

12.037

**Messaggio  
concernente la modifica della legge federale  
sugli investimenti collettivi di capitale  
(LICol)**

del 2 marzo 2012

---

Onorevoli presidenti e consiglieri,

con il presente messaggio vi sottoponiamo, per approvazione, il disegno di modifica della legge federale sugli investimenti collettivi di capitale.

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

2 marzo 2012

In nome del Consiglio federale svizzero:

La presidente della Confederazione, Eveline Widmer-Schlumpf  
La cancelliera della Confederazione, Corina Casanova

---

## Compendio

*Dall'entrata in vigore nel 2007 della legge sugli investimenti collettivi di capitale, le esigenze di tutela degli investitori e di competitività nel settore degli investimenti collettivi di capitale sono cambiate. Oltretutto, le disposizioni relative alla gestione, alla custodia e alla distribuzione si sono dimostrate insufficienti. Con le crescenti esigenze definite a livello internazionale, le lacune normative si acuiranno ulteriormente. Il disegno di legge si prefigge di sopperire a tali carenze. Parallelamente sono rafforzate la tutela degli investitori e la competitività e sarà garantito l'accesso al mercato europeo per i gerenti patrimoniali svizzeri.*

### Situazione iniziale

*Dall'entrata in vigore nel 2007 della legge federale del 23 giugno 2006<sup>1</sup> sugli investimenti collettivi di capitale (di seguito LICol) le esigenze nel settore degli investimenti collettivi di capitale sono cambiate, in particolare a causa della crisi finanziaria. La LICol non è più in grado di soddisfare le esigenze attuali concernenti la tutela degli investitori e la competitività.*

*Inoltre, i settori della gestione, della custodia e della distribuzione presentano lacune normative:*

- *l'assoggettamento dei gerenti patrimoniali (detti «gestori patrimoniali» nella normativa UE) di investimenti collettivi di capitale a una vigilanza statale è previsto da uno standard internazionale. Contrariamente a tale standard, in Svizzera sono sottoposti a vigilanza soltanto i gerenti patrimoniali di investimenti collettivi di capitale svizzeri;*
- *le prescrizioni in materia di custodia degli investimenti collettivi di capitale sono rudimentali e non sono conformi agli standard internazionali attuali;*
- *la distribuzione di investimenti collettivi di capitale esteri a investitori qualificati in Svizzera o dalla Svizzera non è disciplinata.*

*Queste lacune normative andranno viepiù accentuandosi, poiché a livello internazionale le esigenze poste nei suddetti ambiti sono già o diverranno più severe, segnatamente con la direttiva sui gestori di fondi di investimento alternativi («Directive on alternative investment fund managers», AIFMD)<sup>2</sup>, adottata dall'UE, che disciplina la custodia e la distribuzione di investimenti collettivi di capitale e sottopone obbligatoriamente a vigilanza tutti i gerenti di investimenti collettivi di*

---

<sup>1</sup> Legge federale del 23 giugno 2006 sugli investimenti collettivi di capitale (Legge sugli investimenti collettivi, LICol; RS **951.31**).

<sup>2</sup> Direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio dell'8 giugno 2011 sui gestori di fondi alternativi, che modifica le direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE (OICVM) e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 1095/2010, GU L 174 del 1.7. 2011 pag. 1 (Alternative Investment Funds Managers Directive, AIFMD).

---

*capitale che non sono già assoggettati alla direttiva OICVM IV<sup>3</sup>. Dalla metà del 2013 la gestione di tali prodotti potrà essere delegata unicamente a gerenti patrimoniali di Stati terzi che sottostanno a una vigilanza equivalente. L'autorità di vigilanza competente per i gerenti patrimoniali mandanti dovrà inoltre collaborare con l'autorità di vigilanza competente per i gerenti patrimoniali cui è stata delegata la gestione. Ne consegue che a partire dalla metà del 2013 l'attività dei gerenti patrimoniali svizzeri nell'ambito degli investimenti collettivi di capitale europei sarà più difficile se non addirittura impossibile.*

### **Contenuto del progetto**

*La revisione parziale urgente della LICol dovrà quindi colmare le attuali lacune normative. Essa persegue essenzialmente i seguenti obiettivi:*

- miglioramento della tutela degli investitori in Svizzera: se non si procederà ad un adeguamento della legge, dopo che i singoli Stati membri dell'UE avranno posto in vigore le disposizioni di attuazione dell'AIFMD, la Svizzera sarà l'unico Paese in Europa il cui ordinamento giuridico consente a partecipanti al mercato non sottoposti alla normativa di distribuire i propri prodotti a investitori qualificati in Svizzera e dalla Svizzera senza sottostare a prescrizioni in materia di vigilanza;*
- mantenimento della qualità e della competitività dell'attività svizzera di gestione patrimoniale: poiché lo stato attuale della regolamentazione non è conforme agli standard internazionali, senza un adeguamento della legge vi è il rischio che con la trasposizione dell'AIFMD negli ordinamenti giuridici nazionali degli Stati membri dell'UE, i fornitori svizzeri di servizi finanziari e i loro prodotti abbiano un accesso ancora più difficile ai mercati finanziari europei e che detti fornitori emigrino quindi negli Stati dell'UE. Esiste altresì il rischio che partecipanti esteri al mercato che non intendono o che non possono – in quanto non qualificati – sottostare ad alcuna regolamentazione, si trasferiscano in Svizzera.*

*Per evitare questa evoluzione negativa per la piazza finanziaria svizzera bisogna adeguare per tempo ai nuovi standard internazionali le disposizioni della LICol sulla gestione, sulla custodia e sulla distribuzione. Occorre in particolare assoggettare a vigilanza tutti i gerenti patrimoniali svizzeri di investimenti collettivi di capitale svizzeri ed esteri, rendere più severi i requisiti applicabili all'ente di custodia, concretizzare le prescrizioni in materia di delega di attività, soprattutto quelle concernenti la responsabilità dell'ente di custodia in caso di tale delega, e rafforzare le prescrizioni concernenti la distribuzione agli investitori qualificati e al pubblico di investitori.*

---

<sup>3</sup> Direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 13 luglio 2009 concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM); GU L 302 del 17.11.2009 pag. 32 (UCITS; «Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities»).

## Indice

<b>Compendio</b>	<b>3230</b>
<b>1 Punti essenziali</b>	<b>3233</b>
1.1 Situazione iniziale	3233
1.1.1 Diritto vigente	3233
1.1.2 Sviluppi a livello internazionale	3234
1.1.3 Ripercussioni sulla piazza svizzera dei fondi di investimento	3236
1.1.4 Interventi parlamentari	3237
1.2 L'avamprogetto inviato in consultazione	3238
1.3 Risultati della consultazione	3238
1.4 Il nuovo disciplinamento proposto	3239
1.4.1 Gestione	3239
1.4.1.1 Assoggettamento obbligatorio di tutti i gerenti patrimoniali di investimenti collettivi di capitale	3239
1.4.1.2 Adeguamento delle esigenze relative ai titolari dell'autorizzazione	3240
1.4.2 Custodia	3241
1.4.3 Distribuzione	3242
1.5 Motivazione e valutazione della soluzione proposta	3243
1.5.1 Armonizzazione delle uscite e delle finanze	3244
1.5.2 Aspetti fiscali	3244
1.6 Diritto comparato e rapporto con il diritto internazionale	3245
1.6.1 IOSCO Hedge Funds Oversight	3245
1.6.2 Regolamentazione dell'UE relativa ai gestori di investimenti collettivi di capitale alternativi	3246
1.6.2.1 AIFMD	3246
1.6.2.2 Raccomandazioni ESMA	3247
1.7 Attuazione	3248
<b>2 Commento ai singoli articoli</b>	<b>3248</b>
<b>3 Ripercussioni</b>	<b>3275</b>
3.1 Ripercussioni sulla Confederazione, sui Cantoni e sui Comuni	3275
3.2 Ripercussioni sull'economia	3276
3.2.1 Competitività	3276
3.2.2 Immagine e reputazione della piazza finanziaria	3276
3.2.3 Accesso al mercato	3277
<b>4 Rapporto con il programma di legislatura</b>	<b>3277</b>
<b>5 Aspetti giuridici</b>	<b>3277</b>
5.1 Costituzionalità e legalità	3277
5.2 Delega di competenze legislative	3278
<b>Legge federale sugli investimenti collettivi di capitale (Legge sugli investimenti collettivi, LICol) (Disegno)</b>	<b>3281</b>

# Messaggio

## **1 Punti essenziali**

### **1.1 Situazione iniziale**

#### **1.1.1 Diritto vigente**

La LICol è entrata in vigore il 1° gennaio 2007 ed è il risultato di una revisione totale della legge sui fondi di investimento che perseguiva tra l'altro gli obiettivi di accrescere l'attrattiva della piazza svizzera dei fondi di investimento, di promuoverne la competitività e di ristabilire la compatibilità della legislazione svizzera sui fondi di investimento con le norme dell'Unione europea<sup>4</sup>. Tuttavia, in particolare negli ambiti della gestione, della custodia e della distribuzione si è rinunciato ad armonizzare integralmente la legislazione sugli investimenti collettivi con gli standard internazionali.

#### *Gestione*

La nozione di «gestione» ai sensi della LICol comprende sia le attività amministrative svolte per gli investimenti collettivi di capitale sia la loro gestione secondo il termine inglese «management».

Affinché i gerenti patrimoniali svizzeri potessero gestire i fondi di investimento europei con la LICol si decise di sottoporre a vigilanza i gerenti patrimoniali di investimenti collettivi di capitale svizzeri. Nondimeno, diversamente da quanto prevedevano gli standard internazionali, si rinunciò a regolamentare i gerenti patrimoniali svizzeri di investimenti collettivi di capitale esteri. Ad essi fu soltanto offerta, a condizioni restrittive, la possibilità di assoggettarsi volontariamente alla vigilanza<sup>5</sup>. L'accento era stato posto sugli aspetti relativi alla competitività e non sugli aspetti prudenziali. L'assoggettamento volontario serviva a ristabilire la competitività della piazza finanziaria svizzera e ad evitare l'esilio all'estero di settori commerciali lucrativi<sup>6</sup>. Sul piano internazionale la gestione patrimoniale è peraltro considerata un'attività che deve essere sottoposta alla vigilanza prudenziale. Nell'UE i gestori patrimoniali sono pertanto da molto tempo sottoposti a vigilanza.

#### *Custodia*

Per quanto riguarda la custodia, è stato invero prescritto il ricorso obbligatorio a una banca depositaria per tutti gli investimenti collettivi di capitale aperti (fondi contrattuali e SICAV), ma non per gli investimenti collettivi di capitale chiusi (SICAF e società in accomandita per investimenti collettivi di capitale). Queste ultime devono disporre unicamente di un cosiddetto ufficio di deposito e di pagamento. La legge non impone condizioni particolari a tali uffici. L'ufficio di deposito non necessita di un'autorizzazione dell'autorità di vigilanza e non è quindi sottoposto a vigilanza. Diversamente dalla banca depositaria, esso non ha neppure compiti di controllo. La

<sup>4</sup> Cfr. messaggio del 23 settembre 2005 concernente la legge federale sugli investimenti collettivi di capitale (FF 2005 5701).

<sup>5</sup> Art. 13 cpv. 4 LICol

<sup>6</sup> FF 2005 5701, pag. 5733

sua funzione si esaurisce piuttosto nell'esecuzione dei pagamenti e nella negoziazione di titoli.

Contrariamente all'attività di ufficio di deposito e di pagamento, l'attività di banca depositaria richiede, oltre all'autorizzazione di esercizio in quanto banca, un'autorizzazione supplementare per questa attività specifica. La legge sugli investimenti collettivi disciplina tuttavia le esigenze relative a tale attività in modo sommario rispetto agli standard internazionali.

Inoltre, in caso di delega della custodia del patrimonio del fondo a depositari terzi o collettivi, la banca depositaria svizzera risponde soltanto della debita diligenza nella scelta e nell'istruzione del terzo, nonché nella sorveglianza della costante osservanza dei criteri di scelta<sup>7</sup>. La proposta presentata all'epoca dal Consiglio federale prevedeva per la banca depositaria una responsabilità corrispondente agli standard internazionali, ovvero la suddetta banca rispondeva dei propri atti e degli atti di persone cui aveva delegato compiti. Questa proposta è stata però respinta nei dibattiti parlamentari.

### *Distribuzione*

La distribuzione di investimenti collettivi di capitale esteri in Svizzera o a partire dalla Svizzera necessita dell'autorizzazione soltanto se è rivolta al pubblico. Non è oggetto di alcuna regolamentazione la distribuzione di investimenti collettivi di capitale esteri ai soli investitori qualificati. Pertanto per la distribuzione di investimenti collettivi di capitale esteri a investitori qualificati in Svizzera non vi è l'obbligo di adottare tutte le misure necessarie a garantire un'acquisizione seria e una consulenza oggettiva dei clienti né di disporre di un ufficio di contatto o di pagamento in Svizzera.

Inoltre, per quanto riguarda la definizione di investitore qualificato, il disegno della LICol, presentato all'epoca dal Consiglio federale, si basava sul progetto di direttiva dell'UE relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari<sup>8</sup>. Nel corso dei dibattiti parlamentari si decise, contrariamente a questa proposta e diversamente dagli standard internazionali, di considerare investitori qualificati anche i clienti dei gerenti patrimoniali. In tal modo non si è tracciata una chiara linea di demarcazione tra investitori istituzionali e pubblico di investitori, sebbene questi ultimi presentino una diversa necessità di tutela.

## **1.1.2 Sviluppi a livello internazionale**

Dall'entrata in vigore nel 2007 della legge sugli investimenti collettivi, lo standard a livello internazionale negli ambiti della gestione, della custodia e della distribuzione è stato ulteriormente innalzato.

<sup>7</sup> Art. 73 cpv. 2 LICol

<sup>8</sup> Cfr. messaggio LICol, pag. 5745.

## Gestione

Gli Stati del G20 e anche i lavori svolti dalle autorità di vigilanza nell'ambito della IOSCO<sup>9</sup> intendono sottoporre a vigilanza i gerenti patrimoniali degli investimenti collettivi di capitale (cfr. n. 1.4).

Gli USA hanno introdotto l'obbligo di registrazione per i gerenti patrimoniali di investimenti collettivi di capitale non ancora sottoposti a vigilanza mediante il *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*.

L'AIFMD è stata adottata l'11 novembre 2010 dal Parlamento europeo e il 27 maggio 2011 dal Consiglio europeo ed è entrata in vigore il 22 luglio 2011. Il termine di attuazione si estende per due anni. Entro la metà del 2013 gli Stati membri devono pertanto trasporre le prescrizioni della direttiva nel diritto nazionale.

L'AIFMD introduce per la prima volta a livello europeo una normativa uniforme per i gerenti di fondi di investimento alternativi (GEFIA). Conformemente alle nuove disposizioni, per gestire un investimento collettivo di capitale che rientra nel campo di applicazione dell'AIFMD (non OICVM<sup>10</sup> o FIA), a livello europeo ogni gerente patrimoniale necessiterà di un'autorizzazione in quanto cosiddetto GEFIA (AIFM – *Alternative Investment Fund Manager*). L'autorizzazione è rilasciata dall'autorità nazionale di vigilanza dello Stato dell'UE di residenza del gerente patrimoniale. Le autorità nazionali di vigilanza possono rilasciare l'autorizzazione soltanto se vengono soddisfatte determinate condizioni, in particolare determinati requisiti personali (qualifica, sufficiente garanzia di una condotta irreprensibile degli affari), un'adeguata organizzazione interna nonché un capitale iniziale e fondi propri sufficienti. La direttiva stabilisce inoltre requisiti sostanziali per la gestione corrente, ad esempio prescrizioni sulla condotta degli affari oppure prescrizioni volte ad evitare i conflitti di interesse.

A metà del 2009 sono state adottate le modifiche alla direttiva OICVM e poste in vigore agli inizi di dicembre del 2009. Entro il 30 giugno 2011 gli Stati membri hanno dovuto trasporla nel diritto nazionale, applicabile dal 1° luglio 2011. Oltre ad aumentare la tutela degli investitori, il nuovo pacchetto di direttive mira in particolare ad accrescere l'efficienza del mercato e a ridurre gli ostacoli amministrativi. Inoltre, anche le norme di comportamento delle società di gestione OICVM sono state adeguate a quelle della direttiva MiFID<sup>11</sup>. Queste norme vertono altresì sulla prevenzione, la composizione e la divulgazione di conflitti di interesse.

<sup>9</sup> International Organization of Securities Commissions ([www.iosco.org](http://www.iosco.org)): l'Organizzazione internazionale delle autorità di vigilanza sui mercati finanziari (IOSCO) è stata istituita nel 1974. Gli obiettivi della IOSCO sono prevalentemente tutelare gli investitori, garantire mercati leali, efficienti e trasparenti, impedire i rischi sistemici, promuovere la collaborazione internazionale ed elaborare standard uniformi per la vigilanza dei mercati.

<sup>10</sup> Investimenti collettivi di capitale non qualificati come OICVM ai sensi della direttiva OICVM.

<sup>11</sup> Direttiva UE 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 21 aprile 2004 relativa ai mercati degli strumenti finanziari, che modifica le direttive 85/611/CEE e 85/611/CEE del Consiglio e della Direttiva 2000/28/CE del Parlamento europeo e del Consiglio che abroga la Direttiva 93/22/CEE del Consiglio; GU L 145 del 30 aprile 2004 pag. 1; («Markets in Financial Instruments Directive»; MiFID).

## *Custodia*

La nuova AIFMD europea non disciplina soltanto la gestione, bensì anche la custodia di non OICVM. Il GEFIA deve garantire che i depositari dei FIA da loro gestiti ottemperino ai requisiti della direttiva. In particolare, il GEFIA è limitato nella scelta dello Stato in cui ha sede l'ente di custodia. Inoltre, l'ente di custodia sottostà a severe norme di responsabilità e di indipendenza e assume ulteriori compiti di sorveglianza e di controllo oltre alla semplice custodia dei valori patrimoniali del FIA. Il GEFIA non può peraltro essere contemporaneamente l'ente di custodia di un FIA da esso gestito.

## *Distribuzione*

Solo chi dispone dell'autorizzazione come GEFIA ai sensi dell'AIFMD può distribuire quote di FIA che gestisce esso stesso a investitori professionali all'interno dell'UE. Le norme di comportamento delle società di gestione OICVM sono state adeguate a quelle della direttiva MiFID.

### **1.1.3 Ripercussioni sulla piazza svizzera dei fondi di investimento**

Nel 2006, in occasione della revisione della legge sui fondi di investimento, la Svizzera ha rinunciato ad armonizzare integralmente la pertinente legislazione negli ambiti della gestione, della custodia e della distribuzione con lo standard internazionale dell'epoca (cfr. n. 1.1.1).

