciò è ammesso soltanto in determinati casi di fondi di investimento per investitori istituzionali.

Art. 78 cpv. 1 e 2 Eccezioni al diritto di riscatto in qualsiasi momento

Questa eccezione è già prevista dalla legge in vigore (art. 24 cpv. 2 LFI) e si applicherà anche agli altri fondi in investimenti tradizionali per i quali la durata massima di sospensione dell'obbligo di riscatto è limitato a cinque anni.

Art. 80 cpv. 1 Dilazione del rimborso

Questa disposizione di delega è stata ripresa dall'articolo 24 capoverso 3 LFI.

Art. 81, 105 cpv. 3 e 113 cpv. 3 Riscatto coatto ed esclusione coatta

La normativa complementare del riscatto coatto a livello legislativo contraddirebbe il principio della legislazione quadro.

Art. 90 Prescrizioni dell'autorità di vigilanza

La delega all'autorità di vigilanza è oggettivamente giustificata poiché le prescrizioni di esecuzione relative alla valutazione, al rendiconto e all'obbligo di pubblicazione costituiscono una materia puramente tecnica. La delega diretta è più trasparente della doppia delega in vigore (art. 47 cpv. 2 LFI e art. 62 cpv. 1 OFI).

Art. 103 cpv. 2 Investimenti di società in accomandita per investimenti collettivi di capitale

Non è possibile stilare nella legge un elenco definitivo degli investimenti autorizzati ed esso non terrebbe sufficientemente conto degli sviluppi futuri nel settore degli investimenti.

Art. 122 Trattati internazionali

Questa disposizione corrisponde all'articolo 45 capoverso 5 LFI.

Art. 127 cpv. 2 Riconoscimento dell'ufficio di revisione

Se la prassi evidenzia la necessità di un'estensione delle condizioni di riconoscimento, queste ultime devono poter essere adeguate tempestivamente.

Art. 128 cpv. 5 Ufficio di revisione

L'autorità di vigilanza emana le disposizioni di esecuzione tecniche, come già previsto dall'articolo 53 capoverso 4 LFI.

Art. 134 cpv. 3 Liquidazione

Una normativa completa della procedura di liquidazione supererebbe i limiti di una legge quadro.

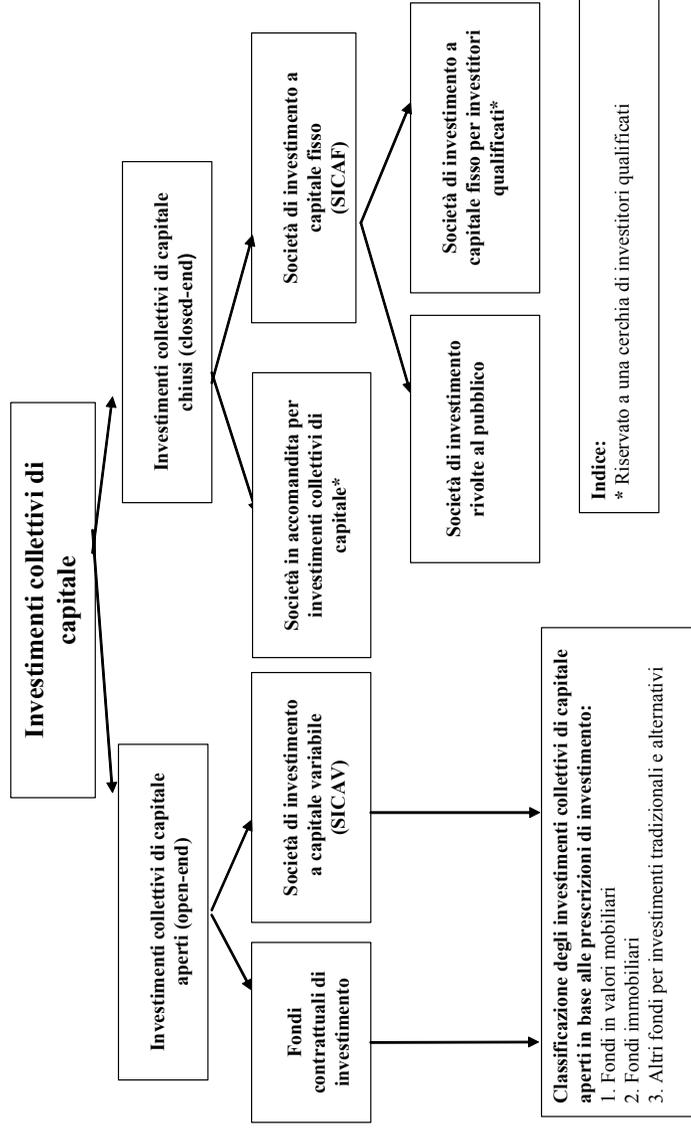
Art. 142 cpv. 5 Cooperazione con le autorità estere di vigilanza

La delega corrisponde all'articolo 63 capoverso 4 LFI.