Nel frattempo questo standard internazionale è stato ulteriormente innalzato, non da ultimo alla luce delle esperienze fatte durante la crisi finanziaria. Un adeguamento ai nuovi standard internazionali negli ambiti della gestione, della custodia e della distribuzione è divenuto imprescindibile per motivi legati alla tutela degli investitori e per il miglioramento della qualità della gestione patrimoniale («*asset management*») svizzera.

## *Gestione*

Come già menzionato, sottostanno obbligatoriamente alla legge sugli investimenti collettivi soltanto i gerenti patrimoniali di investimenti collettivi di capitale svizzeri. Per contro, i gerenti patrimoniali di investimenti collettivi di capitale esteri possono, a determinate condizioni, assoggettarsi volontariamente alla vigilanza. L'assoggettamento volontario non corrisponde tuttavia allo standard internazionale (ad es. alle raccomandazioni della IOSCO). Inoltre, poiché in tal modo la tutela degli investitori non può essere garantita completamente, il mantenimento di un assoggettamento volontario non gioverebbe alla competitività della Svizzera e alla reputazione dei suoi istituti finanziari a livello internazionale. Inoltre, da un canto occorre temere che con la trasposizione dell'AIFMD negli ordinamenti giuridici nazionali degli Stati membri dell'UE i fornitori svizzeri di servizi finanziari nel settore degli investimenti collettivi di capitale e i loro prodotti abbiano un accesso ancora più difficile ai mercati finanziari europei e che quindi detti fornitori emigrino negli Stati dell'UE. D'altro canto, il carattere facoltativo della vigilanza potrebbe favorire il trasferimento in Svizzera di partecipanti esteri al mercato che non intendono sottostare ad alcuna regolamentazione.

## *Custodia*

Anche nell'ambito della custodia degli investimenti collettivi di capitale le prescrizioni della LICol sono soltanto elementari e non sono conformi agli standard internazionali attuali. Ad esempio, secondo l'AIFMD per custodire fondi di investimento non OICVM distribuiti in Europa i depositari situati in Stati terzi devono soddisfare determinate condizioni. Tra l'altro la vigilanza sull'ente di custodia dello Stato terzo deve essere conforme al diritto europeo e deve essere applicata efficacemente. Inoltre, le autorità di vigilanza, competenti per la distribuzione, dello Stato membro nel quale devono essere distribuite le quote del FIA devono concludere accordi sulla collaborazione e lo scambio di informazioni con quelle dello Stato dell'ente di custodia. Senza i relativi adeguamenti della LICol, esiste il rischio che le banche depositarie svizzere non possano più fornire nemmeno le prestazioni di custodia (*sub-custody*) per gli investimenti collettivi di capitale europei.

## *Distribuzione*

La distribuzione in Svizzera o a partire dalla Svizzera di investimenti collettivi di capitale esteri a investitori qualificati non è regolamentata. Senza un adeguamento della legge, la Svizzera sarebbe l'unico Paese europeo a consentire ai partecipanti al mercato non sottoposti a una regolamentazione di distribuire i propri prodotti a investitori qualificati in Svizzera senza sottostare a prescrizioni in materia di vigilanza. Contrariamente all'UE, in Svizzera sono considerati investitori qualificati anche i clienti di gerenti patrimoniali di intermediari finanziari sottoposti a vigilanza che detengono un contratto di gestione patrimoniale.

### **1.1.4 Interventi parlamentari**

Già poco dopo l'entrata in vigore della LICol nel mese di gennaio del 2007 sono stati depositati interventi parlamentari nell'ambito degli investimenti collettivi di capitale. In parte essi miravano a rafforzare la vigilanza tramite gerenti patrimoniali indipendenti, in parte a un miglioramento della tutela degli investitori<sup>12</sup>. Si è mirato anche alla promozione della piazza finanziaria svizzera, ad esempio tramite un'estensione della legge federale del 16 dicembre 1983<sup>13</sup> sull'acquisto di fondi da parte di persone all'estero a tutte e tre le società per gli investimenti collettivi di capitale di diritto societario (SICAV, SICAF e SACol)<sup>14</sup>. Gli obiettivi della presente modifica di legge, segnatamente il rafforzamento della tutela degli investitori, rispondono anche a questa esigenza.

<sup>12</sup> Segnatamente: 07.3728 interpellanza Recordon del 5 ottobre 2007: Lacune legali per l'attività degli amministratori di beni; 08.3746 mozione Leutenegger Oberholzer del 3 ottobre 2008: Maggiore protezione per gli investitori. Revisione della LICol; 10.3158 mozione Sommaruga: Dichiarare i costi complessivi dei fondi di investimento.

<sup>13</sup> Legge federale del 16 dicembre 1983 sull'acquisto di fondi da parte di persone all'estero (LAFE; RS 211.412.41).

<sup>14</sup> Segnatamente: 09.1124 interrogazione Hiltbold: Società in accomandita per investimenti collettivi di capitale; 09.4069 mozione Hiltbold del 7 dicembre 2009: Adeguare la lex Koller alle nuove forme di investimento collettivo di capitali.

## **1.2 L'avamprogetto inviato in consultazione**

Per evitare gli sviluppi descritti in precedenza (cfr. n. 1.1.3), occorre armonizzare il più presto possibile le disposizioni della LICol sulla gestione, sulla custodia e sulla distribuzione con i nuovi standard internazionali. L'urgenza è giustificata dal fatto che senza un'autorizzazione come gerente patrimoniale di investimenti collettivi di capitale gli istituti svizzeri non potranno più operare con gli investimenti collettivi di capitale europei alla scadenza del termine biennale di attuazione dell'AIFMD, previsto per la metà del 2013. I gerenti patrimoniali interessati devono pertanto poter disporre per tempo (entro la metà del 2013) di un'autorizzazione della FINMA, altrimenti vi è il pericolo che emigrino negli Stati dell'UE per continuare la loro attività. In tal modo la Svizzera perderebbe posti di lavoro nel settore della gestione patrimoniale. Una revisione tardiva della legge difficilmente spingerebbe questi istituti a ritornare in Svizzera.

La revisione della legge presenta i seguenti contenuti principali:

- assoggettamento a vigilanza di tutti i gerenti patrimoniali svizzeri di investimenti di capitali svizzeri o esteri;
- innalzamento dei requisiti posti all'ente di custodia. Occorre inasprire le prescrizioni in materia di delega di attività e di responsabilità dell'ente di custodia in caso di tale delega;
- rafforzamento delle prescrizioni concernenti la distribuzione ai fini della tutela sia degli investitori qualificati sia del pubblico di investitori.

Nell'adeguamento delle basi legali si dovranno in particolare prendere in considerazione le raccomandazioni della IOSCO e i nuovi indirizzi internazionali ed europei in ambito di regolamentazione.

## **1.3 Risultati della consultazione**

Il Dipartimento federale delle finanze (DFF), che ha svolto la consultazione, ha ottenuto circa 90 pareri, 81 dei quali contenenti proposte materiali. In linea di principio gli obiettivi della revisione sono stati per la maggior parte accolti favorevolmente e sostenuti e se ne è riconosciuta l'urgenza. Soltanto quattro partecipanti hanno espresso un esplicito parere contrario all'avamprogetto. Numerosissimi partecipanti hanno inviato invece pareri completi e – a seconda degli interessi – anche controversi e hanno presentato ulteriori proposte di revisione dell'avamprogetto del Consiglio federale (AP-LICol).

Hanno riscontrato l'opposizione soprattutto i seguenti punti della revisione:

- estensione dell'assoggettamento a tutti i gerenti patrimoniali di investimenti collettivi di capitale (art. 2 AP-LICol);
- introduzione del concetto di «distribuzione» (art. 3 AP-LICol);
- limitazione della definizione di investitori qualificati (art. 10 AP-LICol);
- obbligo di autorizzazione e organizzazione del gerente patrimoniale di investimenti collettivi di capitale (art. 18 AP-LICol);

- ancoramento a livello di legge di una serie di compiti per i gerenti patrimoniali di investimenti collettivi di capitale e delega di questi compiti nella LICol (art. 18a e art. 18b AP-LICol);
- definizione della responsabilità e dei doveri del rappresentante di investimenti collettivi di capitale esteri (art. 124 AP-LICol);
- termini di adeguamento delle disposizioni transitorie (dall’art. 158a–158d AP-LICol).

Tra le proposte presentate vanno menzionate in particolare le seguenti:

- adozione di una serie di deroghe all’AIFMD;
- ancoramento a livello di legge dei fondi a investitore unico;
- adozione di una classificazione degli investitori secondo l’AIFMD;
- ammissione di una succursale svizzera di gerenti patrimoniali di investimenti collettivi di capitale come forma giuridica aggiuntiva;
- esclusione dei fondi immobiliari e delle SICAV dal divieto di effettuare operazioni immobiliari tra affiliate;
- miglioramento delle condizioni quadro per le SICAV;
- adeguamento delle condizioni quadro fiscali per gli investimenti collettivi di capitale svizzeri.

La maggioranza dei partecipanti alla consultazione ha approvato l’orientamento e gli obiettivi della revisione parziale, vale a dire una miglior tutela degli investitori, il mantenimento della competitività e un adeguamento agli standard internazionali e in particolare a quelli europei, confermando così l’obiettivo della revisione. Delle critiche espresse e delle ulteriori proposte di revisione presentate sono state pertanto considerate quelle ammissibili nell’ambito della revisione parziale o che almeno non si discostano dall’orientamento della stessa.

## **1.4 Il nuovo disciplinamento proposto**

### **1.4.1 Gestione**

#### **1.4.1.1 Assogettamento obbligatorio di tutti i gerenti patrimoniali di investimenti collettivi di capitale**

##### *Gestione patrimoniale di investimenti collettivi di capitale svizzeri*

Nel caso degli investimenti collettivi di capitale svizzeri è sempre responsabile della gestione patrimoniale il titolare dell’autorizzazione, ad esempio la direzione del fondo. Tuttavia, la gestione patrimoniale può essere delegata. In tal caso, il titolare dell’autorizzazione risponde degli atti di terzi incaricati come dei propri. In questo contesto si parla di gestione patrimoniale «delegata».

In base alle direttive dell’AIMFD, in futuro anche i servizi che deve fornire un gerente patrimoniale di investimenti collettivi di capitale nonché i servizi complementari che egli può fornire saranno definiti nella legge.

### *Gestione patrimoniale di investimenti collettivi di capitale esteri*

In conformità con i nuovi standard internazionali, anche in Svizzera i gerenti patrimoniali di investimenti collettivi di capitale esteri dovranno sottostare alla LICol. In base alle prescrizioni dell'AIMFD, il Consiglio federale deve poter concedere ai piccoli gerenti patrimoniali di investimenti collettivi di capitale agevolazioni rispetto a determinate disposizioni legali, purché l'obiettivo di protezione della legge non ne risulti pregiudicato.

Per quanto concerne gli investimenti collettivi di capitale esteri si possono configurare due situazioni: o la gestione patrimoniale è delegata al gerente patrimoniale da un altro titolare dell'autorizzazione (si tratta dunque di un'attività di gestione patrimoniale «delegata»); oppure il gerente patrimoniale può essere direttamente responsabile della gestione patrimoniale e di ulteriori attività senza che queste gli siano state delegate da un titolare dell'autorizzazione. In questo caso si parla di attività «originaria» di gestione patrimoniale o di esercizio dell'attività del fondo per investimenti collettivi di capitale esteri. Queste attività relative a investimenti collettivi di capitale esteri devono poter essere esercitate sia dalla direzione svizzera del fondo sia dal gerente patrimoniale svizzero.

In conformità con le prescrizioni dell'AIFMD, l'esercizio delle attività legate a fondi di investimento collettivi di capitale esteri da parte di gerenti patrimoniali svizzeri o di direzioni di fondi prevede un maggiore coordinamento delle autorità di vigilanza. Questa attività può pertanto essere svolta solo se esistono corrispondenti accordi tecnici tra la FINMA e le competenti autorità estere di vigilanza.

#### **1.4.1.2 Adeguatezza delle esigenze relative ai titolari dell'autorizzazione**

I requisiti che i titolari svizzeri dell'autorizzazione devono soddisfare, devono essere conformi agli standard internazionali. Vengono introdotte prescrizioni in fatto di fondi propri anche per le SICAF. L'importo di tali fondi deve poter essere adeguato in funzione della necessità di tutela degli investitori. Sul piano internazionale si dà inoltre molta importanza anche a un'organizzazione adeguata all'attività e alla prevenzione dei conflitti di interesse. Per questo motivo i titolari svizzeri dell'autorizzazione devono disporre in ogni momento di un'organizzazione adeguata alla loro attività e devono adottare le misure necessarie all'osservanza delle norme di comportamento.

Nel caso della gestione patrimoniale «delegata» (cfr. n. 1.2.1.1) di investimenti collettivi di capitale svizzeri è sempre responsabile il corrispondente titolare dell'autorizzazione, che risponde degli atti dei suoi mandatari come dei propri. In questa particolare situazione i requisiti che i gerenti patrimoniali devono soddisfare, sono però spesso meno severi anche a livello internazionale. Per beneficiare anche in questi casi della flessibilità necessaria sotto il profilo della politica in materia di competitività, la FINMA deve avere la possibilità di esonerare i gerenti patrimoniali da determinate disposizioni di legge senza pregiudicare l'obiettivo di protezione della legge (art. 18 cpv. 4 D-LICol). Una competenza analoga esiste già oggi nel quadro dei prodotti destinati agli investitori qualificati (cfr. art. 10 cpv. 5 LICol).

Le disposizioni della LICol sono concretizzate nell'ordinanza del Consiglio federale sugli investimenti collettivi<sup>15</sup> («OICol») e nell'ordinanza della FINMA sugli investimenti collettivi<sup>16</sup> («OICol-FINMA»). Pertanto sarà altresì necessario adeguare queste disposizioni di esecuzione affinché siano in linea con l'inasprimento dei requisiti relativi ai titolari dell'autorizzazione e siano conformi agli standard internazionali.

#### 1.4.2 Custodia

Per gli investimenti collettivi di capitale aperti la LICol prevede obbligatoriamente il mandato a una banca depositaria e per gli investimenti collettivi di capitale chiusi, il ricorso a un ufficio di deposito e a un ufficio di pagamento. In futuro il ricorso a una banca depositaria sarà prescritto anche per gli investimenti collettivi di capitale chiusi. Al fine di promuovere la piazza di produzione svizzera si rinuncerà a prescrivere l'obbligo di ricorrere a una banca depositaria nel caso delle società in accomandita per investimenti collettivi di capitali (SACol) che, per legge, sono accessibili ai soli investitori qualificati. Per quanto riguarda inoltre le SICAV riservate agli investitori qualificati, bisognerà introdurre la possibilità di rinunciare al ricorso a una banca depositaria, incaricando al suo posto uno o più *prime broker* (art. 44a D-LICol).

Per quanto concerne gli investimenti collettivi di capitale aperti, l'attività della banca depositaria sottostà alla vigilanza della FINMA. La LICol contempla tuttavia solo poche prescrizioni relative all'organizzazione di questi istituti. Essa prescrive unicamente che la banca depositaria deve essere una banca ai sensi della legge sulle banche dell'8 novembre 1934<sup>17</sup>. Le esperienze fatte durante la crisi finanziaria hanno evidenziato l'importanza dell'attività della banca depositaria nell'ambito sia della custodia che dei controlli. Occorre pertanto chiarire che la banca che intende assumere l'attività di banca depositaria deve disporre di un'organizzazione adeguata anche per questa attività. Anche per l'attività come banca depositaria devono essere adottate tutte le misure necessarie all'osservanza delle norme di comportamento, in particolare quelle volte a impedire i conflitti di interesse.

Il vigente articolo 73 LICol disciplina in modo rudimentale i compiti della banca depositaria. Anche per tali compiti si dovranno introdurre in futuro chiari requisiti per i titolari dell'autorizzazione, che dovranno essere concretizzati a livello di ordinanza. Questa scelta consente di tenere conto in maniera flessibile dell'evoluzione degli standard internazionali. Chiarire la regolamentazione non soltanto serve a tutelare gli investitori, ma consentirà alle banche depositarie svizzere di continuare ad assumere la custodia loro delegata del patrimonio del fondo di investimenti collettivi di capitale. Occorre altresì garantire che le banche depositarie svizzere trasferiscano la custodia del patrimonio del fondo unicamente a depositari terzi o collettivi sottoposti a vigilanza in Svizzera o all'estero.

<sup>15</sup> Ordinanza del 22 novembre 2006 sugli investimenti collettivi di capitale (OICol; RS **951.311**).

<sup>16</sup> Ordinanza del 21 dicembre 2006 dell'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari sugli investimenti collettivi di capitale (OICol-FINMA; RS **951.312**).

<sup>17</sup> RS **952.0**

La limitazione della sorveglianza alla «costante osservanza dei criteri di scelta», introdotta dalla LICol, non è conforme agli standard internazionali e deve essere adeguata. In determinati casi ad esempio l'AIFMD prevede addirittura una responsabilità a prescindere dalla colpevolezza, a meno che l'ente di custodia possa provare nel singolo caso che il danno deriva da un evento al di fuori della sua sfera di influenza, che non avrebbe potuto essere evitato nonostante l'adozione di misure ragionevoli (ad es. forza maggiore). La responsabilità dell'ente di custodia rimane in linea di massima immutata in caso di delega. Non si può escludere che l'UE tenti di armonizzare le norme dell'AIFMD con quelle della direttiva OICVM e quindi di riprendere i punti essenziali dell'AIFMD nella direttiva OICVM V, determinando indicativamente un inasprimento delle disposizioni dell'OICVM<sup>18</sup>. In questo contesto occorre rivedere al rialzo la responsabilità delle banche depositarie svizzere. Esse dovrebbero in futuro rispondere del danno causato da un terzo cui hanno delegato l'esecuzione di un compito, a meno che non dimostrino di avere usato la diligenza richiesta dalle circostanze in materia di scelta, di istruzione e di sorveglianza. Si rinuncia tuttavia all'introduzione di una responsabilità causale.

### 1.4.3 Distribuzione

Al momento la distribuzione di investimenti collettivi di capitale esteri a investitori qualificati non è regolamentata in Svizzera. Si considerano in particolare investitori qualificati anche le persone private che hanno concluso un contratto scritto di gestione patrimoniale con un intermediario finanziario sottoposto a vigilanza. In futuro per impedire questo intreccio tra investitori istituzionali e pubblico di investitori, che ha un diverso bisogno di tutela, occorrerà – conformemente alle prescrizioni europee – separare in maniera sistematica la categoria degli investitori qualificati da quella del pubblico di investitori. Questa separazione delle categorie di investitori corrisponde peraltro alla segmentazione della clientela chiesta dalla FINMA nel suo rapporto 2010 sulla distribuzione di prodotti finanziari, in linea con la direttiva europea relativa ai prospetti informativi e la direttiva MiFID<sup>19</sup>.

Anche per la distribuzione di investimenti collettivi di capitale a investitori qualificati si devono introdurre determinate regole. Diversamente, a seguito dell'innalzamento degli standard internazionali in materia di distribuzione – come ad esempio le prescrizioni dell'AIFMD concernenti la distribuzione agli investitori professionali nell'UE –, gli investitori qualificati in Svizzera sarebbero in futuro gli unici investitori in Europa ai quali potrebbero essere venduti prodotti di offerenti che non adempiono più alle nuove prescrizioni dell'UE. Senza un adeguamento della normativa svizzera i promotori esteri potrebbero continuare a distribuire liberamente i loro prodotti non regolamentati a investitori qualificati in Svizzera. In caso di problemi o di questioni riguardanti i prodotti loro venduti dai promotori esteri, questi investitori non disporrebbero né di un ufficio di contatto né di un ufficio di pagamento in Svizzera.

<sup>18</sup> Cfr. European Commission, Internal Market and Services DG, *Working Document of the Commission Services, Consultation Paper on the UCITS Depositary Function and on the UCITS Managers' Remuneration*, 14 dicembre 2010.

<sup>19</sup> Cfr. FINMA, *Regulierung von Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten an Privatkunden – Stand, Mängel und Handlungsoptionen* («FINMA-Vertriebsbericht 2010»), ottobre 2010, pag. 6.

D'ora in poi si dovrà quindi esigere la nomina di un rappresentante legale che offra agli investitori qualificati un ufficio di contatto in Svizzera (art. 123 cpv. 1 D-LICol), in analogia alle prescrizioni concernenti la distribuzione di investimenti collettivi di capitale esteri al pubblico di investitori. Questo rappresentante legale sottostà a un obbligo di autorizzazione e deve verificare regolarmente che gli investimenti collettivi di capitale che distribuisce nonché i relativi gerenti e depositari soddisfino le esigenze della LICol o di una normativa equivalente. Per quanto riguarda i prodotti che possono essere distribuiti unicamente agli investitori qualificati, si può rinunciare a un obbligo di approvazione, diversamente da quanto accade per i prodotti destinati al pubblico di investitori. Sono ulteriormente esonerati dall'obbligo di autorizzazione in qualità di rappresentanti legali le banche svizzere, le direzioni dei fondi e i gerenti patrimoniali sempre che siano già sottoposti a una vigilanza statale equivalente (art. 13 cpv. 3 LICol).

Secondo l'articolo 3 LICol si considera appello al pubblico ogni pubblicità rivolta al pubblico. Non è considerata appello al pubblico la pubblicità rivolta esclusivamente a investitori qualificati secondo l'articolo 10 capoverso 3. Il Tribunale federale non ha seguito l'interpretazione della FINMA secondo la quale ogni appello al pubblico che non sia direttamente rivolto agli investitori qualificati dovrebbe essere considerato pubblicità rivolta al pubblico. La cerchia delle persone alle quali è rivolta la pubblicità dovrebbe piuttosto essere limitata quantitativamente oppure qualitativamente in base a determinate relazioni, fermo restando che sarebbero decisive le circostanze del singolo caso concreto<sup>20</sup>. Per consolidare la certezza del diritto necessaria in ambito di distribuzione di investimenti collettivi di capitale esteri e per garantire a tutto il pubblico di investitori la medesima tutela, bisogna sostituire l'espressione «appello al pubblico» con «distribuzione».

Sotto questo termine rientrano in particolare l'offerta e la pubblicità non richieste di investimenti collettivi di capitale a un investitore. Per migliorare la certezza del diritto, in futuro la legge indicherà esplicitamente in un elenco esaustivo di eccezioni che cosa non rientra nella distribuzione. Sarà quindi escluso l'acquisto di investimenti collettivi di capitale se viene fatto unicamente su iniziativa dell'investitore, vale a dire senza che il cliente sia stato preventivamente contattato dal gerente patrimoniale. Per tutelare maggiormente gli investitori si limitano per quanto possibile le probabilità di elusione.

## **1.5 Motivazione e valutazione della soluzione proposta**

Nel quadro della revisione del 2006 della legge sui fondi di investimento si è in particolare rinunciato ad armonizzare integralmente la legislazione sugli investimenti collettivi di capitale negli ambiti della gestione, della custodia e della distribuzione con gli standard internazionali. Nel frattempo questi sono diventati più severi, ragione per cui è ormai divenuto imprescindibile un adeguamento parziale ai nuovi standard internazionali nei suddetti ambiti sia per motivi legati alla tutela degli investitori, sia per il miglioramento della qualità e della competitività della gestione patrimoniale (*asset management*) svizzera.

<sup>20</sup> Cfr. sentenza del 10 febbraio 2011 della II Corte di diritto pubblico del Tribunale federale, 2C 92/2010.

## 1.5.1

### Armonizzazione delle uscite e delle finanze

Come è già stato spiegato (cfr. n. 1.1.3), senza un adeguamento della legislazione nell'ambito degli investimenti collettivi di capitale la piazza finanziaria svizzera corre il pericolo di perdere competitività e l'accesso al mercato dell'UE. Le uscite supplementari che ricadrebbero sulla FINMA a seguito della procedura di autorizzazione che sarebbe necessaria con la modifica della LICol, sono coperte con gli emolumenti versati dai titolari dell'autorizzazione.

## 1.5.2

### Aspetti fiscali

La legge federale sull'imposta preventiva<sup>21</sup> assoggetta all'imposta preventiva non solo i proventi da quote di investimenti collettivi di capitale emesse da una persona domiciliata in Svizzera (ad es. il distributore svizzero), ma anche i redditi da quote di investimenti collettivi di capitale emesse da una persona domiciliata all'estero unitamente a una persona domiciliata in Svizzera (ovvero gli investimenti collettivi di capitale esteri; cfr. art. 4 cpv. 1 lett. c LIP). Di conseguenza, la gestione di investimenti collettivi di capitale esteri in Svizzera (cfr. art. 2 cpv. 1 lett. c D-LICol) può comportare che la distribuzione degli utili sia assoggettata all'imposta preventiva. Si parla di un collegamento ai sensi della legislazione sull'imposta preventiva solo se la persona domiciliata in Svizzera, collegata con un soggetto domiciliato all'estero, assume un impegno nei confronti dei detentori delle quote che va oltre quello di un intermediario delle quote o di un ufficio di pagamento. Dovrebbe essere accolto favorevolmente un collegamento tra una banca depositaria svizzera e un investimento collettivo di capitale estero.

Prestazioni di servizi come la politica degli investimenti (o relative funzioni parziali), la gestione di fondi (o relative funzioni parziali), la funzione tecnica di banca depositaria (come descritta di seguito) e la gestione del portafoglio (o relative funzioni parziali) possono essere fornite singolarmente o totalmente dalla Svizzera senza che ciò risulti come emissione di quote di un investimento collettivo di capitale ai sensi della LICol da parte di una persona domiciliata all'estero unitamente a una persona domiciliata in Svizzera, se le condizioni seguenti sono soddisfatte cumulativamente:

1. il consiglio di amministrazione o l'organo equivalente dell'investimento collettivo di capitale (per gli investimenti collettivi di capitale organizzati contrattualmente si tratta tipicamente del consiglio di amministrazione della società che gestisce il fondo, dell'amministratore o del *trustee*, mentre per gli investimenti collettivi di capitale, organizzati ai sensi del diritto societario, si tratta generalmente del consiglio di amministrazione dell'investimento collettivo di capitale) è composto in maggioranza da persone non domiciliate in Svizzera. Le relative assemblee vengono tenute fuori dalla Svizzera e questo organo assume la responsabilità per la sorveglianza sull'attività commerciale e il rispetto delle disposizioni legali a cui il relativo investimento collettivo di capitale è sottoposto;

<sup>21</sup> Legge federale del 13 ottobre 1965 sull'imposta preventiva (LIP; RS 642.21).

2. ai sensi delle norme di vigilanza, la banca depositaria di un investimento collettivo di capitale estero aperto non ha sede in Svizzera. La funzione di banca depositaria si suddivide in incarichi di controllo e tecnici. Mentre i primi riguardano il rispetto di leggi nonché del contratto del fondo, degli statuti e del contratto societario, i secondi concernono soprattutto la custodia del patrimonio dell'investimento collettivo di capitale, l'emissione e il rimborso di quote e le operazioni di pagamento. Mentre gli incarichi tecnici possono essere delegati in Svizzera, quelli di controllo devono essere svolti da una banca depositaria, un amministratore o un *trustee* all'estero. La succursale estera di una banca svizzera è tuttavia autorizzata a espletare la funzione di banca depositaria anche ai sensi delle norme di vigilanza previste per un investimento collettivo di capitale estero.

## **1.6 Diritto comparato e rapporto con il diritto internazionale**

### **1.6.1 IOSCO Hedge Funds Oversight**

Nel «Final Report on Hedge Funds Oversight» del giugno 2009 la IOSCO ha pubblicato i principi per la regolamentazione degli *hedge fund*. L'obiettivo principale di questi principi è un miglioramento globale della protezione sistemica dei mercati finanziari. L'attuazione di tali principi deve inoltre rafforzare la tutela degli investitori. L'approccio adottato dalla IOSCO non si concentra sulla regolamentazione degli *hedge fund* come tali, bensì su quella dei cosiddetti *hedge fund manager* e *prime broker*<sup>22</sup>. La IOSCO raccomanda essenzialmente la registrazione obbligatoria dei gestori. I gestori registrati devono osservare determinati standard regolatori per quanto riguarda la loro organizzazione, la gestione dei conflitti di interesse e la pubblicazione di informazioni. Devono d'altra parte essere sottoposti a un obbligo di registrazione e di sorveglianza anche i *prime broker* e le banche che sostengono finanziariamente gli *hedge fund*. Sia gli *hedge fund manager* che i *prime broker* devono inoltre far pervenire alle autorità di sorveglianza le informazioni che sono loro necessarie per valutare la stabilità del sistema. La IOSCO invita infine le autorità statali di regolamentazione ad aiutarsi reciprocamente e a scambiarsi le informazioni.

<sup>22</sup> Il «Consultation Report on Hedge Funds Oversight» della IOSCO del marzo 2009, pag. 8, nota 10, definisce come segue i *prime broker*: «Prime brokers are broker-dealers that clear and finance customer trades executed by one or more other broker-dealers, known as executing brokers. (...) Specifically, prime brokerage generally includes the following: providing intraday credit to facilitate foreign exchange payments and securities transactions; providing margin credit to finance purchases of equity securities; and borrowing securities from investment fund managers on behalf of hedge funds to support the hedge funds' short positions (thus allowing investment funds to avoid direct exposure to hedge funds)».

## 1.6.2 **Regolamentazione dell'UE relativa ai gestori di investimenti collettivi di capitale alternativi**

### 1.6.2.1 **AIFMD**

L'AIFMD ha introdotto per la prima volta a livello di UE una regolamentazione uniforme dei gestori di fondi di investimento alternativi. Sotto il profilo concettuale l'AIFMD non interviene al livello dei fondi di investimento alternativi stessi (FIA), ma ne regola i gestori (GEFIA). Con l'entrata in vigore delle nuove norme nel 2013, chi intende gestire un FIA domiciliato nell'UE o gestire dall'UE un FIA di uno Stato terzo oppure distribuire quote di tali FIA a investitori professionali nell'UE deve essere autorizzato dalle competenti autorità nazionali e sottostà a una vigilanza costante. Il campo di applicazione della direttiva è particolarmente vasto. Esso comprende, nel senso di una definizione negativa, tutti i gestori di investimenti collettivi di capitale che non rientrano nella direttiva OICVM, a prescindere dalla forma giuridica (forma contrattuale o forma societaria) o dalla struttura (aperta o chiusa) del fondo gestito.

Per essere qualificata come GEFIA l'unità in questione deve almeno assumere la gestione del portafoglio o la gestione dei rischi per uno o più FIA. Rientrano parimenti nel campo di applicazione dell'AIFMD i GEFIA che hanno la loro sede in un Stato terzo non appena intendono gestire un FIA dell'UE o distribuire un FIA di uno Stato terzo in uno Stato membro dell'UE. Sono esclusi i GEFIA che gestiscono FIA il cui valore complessivo è inferiore a 100 milioni di euro con effetto leva oppure è pari a 500 milioni di euro senza effetto leva e per i quali gli investitori non hanno diritto al rimborso per un periodo di 5 anni. Tuttavia, anche questi GEFIA necessitano di una registrazione secondo l'AIFMD e devono osservare determinati obblighi prudenziali di rendiconto. A livello nazionale tali GEFIA sottostanno a una regolamentazione.

La direttiva disciplina in particolare gli ambiti della gestione, della distribuzione e della custodia di FIA. Per gestire un FIA che rientra nel campo di applicazione della direttiva, ogni GEFIA necessita di un'autorizzazione. L'autorizzazione è rilasciata dall'autorità nazionale di vigilanza dello Stato dell'UE di residenza del gestore. Solo chi è autorizzato in quanto GEFIA può anche distribuire quote di FIA sul mercato interno dell'UE da lui gestiti. Il GEFIA deve inoltre garantire che i depositari dei FIA che gestisce ottemperino ai severi requisiti della direttiva. In particolare il GEFIA è limitato nella scelta dello Stato in cui ha sede l'ente di custodia. Inoltre quest'ultimo sottostà a severi requisiti di responsabilità e di indipendenza e assume ulteriori compiti di sorveglianza e di controllo oltre alla semplice custodia dei valori patrimoniali del FIA. Il GEFIA non può essere contemporaneamente l'ente di custodia dei FIA che gestisce. L'AIFMD contiene anche disposizioni concernenti i cosiddetti *prime broker*.

Oltre alla gestione, alla custodia e alla distribuzione l'AIFMD disciplina altri ambiti che riguardano solo in senso molto lato la tutela degli investitori. Si tratta ad esempio dell'acquisizione del controllo di società non quotate (compreso l'*asset stripping*<sup>23</sup>), di investimenti in posizioni di cartolarizzazione o della raccolta di dati di rilevanza sistemica.

<sup>23</sup> L'*«asset stripping»* indica il prelievo di attivi in qualsiasi forma da una società a seguito di un'acquisizione o di una partecipazione determinante.

Anche i depositari situati in Stati terzi devono adempiere a determinate condizioni per poter assumere la custodia del patrimonio di un FIA distribuito nell'UE. Le attività di un GEFIA potranno essere delegate a gerenti patrimoniali in Stati terzi soltanto se tali gerenti sottostanno a una vigilanza equivalente. Inoltre le autorità a cui spetta la vigilanza dei GEFIA dovranno collaborare con le autorità di vigilanza competenti per i gerenti patrimoniali.

La direttiva mira pertanto a introdurre norme più severe e armonizzate per i GEFIA nello Spazio economico europeo (SEE). I gerenti patrimoniali che dispongono dell'autorizzazione della loro competente autorità nazionale di vigilanza ottengono una sorta di «passaporto» per la fornitura delle loro prestazioni di servizi in più Stati membri. Al termine di un periodo transitorio di due anni, quindi dal 2015, questo «passaporto» dovrebbe essere concesso anche ai gerenti patrimoniali nell'UE oppure, a condizioni che devono ancora essere stabilite, ai gerenti patrimoniali di Stati terzi che distribuiscono FIA di Stati terzi.

### **1.6.2.2 Raccomandazioni ESMA**

Il 16 novembre 2011 l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati («European Securities and Markets Authority», ESMA) ha pubblicato il suo rapporto finale per l'attuazione tecnica delle disposizioni dell'AIFMD (Rapporto ESMA)<sup>24</sup>. Nel suo rapporto l'ESMA fornisce raccomandazioni dettagliate sulle condizioni quadro per gli investimenti collettivi di capitale, sui loro gestori patrimoniali e sui depositari. Queste raccomandazioni definiscono di principio anche i requisiti per gli istituti e i gestori patrimoniali domiciliati in Stati terzi. Infine, al fine di aumentare la tutela degli investitori, esse devono conseguire gli obiettivi dell'AIFMD, ossia una maggiore trasparenza e la percezione di rischi sistemici e servono alla Commissione europea come base per elaborare proposte sulle disposizioni di esecuzione. Queste ultime devono essere presentate per approvazione entro la metà del 2012 al Consiglio europeo e in caso di atti giuridici delegati anche al Parlamento europeo. Esse saranno applicabili contestualmente all'attuazione dell'AIFMD nella legislazione nazionale nel mese di luglio del 2013.

La prima parte del rapporto ESMA riguarda le disposizioni generali per i GEFIA e i requisiti per l'autorizzazione e la gestione. L'ESMA fornisce raccomandazioni per la definizione dei valori soglia per le eccezioni all'ambito di applicazione dell'AIFMD, previste dall'articolo 3 capoverso 2 dell'AIFMD. Inoltre, l'ESMA raccomanda che i GEFIA dispongano di fondi propri aggiuntivi o di un'assicurazione della responsabilità civile professionale.

Nella seconda parte del rapporto l'ESMA emana raccomandazioni per l'attuazione delle norme dell'AIFMD che riguardano l'ente di custodia<sup>25</sup>. L'ESMA ha stabilito i criteri per definire la conformità della regolamentazione e della vigilanza di un ente di custodia domiciliato in uno Stato terzo, vale a dire se hanno lo stesso effetto

<sup>24</sup> ESMA/2011/379: *Final Report, ESMA's technical advice to the European Commission on possible implementing measures of the Alternative Investment Fund Managers Directive*, disponibile all'indirizzo: [http://www.esma.europa.eu/system/files/2011\\_379.pdf](http://www.esma.europa.eu/system/files/2011_379.pdf); comunicato stampa disponibile all'indirizzo: [www.esma.europa.eu/system/files/2011\\_378.pdf](http://www.esma.europa.eu/system/files/2011_378.pdf).

<sup>25</sup> Cfr. art. 21 AIFMD; cfr. pag. 150 e segg. del rapporto ESMA.