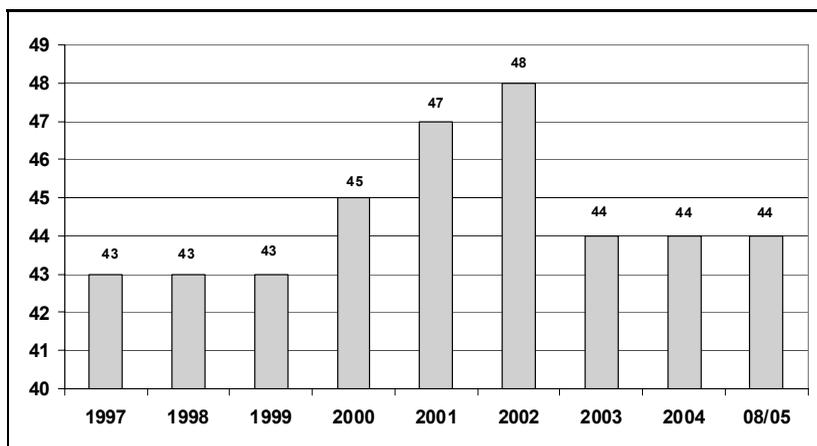
Art. 152 Esecuzione

Il Consiglio federale ha la competenza di emanare disposizioni di esecuzione. In merito può autorizzare l'autorità di vigilanza a emanare disposizioni di esecuzione amministrative e tecniche. Tiene conto a livello di ordinanza delle esigenze determinanti della legislazione delle Comunità europee.

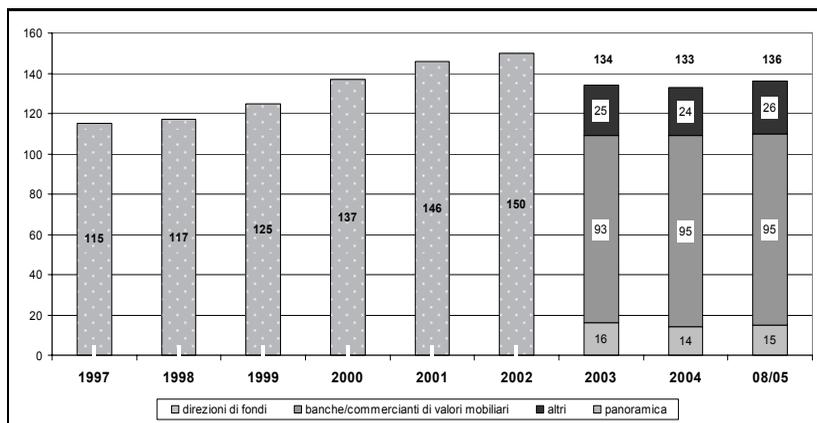
Campo d'applicazione della nuova legge federale sugli investimenti collettivi di capitale (LICoI)



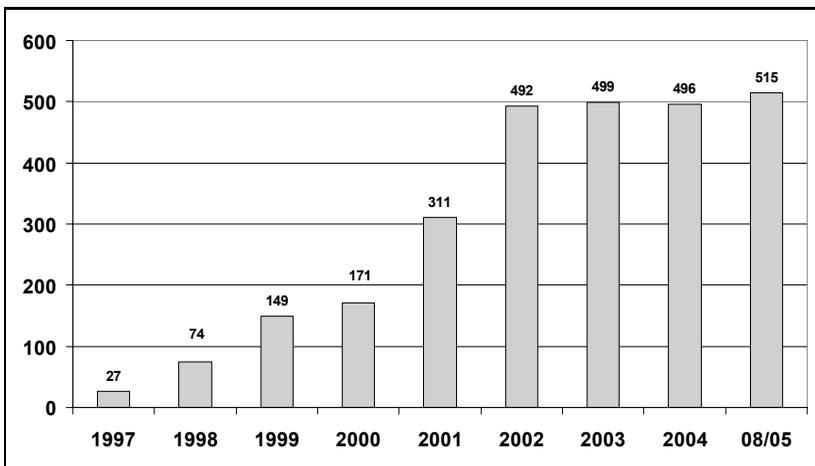
Numero di direzioni



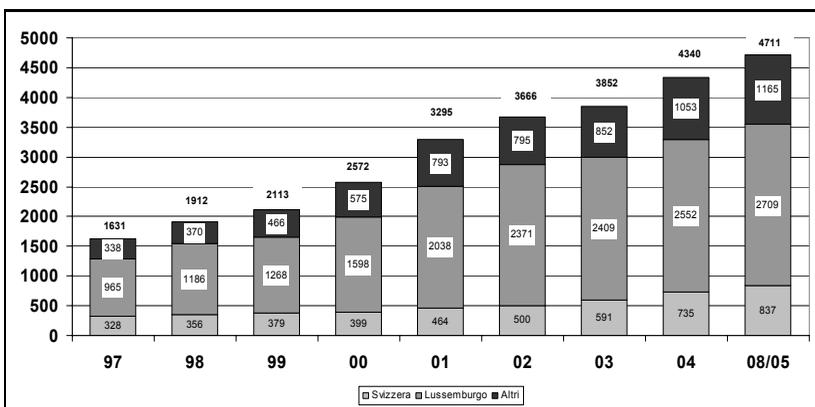
Numero di rappresentanti



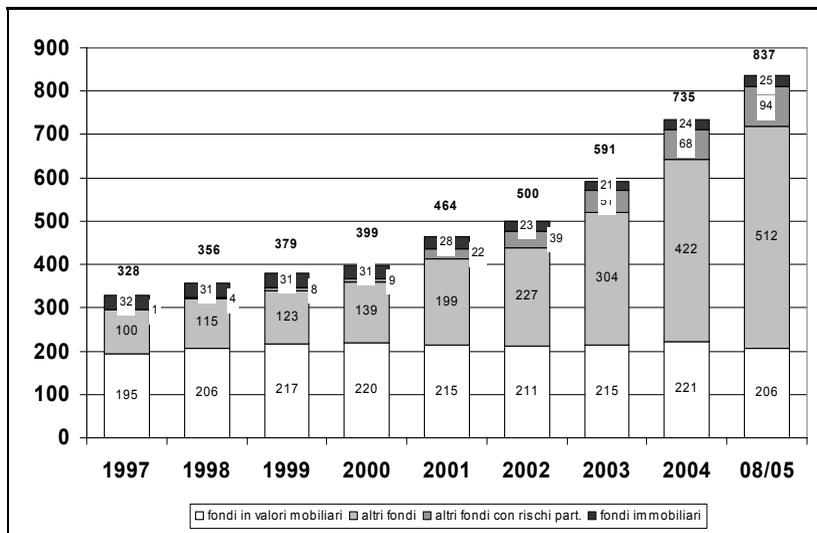
Numero di distributori



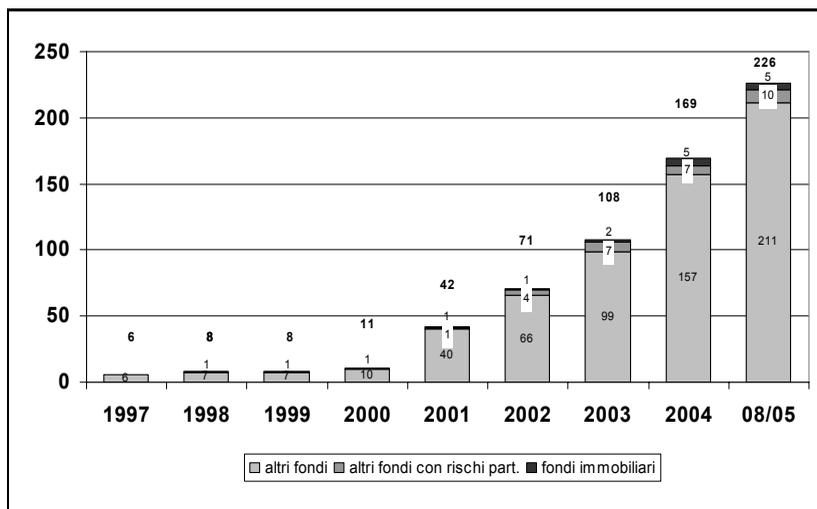
Numero di fondi di investimento autorizzati in Svizzera



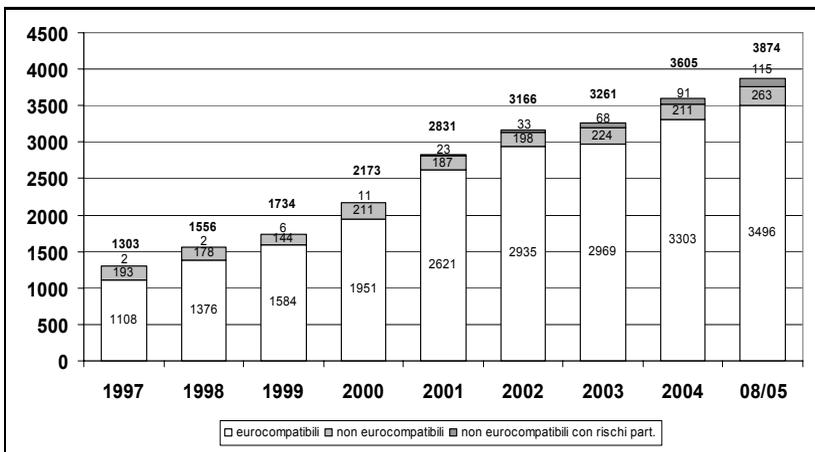
Numero di fondi di investimento svizzeri



Numero di fondi di investimento svizzeri riservati agli investitori istituzionali



Numero di fondi di investimento esteri autorizzati in Svizzera



Patrimonio gestito da promotori di fondi di investimento svizzeri in mia fr.