(«*have the same effect*») di quelli previsti dalle prescrizioni dell'AIFMD<sup>26</sup>. Tra questi criteri sono particolarmente rilevanti l'indipendenza dell'autorità di vigilanza e l'esistenza di sanzioni. La responsabilità dell'ente di custodia è altrettanto importante<sup>27</sup>. Le raccomandazioni sugli obblighi di rendicontazione del «*prime broker*»<sup>28</sup> sono esplicative. L'ESMA dà istruzioni dettagliate anche per la delega di compiti all'ente di custodia<sup>29</sup> e per le funzioni della banca depositaria stabilite nell'AIFMD. Come è già stato menzionato<sup>30</sup>, l'AIFMD introduce severe norme di responsabilità per l'ente di custodia e fornisce raccomandazioni (chiaramente definite) per quanto riguarda le esclusioni dalla responsabilità<sup>31</sup>.

Nella terza parte l'ESMA fornisce raccomandazioni sull'attuazione delle prescrizioni dell'AIFMD relative al calcolo della leva finanziaria nonché dei requisiti di trasparenza.

Nella quarta parte l'ESMA definisce il contenuto degli accordi scritti relativi alla collaborazione e allo scambio di informazioni tra le autorità di vigilanza UE e non UE.

## **1.7 Attuazione**

In virtù dell'articolo 152 LICol il Consiglio federale emana le disposizioni di esecuzione. La competenza per l'attuazione concreta di parecchie disposizioni di legge viene invece demandata alla FINMA, quale Autorità federale di vigilanza e di autorizzazione. A determinate condizioni la FINMA può così concedere agevolazioni rispetto a talune disposizioni di legge ai gerenti patrimoniali di fondi collettivi di capitale o esonerarli completamente.

## **2 Commento ai singoli articoli**

### *Art. 2 cpv. 1, 2 lett. h (nuova), 3 e 4*

L'articolo 2 disciplina il campo di applicazione materiale della LICol per gli investimenti collettivi di capitale svizzeri ed esteri, nonché per tutte le persone che gestiscono o custodiscono siffatti investimenti. I termini «gestire o custodire» utilizzati secondo il diritto vigente sono incompleti poiché alla LICOL sottostanno anche le persone che «distribuiscono» investimenti collettivi di capitale (art. 13 cpv. 2 lett. g in combinato disposto con art. 19) e che assumono la funzione di rappresentante di investimenti collettivi di capitale esteri (art. 13 cpv. 2 lett. h in combinato disposto con art. 123 segg.). Di conseguenza, nel capoverso 1 viene ora esplicitato che sottostanno alla LICol anche le persone che distribuiscono investimenti collettivi di capitale svizzeri o esteri o che assumono la funzione di rappresentante di investimenti collettivi di capitale esteri.

<sup>26</sup> Cfr. pag. 144, riquadro 76 del rapporto ESMA.

<sup>27</sup> Cfr. pag. 126, riquadro 65 del rapporto ESMA.

<sup>28</sup> Cfr. pag. 163, riquadro 82 del rapporto ESMA.

<sup>29</sup> Cfr. pag. 172 e segg., riquadro 89 del rapporto ESMA.

<sup>30</sup> Cfr. n. 1.4.2

<sup>31</sup> Cfr. pag. 278 e segg., riquadro 91 e segg. del rapporto ESMA.

Il termine «gestire» ai sensi della LICol comprende sia le attività amministrative svolte per l'investimento collettivo di capitale sia la sua gestione reale nel senso del termine inglese «management».

I capoversi 1 e 3 in vigore disciplinano il campo di applicazione materiale della LICol per quanto riguarda gli investimenti collettivi di capitale svizzeri, mentre l'attuale capoverso 4 si riferisce unicamente agli investimenti collettivi di capitale esteri. Al fine di una migliore visione d'insieme, i capoversi 1 e 4 sono stati ora riuniti nel capoverso 1. In seguito alla modifica i gerenti patrimoniali svizzeri che gestiscono investimenti collettivi di capitale esteri sottostanno obbligatoriamente alla LICol. In tal modo si introduce un obbligo generale di autorizzazione e di vigilanza per i gerenti patrimoniali di investimenti collettivi di capitale (cfr. art. 18 cpv. 1). In futuro anche le persone che distribuiscono investimenti collettivi di capitale esteri in Svizzera o a partire dalla Svizzera necessiteranno di un'autorizzazione, a meno che la distribuzione sia circoscritta a investitori qualificati ai sensi dell'articolo 10 capoverso 3 lettere a e b D-LICol (vale a dire intermediari finanziari nonché istituti di assicurazione entrambi sottoposti a vigilanza; v. art. 19 cpv. 1 D-LICol). In questo senso anche la distribuzione di investimenti collettivi di capitale esteri a investitori qualificati sarà d'ora in poi disciplinata secondo l'articolo 10 capoversi 3 e 3<sup>bis</sup> D-LICol. Tale soluzione mira a garantire una vigilanza e un controllo efficaci di tutte le persone che gestiscono, distribuiscono, custodiscono o rappresentano investimenti collettivi di capitale svizzeri o esteri in Svizzera o a partire dalla Svizzera (cpv. 1).

Il capoverso 2 specifica le eccezioni all'assoggettamento. In una nuova lettera h viene introdotta, in linea con l'articolo 3 (1) AIFMD, una deroga per le società di gruppo (gruppi). Così in futuro i gerenti patrimoniali di investimenti collettivi di capitale non saranno sottoposti alla legge se i loro unici investitori sono società appartenenti allo stesso gruppo del gerente patrimoniale e se tali società sono considerate come investitori qualificati, senza costituire esse stesse un investimento collettivo di capitali.

Il capoverso 3 descrive a quali condizioni le società di investimento in forma di società anonime non sottostanno alla LICol. Le lettere a e b precisano che gli azionisti devono essere investitori qualificati e le azioni devono essere nominative. Il riferimento agli investitori qualificati è stato esteso a questa disposizione in base al nuovo capoverso 3<sup>bis</sup> dell'articolo 10. Sarà abrogata la condizione menzionata nell'attuale lettera c, secondo la quale una società di audit abilitata deve fornire annualmente nel rapporto di revisione la prova del rispetto di queste condizioni. Tale ingerenza della LICol nel diritto della società anonima è estranea al sistema e non è giustificabile. Ne consegue ad esempio che le società anonime svizzere non devono confermare regolarmente alla FINMA di non esercitare alcuna attività bancaria o assicurativa. Inoltre gli organi responsabili devono assicurarsi che sono state ottenute le autorizzazioni necessarie all'esercizio delle attività che vi sono soggette. Questa normativa corrisponde a quanto previsto da altre leggi che disciplinano i mercati finanziari.

### *Art. 3*

L'attuale articolo 3 definisce la nozione di appello al pubblico, da cui dipende l'obbligo di autorizzazione per la distribuzione. Essa è altresì rilevante in relazione alla distribuzione di investimenti collettivi di capitale esteri. Se tali investimenti

sono offerti al pubblico in Svizzera o a partire dalla Svizzera, i documenti determinanti dell'investimento collettivo di capitale estero necessitano dell'approvazione della FINMA (art. 120 LICol). Si considera appello al pubblico ogni pubblicità rivolta al pubblico. Inoltre, conformemente al terzo periodo del vigente articolo 3 LICol, non è considerata appello al pubblico la pubblicità rivolta esclusivamente a investitori qualificati secondo l'articolo 10 capoverso 3 LICol. Fondandosi su queste considerazioni la FINMA ha interpretato in maniera restrittiva il concetto di appello al pubblico e qualificato come tale ogni pubblicità che non fosse rivolta esclusivamente agli investitori qualificati. In una sua recente sentenza<sup>32</sup> il Tribunale federale non ha tuttavia seguito questa interpretazione e ha deciso nella fattispecie che erano possibili ulteriori situazioni che non si configurano come appello al pubblico. Questo ha portato a confusioni nell'applicazione.

Il disegno di legge prevede di sostituire l'espressione «appello al pubblico» con «distribuzione» (nuovo cpv. 1). Si considera distribuzione ogni offerta, ossia l'offerta effettiva di concludere un contratto, ogni pubblicità come pure l'utilizzazione di mezzi pubblicitari di qualsiasi genere il cui contenuto serve a offrire o a distribuire determinati investimenti collettivi di capitale.

In relazione agli investimenti collettivi di capitale esteri occorrerà comunque distinguere se la distribuzione è rivolta esclusivamente a investitori qualificati o anche al pubblico di investitori. Se gli investimenti collettivi di capitale esteri sono distribuiti in Svizzera o a partire dalla Svizzera a investitori non qualificati, tale distribuzione è soggetta all'obbligo di approvazione conformemente alla prassi attuale della FINMA. A tale scopo occorre presentare alla FINMA i documenti determinanti relativi agli investimenti collettivi di capitale esteri (cfr. art. 120). Viene così introdotto nella legge un disciplinamento chiaro e univoco che non lascia margini di interpretazione e garantisce in tal modo ai partecipanti al mercato le migliori condizioni possibili per quanto concerne la certezza del diritto.

Per motivi di chiarezza le eccezioni relative alla distribuzione sono infine elencate in modo esaustivo nel nuovo capoverso 2. In primo luogo non è considerata distribuzione l'acquisizione di investimenti collettivi di capitale avvenuta esclusivamente su iniziativa dell'investitore (lett. a). Se un gerente patrimoniale ha ad esempio accennato alla possibilità di investimento o raccomandato l'investimento, l'acquisizione effettuata su tale base da parte dell'investitore è considerata distribuzione. L'investitore deve acquisire di propria iniziativa uno o più prodotti determinati. D'ora in poi a livello di legge l'acquisizione di investimenti collettivi di capitale per clienti di gerenti patrimoniali nell'ambito di un contratto scritto di gestione patrimoniale è esplicitamente escluso dalla distribuzione (lett. b e c). L'elenco ormai esaustivo delle eccezioni riprende anche, alla lettera d, l'esempio principale citato nell'attuale articolo 3. Non è considerata distribuzione neppure l'offerta ai collaboratori di programmi di partecipazione del personale sotto forma di investimenti collettivi. La Francia conosce i cosiddetti fondi comuni di investimento dei dipendenti (*fonds communs de placement d'entreprise*, FCPE). Questi investimenti collettivi di capitale permettono ai dipendenti di partecipare indirettamente al capitale dell'impresa del loro datore di lavoro. Nei casi in cui tali fondi di partecipazione per dipendenti sono offerti ai lavoratori in Svizzera, secondo la prassi abituale della FINMA non vi è distribuzione se le parti del fondo vengono offerte esclusivamente

<sup>32</sup> Cfr. sentenza del 10 febbraio 2011 della II Corte di diritto pubblico del Tribunale federale, 2C 92/2010.

ai dipendenti dell'impresa che emette le partecipazioni. L'offerta può essere rivolta unicamente a dipendenti il cui rapporto di lavoro non è sciolto. Il promotore del piano di partecipazione dei dipendenti deve disporre, direttamente o indirettamente, di una partecipazione maggioritaria alle società con sede in Svizzera appartenenti a suddetto piano.

*Art. 4 cpv. 1 lett. c*

A seguito dell'adeguamento introdotto all'articolo 3, anche al capoverso 1 lettera c occorre sostituire «appello al pubblico» con «distribuzione».

*Art. 5 cpv. 1, frase introduttiva, lettera a, frase introduttiva e cpv. 3*

I prodotti strutturati devono essere considerati come una categoria a sé, distinta dagli investimenti collettivi di capitali. I criteri distintivi di base figurano nell'articolo 7 della legge e derivano dalla definizione più precisa di investimenti collettivi di capitale contenuta nell'ordinanza. L'investimento collettivo di capitale costituisce dunque un portafoglio collettivo gestito per conto di investitori, le cui esigenze devono essere soddisfatte in modo proporzionale. Diversamente da quanto avviene per gli investimenti collettivi di capitale – che sono un portafoglio collettivo distinto – gli investitori in prodotti strutturati non possono rivendicare alcun diritto di separazione della massa nel caso di fallimento dell'emittente. Possono far valere soltanto una pretesa nei confronti della massa fallimentare e devono pertanto assumersi il rischio legato all'emittente. Un'altra caratteristica distintiva importante è costituita dal fatto che l'investimento collettivo deve essere gestito in modo attivo<sup>33</sup>. I prodotti strutturati sono invece gestiti secondo prescrizioni fisse o criteri predefiniti e non in funzione di una politica di investimento. I prodotti strutturati non sono in linea di principio assoggettati alla LICol. Di conseguenza chi investe in questo genere di prodotti non beneficia della protezione degli investitori prevista nella LICol. Tuttavia, qualora i prodotti strutturati siano distribuiti a investitori non qualificati, devono essere adempiuti determinati criteri. A seguito dell'adeguamento introdotto all'articolo 3, segnatamente dell'abbandono dell'espressione «appello al pubblico», il capoverso 1 deve precisare che i prodotti strutturati possono essere distribuiti a investitori non qualificati soltanto alle condizioni di cui alle lettere a e b. Per distribuzione qui si intende l'offerta e la pubblicità ai sensi dell'articolo 3. Parallelamente, per la distribuzione di prodotti strutturati a investitori non qualificati deve essere soddisfatta la condizione della vigilanza precauzionale sugli istituti che li emettono, garantiscono o assicurano a un valore equivalente.

Al fine di rafforzare la protezione degli investitori, occorre garantire che questi possano informarsi per tempo e in modo chiaro sui rischi dell'investimento. Per tale ragione il prospetto semplificato, contenente almeno valori indicativi, deve essere offerto gratuitamente non solo al momento dell'emissione, ma già prima della sottoscrizione del prodotto e prima del contratto d'acquisto del prodotto (cpv. 3). A quel punto l'investitore deve essere informato sui principali rischi.

<sup>33</sup> Basler Kommentar, Bischof/Lamprecht/Schwob, art. 5, N 12 segg.

*Art. 7 cpv. 3*

In virtù dell'attuale capoverso 3, il Consiglio federale può determinare il numero minimo di investitori a seconda della forma giuridica e della cerchia dei destinatari. Esso ha fatto uso di tale competenza a livello di ordinanza. Conformemente all'attuale articolo 5 OICol anche gli investimenti collettivi di capitale aperti di un unico investitore (i cosiddetti fondi a investitore unico) sono ammessi se l'investitore è un istituto della previdenza professionale, un istituto di assicurazione sulla vita sottoposto a vigilanza o una cassa svizzera di assicurazioni sociali o di compensazione esonerata dalle imposte. Nel quadro del presente disegno viene ora creata una base giuridica inequivocabile per il disciplinamento dei fondi a investitore unico. La competenza conferita al Consiglio federale di determinare il numero minimo degli investitori deve inoltre essere delimitata a livello di legge. Il Consiglio federale può dunque ammettere fondi a investitore unico soltanto se l'investitore unico è qualificato ai sensi dell'articolo 10 capoverso 3 e se questi rappresenta una moltitudine di beneficiari finali. In questo modo viene sancita nella legge la cosiddetta teoria del destinatario.

*Art. 10 cpv. 3 lett. a, e ed f, 3<sup>bis</sup> (nuovo), 4 e 5, frase introduttiva e lett. a*

La LICol distingue tra investitori ordinari e investitori qualificati. Gli investitori qualificati sono in linea di principio persone con un bisogno ridotto di protezione, con conseguenze su due fronti: da un canto la FINMA può esentare da determinate disposizioni della LICol gli investimenti collettivi di capitale svizzeri accessibili esclusivamente a investitori qualificati. In tal modo si possono creare investimenti collettivi di capitale svizzeri specifici e su misura per gli investitori qualificati. D'altro canto la nozione di investitore qualificato è rilevante in relazione alla distribuzione di investimenti collettivi di capitale esteri in Svizzera o a partire dalla Svizzera (cfr. art. 3 e 120 D-LICol). In questo modo la distribuzione di investimenti collettivi di capitale esteri distribuiti in Svizzera o a partire dalla Svizzera esclusivamente a investitori qualificati non necessita di una previa approvazione da parte della FINMA (cfr. art. 120 cpv. 1 D-LICol).

Il capoverso 3 contempla un elenco esaustivo degli investitori qualificati. Fra gli intermediari finanziari sottoposti a vigilanza elencati in modo non esaustivo d'ora in poi saranno considerati esplicitamente investitori qualificati anche i gerenti patrimoniali di investimenti collettivi di capitale (lett. a). Le banche centrali vengono anch'esse inserite fra gli investitori qualificati ai sensi della lettera a. In questo modo la Banca dei regolamenti internazionali (BRI) può continuare ad assicurare la gestione collettiva di riserve monetarie delle banche centrali in un portafoglio collettivo interno. Senza questa disposizione, il fatto che la BRI consigli a una banca centrale di far gestire le proprie riserve monetarie sotto forma di «BIS Investment Pools» (BISIP), sarebbe considerata distribuzione in base alla nuova definizione e di conseguenza assoggettata all'obbligo di autorizzazione.

Attualmente si considerano investitori qualificati anche le persone facoltose (lett. e) e le persone private che hanno concluso un contratto di gestione patrimoniale con un intermediario finanziario (lett. f.). Oltre a non favorire la protezione degli investitori, questa situazione non corrisponde allo standard internazionale. Ad esempio non convince il fatto di fondarsi esclusivamente sul patrimonio di una persona privata per considerarla come investitore qualificato. Anche le persone facoltose rinunciano sovente ai servizi di consulenti qualificati, sebbene non dispongano di particolari

conoscenze di un determinato tipo di operazioni. L'abrogazione senza sostituzione delle lettere e ed f permetterà di distinguere in modo coerente, come del resto nell'UE, non solo la definizione della distribuzione dalla qualifica dell'investitore, ma anche la categoria degli investitori qualificati da quella del pubblico di investitori. L'acquisizione di investimenti collettivi di capitale nel quadro di un contratto scritto di gestione patrimoniale non sarà più considerata distribuzione (cfr. art. 3 cpv. 2 lett. b e c D-LICol). D'ora in poi per le persone facoltose è introdotto una possibilità di «opting-in»: una dichiarazione scritta esse potranno rinunciare espressamente alla maggiore protezione prevista per il pubblico di investitori (cpv. 3<sup>bis</sup>). Occorrerà precisare nell'ordinanza di esecuzione del Consiglio federale la definizione di «persone facoltose» tenendo conto delle diverse esigenze di protezione nelle singole categorie di persone. Al Consiglio federale viene inoltre conferita la competenza di subordinare la designazione di investitore qualificato ai sensi del capoverso 3<sup>bis</sup> a ulteriori condizioni, segnatamente alle qualifiche tecniche.

È opportuno che il Consiglio federale possa introdurre a livello di ordinanza una qualifica tecnica anche per altre categorie di investitori qualificati, ad esempio ispirandosi alla direttiva europea concernente il prospetto e alla direttiva MiFID (cpv. 4). Questa riserva permette un adeguamento flessibile agli sviluppi internazionali.

Secondo il capoverso 5 la FINMA può esentare integralmente o parzialmente gli investimenti collettivi di capitale da determinate disposizioni della LICol, sempreché essi siano esclusivamente rivolti a investitori qualificati e l'obiettivo di protezione della legge non ne risulti pregiudicato. Poiché di regola i certificati di partecipazione non vengono più emessi fisicamente, la lettera a del capoverso 5 è infine abrogata senza sostituzione. Il capoverso stabilisce esplicitamente che potranno essere esentati da determinate disposizioni della LICol soltanto gli investimenti collettivi di capitale accessibili esclusivamente a investitori qualificati, ossia investimenti la cui cerchia di destinatari è limitata agli investitori qualificati. In questo senso non si tratta di una novità.

#### *Art. 12 cpv. 2*

L'articolo 12 disciplina la protezione degli investitori da confusioni o inganni risultanti dalla denominazione degli investimenti collettivi di capitale. Il capoverso 2 attuale prevede un'abbreviazione unicamente per le due forme di società di investimento, segnatamente «SICAV» e «SICAF». Non si vede per quale motivo non si debba utilizzare un'abbreviazione anche per la società in accomandita per investimenti collettivi di capitale. Pertanto il capoverso 2 stabilisce che per la società in accomandita per investimenti collettivi di capitale potrà d'ora in poi essere utilizzata l'abbreviazione «SACol».

#### *Art. 13 cpv. 1, 2 lett. e ed f, 3 e 4*

L'attuale capoverso 1 corrisponde all'articolo 2 capoverso 1 e stabilisce il principio secondo il quale chiunque gestisce o custodisce investimenti collettivi di capitale svizzeri necessita dell'autorizzazione della FINMA. L'espressione «gestisce o custodisce» utilizzata nella disposizione vigente è incompleta in quanto sottostanno alla LICol anche le persone che «distribuiscono» investimenti collettivi di capitale (art. 13 cpv. 2 lett. g LICol in combinato disposto con l'art. 19 LICol). Di conseguenza il capoverso 1 stabilisce d'ora in poi esplicitamente che anche le persone che

distribuiscono investimenti collettivi di capitale svizzeri o esteri sono assoggettate alla LICol.

Il capoverso 2 precisa che necessita dell'autorizzazione unicamente la banca depositaria di investimenti collettivi di capitale svizzeri, ma non la banca depositaria di investimenti collettivi di capitale esteri (lett. e). Viene inoltre adeguata la lettera f conformemente alla modifica dell'articolo 18 capoverso 1 relativa alle forme giuridiche autorizzate per i gerenti patrimoniali di investimenti collettivi di capitale (cfr. il commento all'art. 18).

Il capoverso 3 conferisce esplicitamente al Consiglio federale la competenza di esentare dall'obbligo dell'autorizzazione i gerenti patrimoniali, i distributori e i rappresentanti di investimenti collettivi di capitale già sottoposti in Svizzera a una vigilanza statale equivalente. Tale norma non rappresenta alcuna novità, ma precisa l'esigenza di una vigilanza statale svizzera equivalente che assicuri una pari protezione.

In Svizzera sono attualmente sottoposti obbligatoriamente alla LICol soltanto i gerenti patrimoniali di investimenti collettivi di capitale svizzeri. Conformemente ai nuovi standard internazionali – che prevedono la vigilanza su tutti i gerenti patrimoniali – in Svizzera soggiaceranno d'ora in poi alla LICol anche i gerenti patrimoniali di investimenti collettivi di capitale esteri. Il capoverso 2 lettera f deve essere adeguato di conseguenza. Diversamente dalla regolamentazione attuale, oltre ai gerenti patrimoniali di investimenti collettivi di capitale svizzeri dovranno obbligatoriamente chiedere l'autorizzazione della FINMA anche i gerenti patrimoniali di investimenti collettivi di capitale esteri. L'attuale capoverso 4, che prevede l'assoggettamento volontario alla LICol dei gerenti patrimoniali di investimenti collettivi di capitale esteri, deve quindi essere abrogato.

#### *Art. 14 cpv. 1<sup>ter</sup> (nuovo) e 3*

Le condizioni generali di autorizzazione di cui al capoverso 1 lettere a–e si applicano a tutti i titolari dell'autorizzazione assoggettati alla LICol elencati in maniera esaustiva all'articolo 13.

Il capoverso 1<sup>ter</sup> conferisce d'ora in poi al Consiglio federale la competenza di vincolare il rilascio dell'autorizzazione a ulteriori condizioni, tenuto conto degli sviluppi internazionali. Il Consiglio federale può inoltre, in linea con le raccomandazioni dell'ESMA, far dipendere il rilascio dell'autorizzazione dalla conclusione di un'assicurazione di responsabilità civile professionale e dalla prova di garanzie finanziarie. Questa competenza del Consiglio federale esiste già (cfr. art. 18 cpv. 3 LICol) ma è ora sancita nell'articolo 14 per tutti i titolari dell'autorizzazione. Poiché la LICol è concepita come legge quadro, in considerazione della rapida evoluzione della regolamentazione a livello internazionale, gli eventuali ulteriori criteri applicabili ai singoli titolari dell'autorizzazione dovranno essere concretizzati nell'ordinanza del Consiglio federale.

Nel capoverso 3 è inoltre stralciato il rimando al capoverso 4, abrogato, dell'articolo 13.

*Art. 15 cpv. 1 lett. e*

Il capoverso 1 stabilisce quali documenti del pertinente investimento collettivo di capitale necessitano dell'approvazione della FINMA. In conformità alla nuova distinzione tra distribuzione a investitori qualificati e distribuzione a investitori non qualificati (cfr. il commento agli art. 3 e 120 D-LICol) il capoverso 1 lettera e stabilisce che necessitano dell'approvazione della FINMA unicamente i documenti degli investimenti collettivi di capitale esteri che sono distribuiti in Svizzera o a partire dalla Svizzera a investitori non qualificati.

*Art. 18*

Secondo la legislazione in vigore necessitano dell'autorizzazione della FINMA soltanto i gerenti patrimoniali di investimenti collettivi di capitale svizzeri (cfr. art. 13 LICol). Conformemente ai nuovi standard internazionali in Svizzera anche i gerenti patrimoniali di investimenti collettivi di capitale esteri devono essere sottoposti alla LICol, ragione per cui l'articolo 18 va esteso ai gerenti patrimoniali di investimenti collettivi di capitale (svizzeri ed esteri) con sede in Svizzera. Il disciplinamento attuale relativo ai gerenti patrimoniali di investimenti collettivi di capitale svizzeri dell'articolo 18 è ora disciplinato in modo esaustivo, per quanto concerne la sua organizzazione, nel nuovo articolo 18 e completato in ulteriori due articoli 18a (Compiti) e 18b (Delega di compiti).

Sempre secondo la legislazione in vigore il gerente patrimoniale svizzero è libero di adottare qualsiasi forma giuridica, tranne quella della società cooperativa (art. 18 cpv. 1 lett. a-c LICol). Il gerente patrimoniale può quindi anche avere la forma giuridica di persona fisica. Una persona fisica, in qualità di singola persona, non dispone affatto dell'adeguata organizzazione d'esercizio, imprescindibile per legge, che comprende una gestione funzionante dei rischi, un sistema interno di controllo e un sistema di *compliance* (conformità alle norme). Non c'è da meravigliarsi, quindi, se nessuna persona fisica abbia finora ottenuto l'autorizzazione ad esercitare l'attività di gerente patrimoniale ai sensi della LICol. Di conseguenza è abrogato l'attuale capoverso 1 lettera a. La limitazione della scelta della forma giuridica a persone giuridiche corrisponde del resto agli standard internazionali. Gli organismi ai sensi della direttiva OICVM possono essere fondi di investimento gestiti da una società di gestione (forma contrattuale), trust (*unit trust*) o società d'investimento (forma statutaria)<sup>34</sup>. Secondo l'AIFMD, sono GEFIA «le persone giuridiche che esercitano abitualmente l'attività di gestione di uno o più FIA»<sup>35</sup>. In base a questa limitazione della forma giuridica alle persone giuridiche, nel testo di legge tedesco della LICol è soppressa la forma femminile del termine «Vermögensverwalter».

A severe condizioni, sono ammesse quale nuova forma giuridica succursali svizzere di investimenti collettivi di capitale esteri. In qualità di gerente patrimoniale di investimenti collettivi di capitale una siffatta succursale sottostà, in virtù dell'articolo 13, all'obbligo dell'autorizzazione e deve di conseguenza adempiere i presupposti di cui all'articolo 14. Per la sua autorizzazione è inoltre necessario che il gerente patrimoniale estero di investimenti collettivi di capitale sottostia a una normativa equivalente alle disposizioni della LICol. Tale disciplinamento deve applicarsi anche alla succursale stessa. Il gerente patrimoniale estero di investimenti

<sup>34</sup> Cfr. art. 1 cpv. 3 direttiva OICVM.

<sup>35</sup> Cfr. art. 4 cpv. 1 lett. b AIFMD.

collettivi di capitale deve altresì adempiere requisiti equivalenti a quelli imposti ai titolari dell'autorizzazione di cui all'articolo 14. In questo modo si intende evitare che sia il gerente patrimoniale estero di investimenti collettivi di capitale sia la sua succursale svizzera siano società senza un'attività reale. Deve inoltre esistere tra la FINMA e le rilevanti autorità estere di vigilanza un accordo relativo alla collaborazione e allo scambio di informazioni.

Nel nuovo capoverso 2 la competenza attualmente attribuita mediante ordinanza alla FINMA (art. 29 OICol) di assoggettare i gerenti patrimoniali di investimenti collettivi di capitale a una vigilanza consolidata, è ora fissata nella legge.

Per motivi di coerenza l'attuale capoverso 2 è stralciato e ripreso nel nuovo articolo 18c senza modifiche di contenuto.

Il contenuto normativo dell'attuale capoverso 3 deve essere stralciato dato che il nuovo capoverso 1<sup>ter</sup> dell'articolo 14 D-LICol abilita il Consiglio federale a subordinare a ulteriori condizioni il rilascio dell'autorizzazione a tutti i titolari dell'autorizzazione ai sensi della LICol. In linea con le direttive dell'AIFMD<sup>36</sup>, i piccoli gerenti patrimoniali di investimenti collettivi di capitale potranno d'ora in poi essere in parte esentati da determinate disposizioni della LICol. A questo proposito è competente il Consiglio federale. Una tale esenzione può tuttavia essere concessa soltanto se l'obiettivo di protezione della legge non ne risulta pregiudicato. A livello di AIFMD, nel suo rapporto finale l'ESMA ha formulato raccomandazioni per il calcolo dei valori patrimoniali amministrati. Il calcolo dei valori soglia deve essere fissato mediante ordinanza.

Il nuovo capoverso 4 sancisce la competenza della FINMA di esentare integralmente o parzialmente, in casi motivati e a determinate condizioni, i gerenti patrimoniali svizzeri di investimenti collettivi di capitale da precise disposizioni della LICol. Per gli investimenti collettivi di capitale svizzeri la delega delle decisioni di investimento deve essere rilasciata dalla direzione del fondo, dalla SICAV, ora anche dalla SACol, dalla SICAF o da un gerente patrimoniale ai sensi della LICol. Nonostante la delega della gestione patrimoniale, i titolari dell'autorizzazione summenzionati ne rimangono responsabili e sono tenuti a sorvegliarne la regolare esecuzione da parte del gerente patrimoniale; si giustifica quindi la possibilità che siffatti gerenti patrimoniali siano esentati da determinate esigenze sempreché l'obiettivo della legge, ossia la protezione degli investitori, non sia pregiudicato. Queste condizioni vanno applicate per analogia alla gestione di investimenti collettivi di capitale esteri.

I capoversi 3 e 4 completano il catalogo delle eccezioni dell'articolo 2 capoverso 2 D-LICol. Si differenziano tra loro nella misura in cui nel capoverso 3 viene operata una distinzione in base ai valori patrimoniali gestiti e si rende possibile un regime agevolato a livello di ordinanza per i piccoli fondi. Il capoverso 4 prevede invece nei singoli casi un'esenzione dalle disposizioni di legge indipendentemente dalle dimensioni del gerente patrimoniale degli investimenti collettivi di capitale. Per la concessione di agevolazioni nei singoli casi è competente la FINMA. Entrambi i capoversi contengono una norma potestativa cosicché, fatto salvo il principio della parità di trattamento e della proporzionalità, non sussiste alcun diritto alla concessione di agevolazioni o esenzioni. L'obiettivo di protezione della legge pone inoltre molti limiti alla concessione di autorizzazioni speciali.

<sup>36</sup> Cfr. art. 3 cpv. 2 AIFMD.

*Art. 18a (nuovo)*

Il nuovo articolo 18a definisce in modo esaustivo le attività che un gerente patrimoniale svizzero è abilitato a svolgere ai sensi della LICol. L'obiettivo principale è la gestione patrimoniale di investimenti collettivi di capitale. Il gerente deve garantire per uno o più investimenti collettivi di capitale almeno le seguenti prestazioni: la gestione del portafoglio e la gestione dei rischi (cpv. 1).

Nel quadro dei compiti attribuitigli in virtù del capoverso 1 il gerente patrimoniale di investimenti collettivi di capitali può esercitare altre attività amministrative, che non sono riservate a una direzione del fondo (cpv. 2). La regolamentazione delle attività ammesse avviene in linea con l'allegato I dell'AIFMD. Le attività amministrative ai sensi del capoverso 2 comprendono ad esempio prestazioni per la contabilità del fondo e la presentazione dei conti, valutazioni e determinazione dei prezzi, il disbrigo di richieste dei clienti, il controllo del rispetto delle norme giuridiche oppure la distribuzione degli utili. Nei fondi immobiliari la gestione tecnica degli immobili in senso tradizionale non è parte integrante della gestione dei rischi. Non rientra in questo tipo di gestione immobiliare nemmeno la gestione del portafoglio degli investimenti collettivi di capitale. Sono fatte salve le prescrizioni in materia di delega di compiti ai sensi dell'articolo 31 D-LICol.

È anche possibile l'esercizio dell'attività del fondo per investimenti collettivi di capitale esteri (cpv. 3 lett. a). Trattandosi di investimenti collettivi di capitale svizzeri questa attività è riservata alla direzione del fondo per i fondi contrattuali di investimento (cfr. art. 29) e agli organi competenti della società, ovvero SICAV, SICAF e SACol, per gli investimenti collettivi di capitale ai sensi del diritto societario. Nel caso invece degli investimenti collettivi di capitale esteri il gerente patrimoniale ha la possibilità di esercitare in primo luogo l'attività del fondo a livello di amministrazione e gestione patrimoniale, a condizione che esista un accordo sulla collaborazione e lo scambio di informazioni tra la FINMA e tutte le autorità estere di vigilanza rilevanti, che ottemperi agli standard internazionali. Con un siffatto accordo si intende limitare il rischio di reputazione per la piazza finanziaria svizzera legato all'autorizzazione rilasciata a un gerente patrimoniale di investimenti collettivi di capitale esteri. Sono considerate autorità di vigilanza competenti e rilevanti le autorità di vigilanza dello Stato di sede dell'investimento collettivo di capitale estero. Se la società di gestione o l'ente di custodia non hanno la sede nel medesimo Stato dell'investimento collettivo di capitale estero, sono necessari accordi sulla collaborazione e lo scambio di informazioni anche con le autorità di vigilanza dello Stato di sede della società di gestione o dell'ente di custodia.

In attività del fondo per investimenti collettivi di capitale esteri la FINMA può autorizzare eccezioni in casi motivati. Il capoverso 4 introduce a tal fine la necessaria delega della competenza alla FINMA. Si può ad esempio rinunciare a un accordo con l'autorità di vigilanza della società di gestione se attraverso l'accordo con lo Stato di sede dell'investimento collettivo di capitale sono parimenti garantiti la collaborazione e lo scambio di informazioni con l'autorità di vigilanza della società di gestione. Sono ad esempio immaginabili autorizzazioni speciali anche per l'esercizio dell'attività del fondo per investimenti collettivi di capitale domiciliati in Stati in cui un'autorità di vigilanza controlli in modo equivalente le attività del fondo, ma con la quale la FINMA non può, o può soltanto difficilmente, per ragioni politiche o altri motivi, concludere un accordo scritto.

Il gerente patrimoniale può, come finora, assumere la gestione patrimoniale di investimenti collettivi di capitale e anche la gestione individuale di singoli portafogli (cpv. 3 lett. b). Tra questi vi è la gestione del portafoglio nel quadro del singolo contratto di gestione patrimoniale. Allo stesso modo un gerente patrimoniale di investimenti collettivi di capitale può fornire consulenza in investimenti (*investment advisor*) (cpv. 3 lett. c). Viene inoltre precisato che, nel rispetto delle pertinenti prescrizioni di legge, un gerente patrimoniale di investimenti collettivi di capitale può garantire la distribuzione di investimenti collettivi di capitale (cpv. 3 lett. d) e la rappresentanza di investimenti collettivi di capitale esteri (cpv. 3 lett. e).

#### *Art. 18b (nuovo)*

La delega di compiti è disciplinata in un apposito articolo. Il capoverso 1 stabilisce che il gerente patrimoniale di investimenti collettivi di capitale può delegare compiti parziali, sempreché tale delega sia nell'interesse di una gestione adeguata. La delega di compiti è possibile soltanto se esistono motivi oggettivi. Il gerente patrimoniale può incaricare esclusivamente persone qualificate ai fini di un'esecuzione ineccepibile. Vanno inoltre garantiti una corretta istruzione nonché la sorveglianza e il controllo dell'esecuzione dell'incarico (cpv. 2). Secondo il capoverso 3 il gerente patrimoniale di investimenti collettivi di capitale svizzeri può delegare le decisioni di investimento a gerenti patrimoniali di investimenti collettivi di capitale esteri soltanto se tali gerenti sono sottoposti a una vigilanza riconosciuta e se esiste altresì un accordo sulla collaborazione e lo scambio di informazioni tra la FINMA e tutte le autorità di vigilanza rilevanti per le decisioni di investimento delegate, che ottemperi agli standard internazionali. L'assoggettamento del gerente patrimoniale estero a una vigilanza riconosciuta garantisce che la gestione patrimoniale non venga trasmessa a un terzo non qualificato. Gli accordi di collaborazione dovranno disciplinare la sorveglianza dei rischi e l'acquisizione di informazioni da parte dei gerenti patrimoniali, nonché la trasmissione di siffatti dati alla FINMA da parte delle autorità di vigilanza rilevanti. Entrambe le condizioni accresceranno la protezione degli investitori. In casi motivati la FINMA può autorizzare eccezioni alla condizione di un accordo scritto (cpv. 4). Ad esempio la FINMA può approvare, in singoli casi e a condizioni restrittive, che la gestione patrimoniale di investimenti collettivi di capitale svizzeri per investitori qualificati sia delegata a un gerente patrimoniale non sottoposto a una vigilanza riconosciuta. In una siffatta situazione l'esistenza di un accordo sulla collaborazione e lo scambio di informazioni non è necessaria. Il disciplinamento della delega si rifà alla regolamentazione dell'AIFMD relativa al trasferimento di compiti a terzi<sup>37</sup>. In tal modo si intende garantire ai gerenti patrimoniali svizzeri l'accesso al mercato UE.

#### *Art. 18c (nuovo)*

Il cambiamento di gerente patrimoniale di investimenti collettivi di capitale deve essere comunicato previamente alla FINMA. Per motivi di coerenza, l'attuale capoverso 2 dell'articolo 18 LICol è ripreso, senza modificarne il contenuto, dal nuovo articolo 18c D-LICol.

<sup>37</sup> Cfr. art. 20 AIFMD.

#### *Art. 19 cpv. 1 e 4*

In ragione dell'adeguamento dell'articolo 2 capoverso 4 LICol (art. 2 cpv. 1 lett. b D-LICol), tutte le persone che distribuiscono investimenti collettivi di capitale esteri in Svizzera o a partire dalla Svizzera necessitano d'ora in poi di un'autorizzazione. Anche se è rivolta esclusivamente a investitori qualificati, la distribuzione di un investimento collettivo di capitale estero in Svizzera o a partire dalla Svizzera presuppone un'autorizzazione. È esentata da tale obbligo di autorizzazione unicamente la distribuzione di quote di un investimento collettivo di capitale destinate esclusivamente a intermediari finanziari sottoposti a vigilanza o a istituti di assicurazione sottoposti a vigilanza (art. 10 cpv. 3 lett. a e b D-LICol). Già nel disciplinamento attuale (art. 3, terzo periodo LICol in combinato disposto con art. 19 cpv. 1 LICol) necessita di un'autorizzazione della FINMA soltanto chi ha offerto o distribuito al pubblico quote di un fondo d'investimento collettivo.

Considerato che l'articolo 13 capoverso 3 conferisce al Consiglio federale la competenza di esentare dall'obbligo dell'autorizzazione anche i distributori già sottoposti a un'equivalente vigilanza statale, il capoverso 4 dell'articolo 19 può essere stralciato senza sostituzione.

#### *Art. 20 cpv. 1 lett. a e c, nonché cpv. 3 (nuovo)*

Nella lettera a del capoverso 1 è stato adeguato nel testo di legge in francese il termine di obbligo di fedeltà.

Il capoverso 1 definisce gli obblighi principali dei titolari dell'autorizzazione e dei loro mandatari. Al capoverso 1 lettera c si precisa che nei confronti degli investitori il titolare dell'autorizzazione ha un obbligo generale di informazione relativo non soltanto agli investimenti collettivi di capitale che gestisce, bensì anche a quelli che custodisce e distribuisce. In tal modo si rileva che anche la banca depositaria e i distributori in particolare soggiacciono a un obbligo generale di informazione. Nella fattispecie non si tratta però di una novità.

Sono invece ancorati espressamente nella legge, nell'ambito dell'obbligo di informazione, anche i requisiti di trasparenza. Tutti i costi e le tasse addebitati direttamente o indirettamente agli investitori come pure il loro impiego vanno dichiarati in modo completo. Allo stesso modo gli investitori devono essere informati in modo completo e veritiero, ma pure comprensibile e ricostruibile anche per il pubblico di investitori, su tutti i tipi di indennizzi e vantaggi pecuniari che i titolari dell'autorizzazione percepiscono per la distribuzione di investimenti collettivi di capitale. Tale disciplinamento corrisponde a quello previsto nella legge sul contratto d'assicurazione<sup>38</sup>, sottoposta a revisione totale. Illustrare in modo trasparente i costi e le tasse appare proficuo non solo ai fini di una migliore trasparenza dei prezzi, bensì anche per minimizzare possibili conflitti di interesse. Esiste ad esempio il pericolo di conflitti di interesse quando la società che gestisce il fondo e la banca appartengono allo stesso gruppo. In tale contesto è possibile generare ricavi nelle divisioni commerciali della banca depositaria intensificando le attività di riallocazione. Il rischio di conflitti di interesse aumenta ulteriormente quando al cliente vengono messi in deposito fondi di investimento del gerente patrimoniale tali da addebitargli due volte una tassa per la gestione patrimoniale. I costi assunti direttamente o indirettamente dagli investitori devono dunque essere pubblicati in modo completo affinché non

<sup>38</sup> FF 2011 6945 segg., art. 66 cpv. 1 D-LCA.

possano più essere addebitati costi «occulti». La trasparenza è aumentata anche nella distribuzione dei fondi. I titolari dell'autorizzazione, che ricevono retrocessioni o simili versamenti di provvigioni dagli offerenti di prodotti, devono renderlo noto ai loro clienti.

Il capoverso 3 stabilisce che il titolare dell'autorizzazione deve osservare le norme di comportamento per la gestione complessiva dei suoi affari. Pertanto esso deve assoggettarvisi anche per le attività che non hanno alcuna relazione con gli investimenti collettivi di capitale e adottare a tal fine le misure necessarie.

#### *Art. 24, rubrica*

Dato che all'articolo 3 D-LICol l'espressione «appello al pubblico» è stata sostituita con l'espressione «distribuzione», anche per questa disposizione si impone una modifica della rubrica. La presente disposizione verte in genere su questioni organizzative della distribuzione che riguardano tutti i titolari dell'autorizzazione, ragione per cui come titolo della rubrica è stato scelto «Altre norme di comportamento».

#### *Art. 26 cpv. 3*

Il contratto del fondo descrive i diritti e gli obblighi degli investitori, della direzione del fondo e della banca depositaria. Il Consiglio federale stabilisce il contenuto minimo del contratto del fondo. Ciò consente un adeguamento tempestivo alla luce delle costanti evoluzioni e dei rischi del mercato degli investimenti collettivi di capitale. Inoltre, poiché hanno rilevanza materiale, le disposizioni concernenti il contenuto minimo del contratto del fondo devono competere in futuro al Consiglio federale.

#### *Art. 27 cpv. 3*

L'articolo vigente rinvia all'articolo 141 per quanto riguarda la procedura di modifica del contratto del fondo. L'articolo era stato abrogato dal numero 14 dell'allegato alla legge del 22 giugno 2007<sup>39</sup> sulla vigilanza dei mercati finanziari. Pertanto, d'ora in poi figurerà un rinvio diretto alla legge federale del 20 dicembre 1968<sup>40</sup> sulla procedura amministrativa, che è determinante in questo ambito.

#### *Art. 29 cpv. 1 lett. a e cpv. 2 (nuovo)*

Al capoverso 1 lettera a la formulazione attuale relativa alla gestione patrimoniale individuale è armonizzata con la formulazione dell'articolo 18a capoverso 3 lettera b.

Il nuovo capoverso 2 dà esplicitamente la possibilità alla direzione svizzera del fondo di operare in qualità di direzione del fondo o di gerente patrimoniale di investimenti collettivi di capitale esteri. L'articolo 18a capoversi 3 lettera a e 4 si applica per analogia.

<sup>39</sup> RS 956.1

<sup>40</sup> RS 172.021

*Art. 31 cpv. 3–6*

Conformemente all'articolo 31 capoverso 3 anche la direzione del fondo deve poter delegare le decisioni di investimento a gerenti patrimoniali in Svizzera e all'estero unicamente se questi sottostanno a una vigilanza riconosciuta. La direzione del fondo può inoltre delegare le decisioni di investimento a gerenti patrimoniali di investimenti collettivi di capitale all'estero soltanto se tra la FINMA e le autorità estere di vigilanza rilevanti per le decisioni di investimento delegate esiste un accordo sulla collaborazione e lo scambio di informazioni che ottemperi agli standard internazionali (cpv. 4). In casi motivati la FINMA può autorizzare eccezioni al requisito di un tale accordo scritto. La FINMA può approvare, in singoli casi e a condizioni restrittive, che la gestione patrimoniale di investimenti collettivi di capitale svizzeri per investitori qualificati sia delegata a un gerente patrimoniale non sottoposto a una vigilanza riconosciuta. In una siffatta situazione l'esistenza di un accordo sulla collaborazione e lo scambio di informazioni non è necessaria.

Il divieto di delegare le decisioni di investimento alla banca depositaria di cui al capoverso 5 non deve più essere limitato ai fondi in valori mobiliari ma sarà d'ora in poi applicabile a tutti gli investimenti collettivi di capitale che devono essere distribuiti in modo agevolato nell'Unione europea in virtù di un accordo. Ciò corrisponde agli standard internazionali e dovrebbe evitare i conflitti di interesse in relazione a suddetto divieto di delega delle decisioni di investimento alla banca depositaria.

Il contenuto dell'attuale capoverso 5 rimane invariato ed è ora disciplinato nel capoverso 6.

*Art. 34 cpv. 3 e 4*

Il capoverso 3 stabilisce che d'ora in poi il progetto di cambiamento della direzione del fondo dovrà essere reso noto una volta sola negli organi di pubblicazione.

Al capoverso 4, analogamente all'articolo 27, occorre adeguare il rinvio.

*Art. 36, rubrica, e cpv. 3*

Il nuovo capoverso 3 precisa mediante un rinvio agli articoli 30 e 31 capoversi 1–5 i compiti amministrativi e suscettibili di delega della SICAV. In tal modo si intende tra l'altro esplicitare che sia una SICAV gestita autonomamente sia la direzione del fondo di una SICAV gestita da terzi possono delegare le decisioni di investimento – analogamente alla direzione di fondi di investimenti collettivi di capitale organizzati contrattualmente – soltanto a gerenti patrimoniali che sottostanno a una vigilanza riconosciuta. Per quanto concerne gli investimenti collettivi di capitale esteri occorre inoltre che esista un accordo scritto sulla collaborazione e lo scambio di informazioni tra la FINMA e le rilevanti autorità estere di vigilanza cui sono delegate le decisioni di investimento. La delega dei compiti disciplinata nell'articolo 51 capoverso 5 concerne invece la delega dell'amministrazione della SICAV ai sensi del diritto societario. I compiti del consiglio di amministrazione della SICAV e le relative possibilità di delega sono precisati a livello di ordinanza (art. 64 segg. OICol).

*Art. 37 cpv. 2*

In virtù del capoverso 2 l'ammontare del conferimento minimo va disciplinato a livello di ordinanza. Al Consiglio federale è attribuita la competenza di adeguare, se del caso rapidamente, il regime dei fondi propri della SICAV alle nuove esigenze e agli standard internazionali.

*Art. 41 cpv. 2*

Gli azionisti imprenditori forniscono il conferimento minimo e ottengono in cambio il diritto esclusivo di decidere lo scioglimento della SICAV. Ora si stabilisce esplicitamente che il diritto di scioglimento di una SICAV con più segmenti patrimoniali ai sensi degli articoli 92 e seguenti si estende ai singoli segmenti patrimoniali.

*Art. 44a (nuovo)*

Il nuovo articolo 44a sancisce esplicitamente nel capoverso 1 l'obbligo per la SICAV di disporre di una banca depositaria ai sensi degli articoli 72 e seguenti D-LICol. Si tratta di una precisazione e non di una novità.

Il capoverso 2 accorda ora alla FINMA la competenza di autorizzare, in casi motivati e alle condizioni enumerate cumulativamente dalla legge, eccezioni all'obbligo di far capo a una banca depositaria. Una siffatta eccezione potrebbe verificarsi se la strategia pertinente di una SICAV per quanto concerne gli investitori qualificati richiede il ricorso a *prime broker*. In tal caso la SICAV deve incaricare uno o più *prime broker* sottoposti a una vigilanza equivalente. Già attualmente per gli investimenti collettivi di capitale aperti (del genere altri fondi per investimenti alternativi) si possono incaricare *prime broker* sottoposti a vigilanza di fornire le prestazioni di servizi connesse all'esecuzione delle transazioni (operazioni di commercio di valori mobiliari, gestione centrale e custodia dei valori mobiliari) (art. 71 cpv. 5). Poiché di regola il *prime broker* è responsabile dell'intero portafoglio, non è necessaria nel caso concreto una banca depositaria svizzera. Questa nuova eccezione concernente il ricorso a una banca depositaria può nondimeno essere concessa soltanto se la SICAV si rivolge esclusivamente a investitori qualificati (lett. a). La rinuncia a una banca depositaria corrisponde alla rinuncia alla sorveglianza della SICAV da parte della banca depositaria. Contrariamente al fondo di investimento contrattuale, gli investitori di una SICAV dispongono di ampi diritti di controllo e di informazione, al punto che è possibile nel singolo caso rinunciare a una banca depositaria nell'ipotesi di una SICAV per investitori qualificati. Ciò presuppone tuttavia che i *prime broker* o le competenti autorità estere di vigilanza sui *prime broker* forniscano alla FINMA tutti i documenti e le informazioni necessari all'adempimento del suo compito. In questo modo sono garantiti l'indispensabile scambio di informazioni e la protezione degli investitori per gli investitori qualificati.

*Art. 46 cpv. 4 (nuovo)*

Conformemente all'articolo 4, verrà iscritta nella legge l'attuale prassi della FINMA secondo cui sia gli azionisti imprenditori sia gli azionisti investitori nel caso di una SICAV autogestita o gestita da terzi hanno diritto ad almeno un seggio nel consiglio d'amministrazione. Deve però rimanere sempre garantita la gestione da parte di terzi dell'investimento collettivo di capitale indispensabile ai sensi dell'articolo 7.

#### *Art. 51 cpv. 4*

Il prospetto semplificato è sostituito con il nuovo documento «Informazioni chiave per gli investitori» (cfr. in merito le osservazioni relative all'art. 76 D-LICol). Il capoverso 4 è riformulato di conseguenza.

#### *Art. 63 cpv. 4 (nuovo)*

Il divieto di assunzione e di cessione di valori immobiliari tra persone vicine ai sensi dei capoversi 2 e 3, applicabile ai fondi immobiliari, non prevede eccezioni. Alla base del divieto c'è l'idea che, nel caso di un fondo immobiliare, il valore di mercato di un investimento può essere solamente stimato a causa della particolarità dell'immobile. A protezione dell'investitore, con il divieto di assunzione e di cessione tra persone vicine si intendono evitare conflitti d'interesse. Il disciplinamento si concretizza nell'articolo 32 OICol.

Mentre nell'ottica del rafforzamento delle protezioni degli investitori da conseguire si giustifica ancora il divieto riguardo all'assunzione di valori immobiliari, appare opportuno allentare quello di cessione. La valutazione degli investimenti di un fondo immobiliare è vincolata a requisiti particolari. Nel caso di un fondo immobiliare, la cessione di un immobile difficilmente valorizzabile sul mercato (p.es. di un immobile contaminato) a una persona vicina può assolutamente andare a beneficio anche dell'investitore. Per questo, nel nuovo capoverso 4, si accorda alla FINMA la competenza di disporre una deroga al divieto di cessione per simili singoli casi ben precisati e motivati. L'interesse degli investitori e l'obbligo di fedeltà pongono sempre limiti severi a simili autorizzazioni derogatorie.

#### *Art. 64 cpv. 1 e 2*

I periti permanenti incaricati delle stime di fondi immobiliari o delle SICAV immobiliari devono essere designati dalla direzione del fondo o dalla SICAV. Non è più operata la distinzione tra persone giuridiche e persone fisiche per i periti incaricati delle stime, mentre si indica esplicitamente che questi ultimi devono essere fra loro indipendenti. La FINMA approva ogni volta l'incarico che la direzione del fondo/SICAV assegna «ad personam» ai periti. Anche le persone giuridiche devono quindi continuare a designare per ogni incarico due persone fisiche come periti incaricati delle stime e ottenere l'approvazione della FINMA.

Per precisare che la FINMA non approva il contratto di incarico, bensì unicamente l'incarico dato a un perito, nel disegno è utilizzata l'espressione «designazione».

È inoltre abrogato senza sostituzione il capoverso 2 lettera c secondo cui l'approvazione è concessa se i periti incaricati delle stime sono riconosciuti dalla FINMA. La FINMA approva i periti incaricati delle stime soltanto in riferimento all'incarico.

#### *Art. 72 cpv. 1*

La banca depositaria deve essere un'impresa che dispone di un'autorizzazione in quanto banca ai sensi dell'articolo 3 della legge sulle banche<sup>41</sup>. L'autorizzazione come banca depositaria va richiesta in aggiunta all'autorizzazione in quanto banca. Le condizioni di autorizzazione sono disciplinate all'articolo 14. Pertanto la banca

<sup>41</sup> RS 952.0

depositaria deve disporre, oltre che dell'autorizzazione in quanto banca, di un'organizzazione adeguata alla sua attività di banca depositaria di investimenti collettivi di capitale. Quest'ultima condizione è ora indicata esplicitamente nel capoverso 1.

#### *Art. 73 cpv. 2, 3, primo periodo, e 4 (nuovo)*

I requisiti concernenti la delega a terzi di compiti della banca depositaria sono rafforzati ai fini della protezione degli investitori (cpv. 2). La custodia del patrimonio degli investimenti collettivi di capitale svizzeri può essere delegata unicamente a depositari terzi e collettivi sottoposti a vigilanza. Si intende in tal modo garantire che la custodia non sia assunta da terzi non qualificati e che possa essere delegata a terzi soltanto se ciò è nell'interesse di una custodia adeguata. La delega della custodia deve pertanto essere effettuata in particolare nell'interesse degli investitori. Al capoverso 2 viene inasprita la responsabilità della banca depositaria in caso di delega di compiti, responsabilità molto blanda nel raffronto internazionale. Ora la banca depositaria risponde del danno causato, sempre che non provi di aver usato la diligenza richiesta dalle circostanze in materia di scelta, di istruzione e di sorveglianza (cfr. art. 145 cpv. 3 D-LICol).

Il capoverso 4 crea la base legale per disciplinare e concretizzare a livello di ordinanza le esigenze relative all'attività della banca depositaria. Finora queste esigenze erano definite solamente in maniera generale nelle condizioni di autorizzazione generali per i titolari dell'autorizzazione (cfr. gli art. 14 e 72 D-LICol).

Al Consiglio federale è inoltre attribuita la competenza di introdurre, se del caso, un regime di protezione dei depositi in titoli, analogamente a quanto avviene per la garanzia dei depositi bancari. Gli investitori che fanno ricorso in Europa a servizi di investimento sono tutelati fin dal 1997 dalla direttiva relativa ai sistemi di indennizzo degli investitori (direttiva 97/9/CE). La direttiva garantisce un indennizzo nei casi in cui un'impresa di investimento, ossia una direzione del fondo o un gerente patrimoniale, non sia grado di restituire ai propri investitori i valori patrimoniali di loro appartenenza. Tale attribuzione di competenza consente, conformemente agli standard internazionali, di emanare eventuali disposizioni che garantiscano agli investitori la restituzione dei loro valori patrimoniali.

#### *Art. 76*

La sostituzione del prospetto semplificato con il documento «Informazioni chiave per gli investitori» costituisce un'importante novità della direttiva OICVM riveduta. Nel quadro dell'ultima revisione parziale dell'OICol, effettuata nel 2011, questo nuovo documento è già stato introdotto a livello di ordinanza ai fini di una migliore informazione degli investitori. Le «Informazioni chiave per gli investitori» (Key Investor Information Document, «KID») saranno così recepite anche nella legge formale.

Il KID non è introdotto unicamente per i fondi in valori mobiliari, il corrispettivo svizzero degli OICVM, bensì anche per gli altri fondi per investimenti tradizionali. Non è invece prevista l'introduzione del KID per i fondi immobiliari. Nel KID – che nell'UE è stato regolamentato nei minimi dettagli ai fini di una migliore comparabilità dei diversi OICVM non soltanto sotto il profilo materiale, ossia del contenuto, ma anche sotto il profilo formale con riferimento alla lingua, alla lunghezza, alla

presentazione ecc. – è altresì prevista una sezione «Profilo di rischio e di rendimento». Questa contiene un indicatore sintetico che classifica il fondo di investimento su una scala da 1 a 7 in base alla sua volatilità registrata in passato. La volatilità è a sua volta stimata sulla scorta dei rendimenti settimanali o mensili precedenti del fondo di investimento, da cui è estrapolata la volatilità annua. Questa metodologia applicata nell'UE per il calcolo dell'indicatore sintetico non può essere utilizzata per i fondi immobiliari perché il valore venale dei beni appartenenti a un fondo immobiliare può essere stimato solamente alla chiusura dell'esercizio contabile. Bisogna pertanto rinunciare a un KID per i fondi immobiliari.

Il KID contiene indicazioni pertinenti sulle caratteristiche essenziali del fondo di investimento in questione e deve permettere agli investitori di comprendere il genere e i rischi del fondo e, su questa base, di prendere decisioni di investimento con cognizione di causa. Il Consiglio federale stabilisce le indicazioni essenziali, ciò che è già stato fatto nel quadro della precitata revisione parziale dell'OICol (allegato 3 ad art. 107<sup>bis</sup> OICol). A titolo complementare, il capoverso 4 prevede esplicitamente una sottodelega alla FINMA, che può concretizzare il contenuto delle indicazioni essenziali per gli investitori in considerazione degli sviluppi internazionali e, fondandosi sull'articolo 152 capoverso 2, adeguarlo alla legislazione in vigore delle Comunità europee.

Conformemente al capoverso 5 e analogamente alle direttive per il prospetto, le informazioni chiave per gli investitori e il prospetto semplificato sono messi gratuitamente a disposizione delle persone interessate prima della conclusione del contratto d'acquisto del prodotto e, nel caso di un'emissione, prima della sottoscrizione del prodotto.

#### *Art. 77*

Il prospetto semplificato è sostituito con il documento «Informazioni chiave per gli investitori» (cfr. in merito le osservazioni relative all'art. 76). Entrambi i capoversi sono riformulati di conseguenza.

#### *Art. 84 cpv. 2*

Nella direttiva OICVM riveduta, la gestione dei rischi assume una grande importanza. Le società di gestione devono tra l'altro calcolare l'indicatore sintetico del profilo di rischio e di rendimento (cfr. in merito le osservazioni relative all'art. 76) in stretta conformità con le direttive e le procedure istituite ai fini della gestione dei rischi. Di conseguenza la direttiva OICVM conferisce ora il diritto agli investitori di informarsi, presso la società di gestione, sulla gestione dei rischi dell'OICVM e sui relativi metodi.

Come illustrato a proposito dell'articolo 76, il KID sostituirà il prospetto semplificato nel caso dei fondi in valori mobiliari e degli altri fondi per investimenti tradizionali. L'importanza della gestione dei rischi aumenterà pertanto anche in Svizzera. Per motivi legati alla protezione degli investitori è quindi opportuno che anche nel nostro Paese venga accordato un diritto di informazione più esteso che includa la gestione dei rischi. Il capoverso 2 è completato di conseguenza.

*Art. 89 cpv. 1 lett. g n. 4*

Al numero 4 è stata aggiunta la precisazione «di investimenti collettivi di capitale». Il resto (abrogazione della forma femminile) concerne soltanto il testo in tedesco.

*Art. 95*

Il capoverso 1 di questa disposizione è adeguato alla direttiva OICVM in quanto ora sono generalmente possibili ristrutturazioni di investimenti collettivi di capitale aperti a prescindere dalla loro forma giuridica. Così, ad esempio, deve essere possibile ristrutturare un fondo contrattuale trasformandolo in una SICAV del diritto societario e viceversa, nonché unire un fondo contrattuale con una SICAV. La ristrutturazione di una SICAV mediante trasferimento del patrimonio si effettua per contro secondo la legge sulla fusione<sup>42</sup>.

Le ristrutturazioni di investimenti collettivi di capitali chiusi devono continuare a essere effettuati secondo la legge sulla fusione e il CO.

La trasformazione in un'altra forma giuridica di un investimento collettivo di capitale aperto (cpv. 1 lett. b) e il trasferimento patrimoniale di una SICAV (cpv. 1 lett. c) possono essere iscritti nel registro di commercio soltanto dopo l'approvazione da parte della FINMA, che viene rilasciata solamente se il nuovo investimento collettivo di capitali risultante dalla ristrutturazione adempie tutte le condizioni legali.

*Art. 98 cpv. 2<sup>bis</sup> (nuovo)*

La disposizione contenuta finora nell'articolo 118 capoverso 1 OICol viene ora sancita a livello di legge nel capoverso 2<sup>bis</sup>.

*Art. 101*

Per la società in accomandita per investimenti collettivi di capitale si potrà ora utilizzare l'abbreviazione «SACol». Cfr. in merito le osservazioni relative all'articolo 12. L'articolo 101 è riformulato di conseguenza.

*Art. 110 cpv. 2 (nuovo)*

Come per le SICAV (art. 39 cpv. 1 LICol), anche per le SICAF è introdotto l'obbligo di un rapporto adeguato tra i fondi propri e il patrimonio complessivo. I dettagli saranno disciplinati a livello di ordinanza.

*Art. 114*

In conformità con lo standard internazionale, ora anche le SICAF sottoposte alla legge sugli investimenti collettivi dovranno fare capo a una banca depositaria.

*Art. 120 cpv. 1 e 2 lett. a, b ed e (nuova), cpv. 2<sup>bis</sup> (nuovo) e 4 (nuovo)*

L'espressione «appello al pubblico» come criterio di assoggettamento alla LICol degli investimenti collettivi di capitale esteri è abolita (cfr. il commento all'art. 3). D'ora in poi occorrerà distinguere se l'investimento collettivo di capitale estero è

<sup>42</sup> Legge del 3 ottobre 2003 sulla fusione, LFus; RS 221.301.

distribuito esclusivamente a investitori qualificati o a investitori non qualificati. Gli investimenti collettivi di capitale esteri che sono distribuiti a investitori non qualificati in Svizzera o a partire dalla Svizzera richiedono l'approvazione della FINMA. Non richiedono invece l'approvazione, come finora, gli investimenti collettivi di capitale esteri che sono distribuiti esclusivamente a investitori qualificati. In tal modo si definisce chiaramente quando l'investimento collettivo di capitale estero è sottoposto all'obbligo di approvazione. Con la domanda di approvazione, il rappresentante deve presentare alla FINMA i documenti determinanti dell'investimento collettivo di capitale estero prima di iniziare la distribuzione.

Secondo la direttiva OICVM riveduta gli OICVM autorizzati in un determinato Stato membro possono essere gestiti da una società di gestione con sede in un altro Stato membro. Poiché quindi la vigilanza non è necessariamente assunta dalla stessa autorità, l'investimento collettivo di capitale, la direzione del fondo o la società, il gerente patrimoniale di investimenti collettivi di capitale e l'ente di custodia dovranno sottostare a una vigilanza statale volta a proteggere gli investitori (cpv. 2 lett. a). Inoltre, accanto alla direzione del fondo e alla società, anche l'ente di custodia, per quanto riguarda l'organizzazione, i diritti degli investitori e la politica di investimento, dovrà essere conforme a una normativa equivalente alle disposizioni della LICol, che nel complesso ha per scopo una protezione degli investitori equivalente (cpv. 2 lett. b). In linea con la direttiva OICVM riveduta, per agevolare la distribuzione di investimenti collettivi di capitale esteri in Svizzera o a partire dalla Svizzera tali investimenti non dovranno più essere sottoposti a vigilanza nello Stato di sede della direzione del fondo o della società. Quale requisito supplementare deve tuttavia esistere un accordo sulla collaborazione e lo scambio di informazioni tra la FINMA e tutte le autorità di vigilanza estere rilevanti per la distribuzione (cpv. 2 lett. e).

In un nuovo capoverso 2<sup>bis</sup>, al rappresentante e all'ufficio di pagamento è imposto di ottenere un'approvazione della FINMA prima di concludere il proprio mandato. Si garantisce così che il rappresentante e l'ufficio di pagamento, ad esempio in caso di problemi di liquidità, non possano semplicemente disdire il proprio mandato, privando gli investitori del loro ufficio di contatto in Svizzera. Anche un trasferimento del mandato a un nuovo rappresentante o a un nuovo ufficio di pagamento conseguente alla conclusione del mandato sottostà all'approvazione preventiva della FINMA.

Come spiegato, gli investimenti collettivi di capitale esteri distribuiti esclusivamente a investitori qualificati non necessitano di alcuna approvazione (cpv. 4). Devono per contro sempre adempiere i requisiti di cui al capoverso 2 lettere b-e.

#### *Art. 123 cpv. 1*

Il capoverso 1 lettera a sancisce l'obbligo di incaricare un rappresentante per la distribuzione in Svizzera o a partire dalla Svizzera di investimenti collettivi di capitale esteri. Così ora anche la distribuzione di investimenti collettivi di capitale esteri a investitori qualificati presuppone l'incarico a un rappresentante. In questo modo si garantisce che anche gli investitori qualificati abbiano un ufficio di contatto in Svizzera. Inoltre gli investimenti collettivi di capitale esteri possono essere distribuiti in Svizzera o a partire dalla Svizzera soltanto se esiste un accordo sulla collaborazione e lo scambio di informazioni tra la FINMA e tutte le autorità di vigilanza estere rilevanti per la distribuzione. Questa disposizione disciplina la distribuzione di

investimenti collettivi di capitale esteri in Svizzera o a partire dalla Svizzera sia agli investitori ordinari sia agli investitori qualificati.

Il rappresentante legale di un investimento collettivo di capitale estero che distribuisce in Svizzera o a partire dalla Svizzera investimenti collettivi di capitale esteri esclusivamente a investitori qualificati deve ora anche assumere segnatamente gli obblighi di cui all'articolo 124 capoversi 3 e 4 D-LICol (cfr. art. 124 D-LICol).

#### *Art. 124 cpv. 3 e 4 (nuovi)*

Conformemente al capoverso 3, il rappresentante deve verificare a scadenze regolari che la gestione patrimoniale e la custodia siano conformi alle disposizioni della presente legge per quanto riguarda l'organizzazione e i diritti degli investitori (art. 120 cpv. 2 lett. b D-LICol) e che la designazione dell'investimento collettivo di capitale non induca in inganno né si presti a confusione (art. 120 cpv. 2 lett. c LICol). Se nel farlo constata che uno di questi requisiti non è adempiuto, deve comunicarlo immediatamente agli investitori e alla FINMA. Nel contempo, deve fare in modo che la protezione degli investitori sia sempre garantita, adottando i provvedimenti necessari a tale scopo. Il fatto che il rappresentante ottemperi a questo obbligo consente di prescindere dall'approvazione per gli investimenti collettivi di capitale esteri di cui all'articolo 120 D-LICol che sono distribuiti in Svizzera o a partire dalla Svizzera esclusivamente a investitori qualificati.

#### *Art. 126 cpv. 1 lett. e*

*Concerne soltanto il testo in tedesco.*

#### *Art. 128 cpv. 1 lett. c e d*

Dato che i gerenti patrimoniali di investimenti collettivi di capitale svizzeri ed esteri ora sottostanno obbligatoriamente alla LICol, la società di audit deve verificare il conto annuale del gerente patrimoniale di investimenti collettivi di capitale (lett. d).

Il prospetto semplificato è sostituito con il nuovo documento «Informazioni chiave per gli investitori» (cfr. in merito le osservazioni all'art. 76). La lettera c è riformulata di conseguenza.

#### *Art. 133 cpv. 1*

Secondo il diritto vigente, l'articolo 133 capoverso 1 LICol rinvia agli articoli 30–35 e all'articolo 37 LFINMA<sup>43</sup>. Non si rinvia all'articolo 36 LFINMA, che contempla la nomina di un incaricato dell'inchiesta.

Già in conformità con il diritto vigente, nella sua funzione di autorità di vigilanza la FINMA, rispetto a un istituto sottoposto alla sua vigilanza, ha la possibilità di nominare un incaricato dell'inchiesta. Affinché tale possibilità si rifletta anche nella legge, l'articolo 133 capoverso 1 LICol deve rinviare all'articolo 36 LFINMA. Il rinvio non comporta dunque alcuna novità materiale.

<sup>43</sup> Legge federale del 22 giugno 2007 concernente l'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (Legge sulla vigilanza dei mercati finanziari, LFINMA; RS 956.1).

### *Art. 137 cpv. 1 e 3*

Negli investimenti collettivi di capitale, attualmente la FINMA è competente in materia di fallimento per gli istituti menzionati all'articolo 13 capoverso 2 lettere a–d, ovvero la direzione del fondo, la SICAV, la società in accomandita per investimenti collettivi di capitale (SAIC) e la SICAF.

La modifica della LICol mira a sottoporre a un obbligo di autorizzazione non più soltanto i gerenti patrimoniali di investimenti collettivi di capitale svizzeri, bensì tutti i gerenti patrimoniali di investimenti collettivi di capitale (cfr. art. 14 cpv. 2 lett. f D-LICol). Parallelamente, la competenza della FINMA in materia di fallimento va estesa a tutti i gerenti patrimoniali di investimenti collettivi di capitale.

Per la procedura di fallimento, il vigente articolo 137 capoverso 3 LICol rinvia agli articoli 33–37g LBCR<sup>44</sup>. Sebbene, di massima, il rinvio sia adatto agli investimenti collettivi di capitale, in taluni ambiti si spinge troppo in là (p.es. perché gli art. 37a e 37b LBCR si occupano anche dei depositi privilegiati). Per impostare un diritto in materia di fallimento caratterizzato da titolari dell'autorizzazione, così come avviene in altri atti normativi in materia di diritto dei mercati finanziari, si deve perciò dapprima cancellare il rinvio alla legge sulle banche, sostituendolo con una procedura adeguata i titolari dell'autorizzazione ai sensi della LICol (cfr. i modificati art. 138–138c D-LICOL).

In generale si noti che, quanto alla sistematica, il proposto articolo 137 capoverso 3 D-LICOL e i successivi nuovi articoli sulla procedura di fallimento seguono le norme del diritto in materia di fallimento della LBCR e della LSA<sup>45</sup>.

Nel proposto capoverso 3 ad articolo 137 D-LICOL si stabilisce che la FINMA nomina uno o più liquidatori del fallimento che sottostanno alla sua vigilanza e su richiesta le fanno rapporto. Ciò corrisponde all'articolo 33 capoverso 2 LBCR e all'articolo 53 capoverso 3 LSA.

### *Art. 138 (nuovo)*

A livello di contenuto, quanto proposto per questo articolo corrisponde all'articolo 54 LSA e all'articolo 34 LBCR. Ad esempio, per gli effetti e lo svolgimento del fallimento rinvia alle pertinenti disposizioni nella LEF<sup>46</sup>. Alla FINMA è tuttavia data la competenza di emanare decisioni e disposizioni derogatorie, il che le consente, in particolare, di adeguare l'ordine dei creditori di cui all'articolo 219 LEF alle situazioni concrete dei titolari dell'autorizzazione interessati. Ciò potrebbe essere rilevante soprattutto nel fallimento di una SICAV per i motivi qui di seguito: la SICAV può disporre di vari segmenti patrimoniali, ognuno dei quali risponde soltanto dei propri impegni (art. 94 cpv. 2 LICol). Bisogna tenerne conto nel soddisfare i creditori, il che, a sua volta, può ripercuotersi sulla graduatoria dei crediti. La competenza attribuita alla FINMA nel capoverso 3 le consente perciò di emanare disposizioni deroganti in particolare anche alle disposizioni sulla graduatoria in virtù della LEF.

<sup>44</sup> Legge federale dell'8 novembre 1934 sulle banche e le casse di risparmio (Legge sulle banche, LBCR; RS **952.0**).

<sup>45</sup> Legge federale del 17 dicembre 2004 sulla sorveglianza delle imprese di assicurazione (Legge sulla sorveglianza degli assicuratori, LSA; RS **961.01**).

<sup>46</sup> Legge federale dell'11 aprile 1889 sull'esecuzione e sul fallimento (LEF; RS **281.1**).

*Art. 138a (nuovo)*

Questo articolo corrisponde in sostanza all'articolo 54b LSA e all'articolo 35 LBCR. Contrariamente alla LSA e alla LBCR, è previsto che la FINMA possa indire più assemblee dei creditori e più comitati dei creditori. Tale possibilità è stata inserita in considerazione della SICAV: la SICAV può disporre di vari segmenti patrimoniali, ognuno dei quali, conformemente all'articolo 94 capoverso 2 LICol, di massima risponde soltanto dei propri impegni. Di conseguenza, un creditore ha diritto a essere soddisfatto dal ricavato di quel segmento patrimoniale che risponde del proprio impegno conformemente all'articolo 94 capoverso 2 LICol. La FINMA deve perciò avere la possibilità di indire un'assemblea dei creditori o un comitato dei creditori per ogni segmento patrimoniale. Vi possono quindi essere eventualmente più assemblee e comitati dei creditori.

Per indire sia un'assemblea dei creditori, sia un comitato dei creditori, occorre una relativa proposta del liquidatore del fallimento alla FINMA, la quale non vi è vincolata.

*Art. 138b (nuovo)*

Questo articolo corrisponde all'articolo 37e LBCR e all'articolo 54c LSA. Lo stato di ripartizione non va depositato. Dopo la ripartizione, il liquidatore del fallimento redige un rapporto finale che va presentato alla FINMA. Chiudere la procedura e rendere pubblica la chiusura sono di competenza della FINMA.

*Art. 138c (nuovo)*

Per il riconoscimento di decreti di fallimento e di misure esteri si rinvia agli articoli 37f e 37g LBCR. Ciò corrisponde all'articolo 54d LSA, che rinvia a sua volta agli articoli 37f e 37g LBCR. Il rinvio nella LICol e nella LSA al disciplinamento nel diritto in materia di banche è opportuno e comporta il vantaggio che si deve procedere a un'eventuale modifica del disciplinamento soltanto nella legge sulle banche. Grazie al rinvio nella LICol e nella LSA, una modifica ha effetto anche nei settori delle assicurazioni e degli investimenti collettivi di capitale.

*Art. 139 cpv. 1 e 2 (nuovo)*

La FINMA è autorizzata a rilevare dati presso i titolari dell'autorizzazione e a esigere tutte le informazioni e i documenti necessari all'adempimento dei suoi compiti. Inoltre, essa può ora obbligare i titolari dell'autorizzazione anche a fornirle i dati loro richiesti. In tal modo si garantisce che la FINMA riceva senza indugio i dati necessari all'adempimento della sua attività di vigilanza (cpv. 2). Il testo dell'articolo vigente diventa il capoverso 1.

*Art. 141*

Quando è entrata in vigore, il 1° gennaio 2007, la legge sugli investimenti collettivi prevedeva disposizioni sia sull'assistenza amministrativa (art. 142), sia sulle verifiche transfrontaliere (art. 143), che riguardavano esplicitamente i «titolari dell'autorizzazione» (RU 2006 5418 segg.). Queste disposizioni sono state in gran parte

riprese negli articoli 42 e 43 della legge sulla vigilanza dei mercati finanziari<sup>47</sup> entrata in vigore il 1° gennaio 2009. All'epoca le nuove disposizioni armonizzate sono state adattate agli istituti esteri e alle succursali svizzere di istituti esteri. Diversamente dal tenore originale della LICol, questa formulazione non tiene sufficientemente conto della catena di valore aggiunto nel settore degli investimenti collettivi. In particolare, non prende in considerazione la situazione in cui una direzione estera del fondo delega la gestione di un investimento collettivo di capitale a un gerente patrimoniale svizzero. Il campo d'applicazione della LFINMA copre soltanto gli investimenti collettivi di capitale esteri che sono sottoposti a vigilanza prudenziale in Svizzera e che necessitano di approvazione per la distribuzione. Per questo motivo è necessario ritornare alla versione originale degli articoli 141 e 143 LICol. La concessione dell'assistenza amministrativa o di verifiche transfrontaliere si rifà comunque in modo rigido alle condizioni stabilite della LFINMA. La FINMA è così totalmente vincolata agli obblighi statuiti nella LFINMA riguardo al segreto d'ufficio e al segreto professionale nonché alla trasmissione di simili informazioni ad autorità penali.

*Art. 143 cpv. 1 (nuovo)*

La procedura in caso di verifiche transfrontaliere si rifà ora alle disposizioni della LFINMA (cfr. il commento all'art. 141). Il testo dell'articolo vigente diventa il capoverso 2.

*Art. 144, rubrica e cpv. 1*

In seguito alla revisione totale della legge sui fondi di investimento è stata recepita meglio nella LICol anche la competenza della FINMA di rilevare dati presso i titolari dell'autorizzazione. Ora la FINMA può anche obbligare i titolari dell'autorizzazione a notificarle i dati corrispondenti.

*Art. 145 cpv. 3*

Dato che la banca depositaria ora risponde in caso di delega di compiti ai sensi dell'articolo 145 capoverso 3, la riserva prevista nel capoverso 3 (cfr. art. 73 cpv. 2) va stralciata.

*Art. 148 cpv. 1 lett. d, f, frase introduttiva, e g, frase introduttiva*

Nell'articolo 3 riveduto l'espressione «appello al pubblico» è sostituita con l'espressione «distribuzione». La lettera d è adeguata alla terminologia del nuovo articolo 3.

Le lettere f e g sono adeguate all'introduzione del prospetto semplificato per i fondi in valori mobiliari e altri fondi per investimenti alternativi («Informazioni chiave per gli investitori») conformemente all'ordinanza sugli investimenti collettivi<sup>48</sup>.

<sup>47</sup> RS 956.1

<sup>48</sup> Ordinanza del 22 novembre 2006 sugli investimenti collettivi di capitale (Ordinanza sugli investimenti collettivi, OICol; RS 951.311), nuovo articolo 107<sup>bis</sup>.

*Art. 149 cpv. 1 lett. c ed e, frase introduttiva*

Anche nell'articolo 149 capoverso 1 lettere c ed e è introdotta la nozione di distribuzione.

*Art. 154 cpv. 2 lett. b*

*Concerne soltanto il testo in tedesco.*

*Art. 157 cpv. 1 lett. b*

*Concerne soltanto il testo in tedesco.*

*Titolo ottavo: Disposizioni finali e transitorie*

*Art. 158a (nuovo)*

Con l'entrata in vigore della presente legge le persone che hanno concluso un contratto di gestione patrimoniale con un intermediario finanziario non sono più considerate investitori qualificati. Per tutti gli investimenti collettivi di capitale svizzeri destinati a investitori qualificati e accessibili alle suddette persone bisogna quindi, entro due anni dall'entrata in vigore della presente legge, modificare di conseguenza i documenti del fondo.

Se le decisioni riguardanti un investimento collettivo di capitale svizzero aperto sono delegate a un gerente patrimoniale estero e se non esiste ancora un accordo sulla collaborazione e lo scambio di informazioni con la FINMA, la direzione del fondo o la SICAV deve comunicare immediatamente a quest'ultima la delega. La FINMA informerà sulla conclusione di tali accordi e renderà accessibili tali informazioni. Dovrà inoltre presentare entro un anno dall'entrata in vigore della presente legge una dichiarazione delle autorità di vigilanza rilevanti in cui queste ultime si impegnano a collaborare e a scambiare informazioni con la FINMA. A quest'ultima è attribuita la competenza di concedere proroghe dei termini in casi particolari. Ciò potrebbe essere ad esempio il caso se un investimento collettivo di capitale chiuso, o un fondo immobiliare, ha termini di rimborso più lunghi.

Questa norma transitoria consente alle direzioni del fondo e ai gerenti patrimoniali in questione di proseguire senza interruzione le attività attuali presentando le dichiarazioni corrispondenti delle autorità di vigilanza estere. Già attualmente le autorità di vigilanza estere esigono dai titolari dell'autorizzazione svizzeri la presentazione di dichiarazioni analoghe della FINMA.

*Art. 158b (nuovo)*

Questa disposizione transitoria si riferisce al nuovo capoverso 2 dell'articolo 73. La prova dell'adempimento delle condizioni di trasferimento della custodia deve essere fornita nei confronti della FINMA entro due anni dall'entrata in vigore della modifica di legge. Poiché le banche depositarie non dipendono da terzi per fornire tale prova, un termine di due anni è sufficiente.

#### *Art. 158c (nuovo)*

Nel caso dell'obbligo di annuncio statuito dal capoverso 1 si tratta di avere un primo quadro della situazione. Le persone che gestiscono investimenti collettivi di capitale esteri devono ora disporre dell'autorizzazione della FINMA a esercitare l'attività di gerenti patrimoniali (art. 18 segg.). Devono previamente annunciarsi alla FINMA entro sei mesi dall'entrata in vigore della modifica di legge (cpv. 1). Se non dispongono di siffatta autorizzazione, entro due anni devono presentare alla FINMA un'istanza di autorizzazione suscettibile di essere approvata. Fino alla decisione in merito all'istanza possono però proseguire la loro attività (cpv. 2).

Qualora non esista un accordo sulla collaborazione e lo scambio di informazioni tra la FINMA e tutte le autorità di vigilanza estere rilevanti, per gli investimenti collettivi di capitale esteri di cui hanno già assunto la gestione le direzioni del fondo e i gerenti patrimoniali devono presentare entro un anno dall'entrata in vigore della modifica di legge una dichiarazione delle autorità di vigilanza rilevanti in cui queste ultime si impegnano alla collaborazione e allo scambio di informazioni nei confronti della FINMA (cpv. 3). La FINMA informa sulla conclusione di questi accordi e rende accessibili queste informazioni.

Questa norma transitoria consente alle direzioni del fondo e ai gerenti patrimoniali in questione di proseguire senza interruzione le attività attuali presentando le dichiarazioni corrispondenti delle autorità di vigilanza estere. Già attualmente le autorità di vigilanza estere esigono dai titolari dell'autorizzazione svizzeri la presentazione di dichiarazioni analoghe della FINMA.

Su richiesta, la FINMA può tenere conto di particolari situazioni all'estero prolungando i termini (cpv. 4). Ciò potrebbe ad esempio essere il caso se, nonostante siano stati intrapresi tempestivamente i passi necessari, la conclusione dell'accordo con la competente autorità di vigilanza estera non può avvenire entro il termine imposto.

#### *Art. 158d (nuovo)*

Dall'entrata in vigore della presente modifica gli investimenti collettivi di capitale svizzeri potranno essere distribuiti soltanto da distributori autorizzati. Anche gli investimenti collettivi di capitale esteri potranno essere distribuiti solamente da distributori autorizzati e dovranno inoltre designare un rappresentante, a prescindere dal fatto che siano distribuiti esclusivamente a investitori qualificati o a investitori non qualificati. Questa modifica concerne in particolare la distribuzione di investimenti collettivi di capitale esteri a investitori qualificati, distribuzione che prima non era regolamentata. Nel caso dell'obbligo di annuncio statuito dal capoverso 1 si tratta di avere un primo quadro della situazione. Se rappresentanti di investimenti collettivi di capitale esteri o distributori non dispongono di alcuna autorizzazione, entro due anni devono presentare alla FINMA un'istanza di autorizzazione suscettibile di essere approvata.

Se gli investimenti collettivi di capitale esteri devono essere distribuiti in Svizzera o a partire della Svizzera e non esiste ancora un accordo sulla collaborazione e lo scambio di informazioni con la FINMA, per gli investimenti collettivi di capitale esteri la cui distribuzione era già stata autorizzata il rappresentante deve presentare entro un anno dall'entrata in vigore della presente modifica una dichiarazione delle autorità di vigilanza rilevanti in cui queste ultime s'impegnano alla collaborazione e allo scambio di informazioni nei confronti della FINMA (cpv. 1). Anche in questa

disposizione transitoria sono possibili proroghe dei termini per casi particolari. La FINMA informa sulla conclusione di tali accordi e rende accessibili queste informazioni.

Questa norma transitoria consente ai rappresentanti in questione di proseguire senza interruzione le attività attuali presentando le dichiarazioni corrispondenti delle autorità di vigilanza estere. Già attualmente le autorità di vigilanza estere esigono dai titolari dell'autorizzazione svizzeri la presentazione di dichiarazioni analoghe della FINMA.

### *Abrogazione e modifica del diritto vigente*

#### *1. Legge federale del 16 dicembre 1983<sup>49</sup> sull'acquisto di fondi da parte di persone all'estero (LAFE)*

Sebbene siano in atto sforzi volti all'abrogazione della LAFE, al momento non è possibile prevedere quando sarà presa una simile decisione. Poiché non si è pensato di adeguare la LAFE in occasione della revisione della legge sui fondi di investimento, le SICAV sono discriminate nella LAFE. Si pone ora rimedio a questa dimenticanza.

La legge sui fondi di investimento consentiva la forma contrattuale unicamente per i fondi svizzeri. Con l'entrata in vigore della LICol è istituita la possibilità di creare investimenti collettivi di capitale nella forma della SICAV secondo il diritto societario. Di conseguenza, oltre alla creazione di un fondo d'investimento immobiliare contrattuale è possibile la costituzione di una SICAV immobiliare ai sensi della LICol. Finora la LAFE disciplinava soltanto i fondi immobiliari contrattuali. La modifica prevista permette ora di includere nella LAFE i fondi immobiliari organizzati in forma societaria.

#### *2. Legge del 10 ottobre 1997<sup>50</sup> sul riciclaggio di denaro (LRD)*

L'articolo 2 capoverso 2 lettere b e bbis deve essere adeguato sotto il profilo redazionale al nuovo articolo 3 LICol. Come già illustrato<sup>51</sup>, l'espressione «distribuzione» comprende anche l'«appello al pubblico» o l'«offerta». Inoltre la versione in vigore in lingua francese dell'articolo 2 capoverso 2 lettera bbis contiene alcuni errori di redazione che devono essere corretti affinché il citato articolo corrisponda alla versione tedesca.

L'articolo 2 capoverso 2 lettera b va poi modificato nel senso che le direzioni del fondo sono considerate intermediari finanziari sempre che «gestiscano conti di quote o distribuiscono esse stesse quote di investimenti collettivi di capitale». La menzione cumulativa delle condizioni la LRD vigente esclude una sua applicazione a pressoché tutte le direzioni del fondo. Le direzioni del fondo gestiscono conti di quote soltanto in casi estremamente rari. Inoltre la disposizione in vigore determina una disparità di trattamento delle società citate alla lettera bbis e una lacuna nel sistema svizzero di lotta contro il riciclaggio di denaro. Essa peraltro contraddice gli standard internazionali, segnatamente la direttiva europea 2005/60/CE del 26 ottobre

<sup>49</sup> RS 211.412.41

<sup>50</sup> RS 955.0

<sup>51</sup> Cfr. n. 1.2.3

2005<sup>52</sup>. I dibattiti parlamentari non consentono di concludere che il legislatore svizzero abbia perseguito un simile obiettivo. Per questo motivo, nel quadro della presente modifica della LICol, è introdotta una condizione alternativa volta a permettere un migliore assoggettamento delle direzioni del fondo alla LRD.

Va infine rammentato che le direzioni del fondo e i gerenti di investimenti collettivi di capitale che operano anche come gerenti patrimoniali privati sottostanno in ogni caso alla presente legge in virtù dell'articolo 2 capoverso 3 LRD.

### **3 Ripercussioni**

#### **3.1 Ripercussioni sulla Confederazione, sui Cantoni e sui Comuni**

Come spiegato in precedenza, i gerenti patrimoniali di investimenti collettivi di capitale esteri e i distributori che si rivolgono a investitori qualificati d'ora in poi avranno bisogno di un'autorizzazione della FINMA. Ciò significa che la FINMA dovrà rilasciare un maggior numero di autorizzazioni e che la sua attività di vigilanza aumenterà a seguito dell'estensione del campo di applicazione della LICol.

Dal punto di vista temporale va osservato che i gerenti patrimoniali svizzeri di investimenti collettivi di capitale devono disporre al più tardi entro la metà del 2013 di un'autorizzazione della FINMA per poter continuare a operare nel settore degli investimenti collettivi di capitale europei. Dopo l'entrata in vigore della revisione della legge, prevista per l'inizio del 2013, i richiedenti avranno poco tempo per ottenere l'autorizzazione. In questo intervallo di tempo la FINMA deve disporre di sufficienti risorse di personale per elaborare le domande di autorizzazione valide e rilasciare le relative autorizzazioni. Senza le risorse di personale necessarie esiste il rischio che, nonostante si siano adeguati tempestivamente a quanto previsto dalla legge, i richiedenti che soddisfano le condizioni di autorizzazione non ottengano entro la metà del 2013 l'autorizzazione necessaria alla gestione patrimoniale degli investimenti collettivi di capitale e che a partire da tale data non possano più operare nel settore degli investimenti collettivi di capitale europei.

In considerazione di quanto precede, secondo le indicazioni della FINMA è necessario potenziare gli effettivi. I costi supplementari saranno pertanto coperti dalle nuove tasse versate dalle società che risulteranno assoggettate alla legge in seguito alla modifica.

Un eventuale maggiore onere finanziario per le autorità di ricorso previste nella procedura di autorizzazione non è quantificabile allo stato attuale.

<sup>52</sup> Direttiva 2005/60/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 ottobre 2005 relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminali e di finanziamento del terrorismo, L 309/15.

## **3.2 Riperussioni sull'economia**

### **3.2.1 Competitività**

La nuova normativa comporterà determinati costi amministrativi, ad esempio, a carico dei gerenti patrimoniali esteri di investimenti collettivi di capitale che risulteranno assoggettati alla LICol. L'ammontare dei costi non può essere stabilito in generale, poiché dipende essenzialmente dalla struttura e dall'attività attuale dell'intermediario finanziario in questione. In termini di vantaggi la nuova normativa migliora le informazioni per gli investitori, evita i conflitti di interesse e in generale crea trasparenza. Il mantenimento e il miglioramento della competitività internazionale rivestono un'importanza cruciale per il settore svizzero dei fondi di investimento. Se la Svizzera non tiene conto delle direttive AIFMD e OICVM IV, i gestori di investimenti collettivi di capitale di qualità elevata, che hanno un grande know-how e una notevole professionalità, potrebbero perdere di competitività rispetto ai fondi esteri. Un eventuale trasferimento all'estero di questi gestori danneggerebbe la competitività della piazza finanziaria svizzera a causa della perdita di know-how. Sarebbero colpiti anche numerosi servizi ausiliari, ad esempio le società di consulenza e i gestori di OICVM esteri. Questi ultimi spesso gestiscono gli OICVM in concomitanza con i fondi non OICVM. Ne conseguirebbe una notevole perdita di valore aggiunto e di substrato fiscale.

### **3.2.2 Immagine e reputazione della piazza finanziaria**

L'immagine e la reputazione di una piazza finanziaria dipendono fortemente dalle condizioni quadro e quindi anche dal livello di tutela degli investitori. Condizioni quadro integre e prevedibili rafforzano la fiducia della clientela nei confronti della piazza finanziaria svizzera e ne accrescono l'accettazione nel contesto internazionale. Lacune nella tutela degli investitori oppure esigenze in contrasto con gli standard internazionali nuocciono alla reputazione, perché una piazza finanziaria insufficientemente regolamentata rispetto ai Paesi limitrofi può costituire un rifugio per i partecipanti al mercato che non intendono o che non sono in grado di adeguarsi ai più severi standard internazionali. Viceversa una piazza finanziaria regolata sulla base degli standard internazionali in vigore e che nel contempo offre una certa flessibilità può garantire condizioni quadro qualitativamente elevate e interessanti, dando in tal modo un'immagine positiva e dinamica. Una regolamentazione insufficiente danneggerebbe l'immagine e l'integrità della piazza finanziaria svizzera. Conformandosi all'AIFMD e alla direttiva UCITS, la Svizzera attira gestori e investitori. Inoltre, una maggiore tutela degli investitori è nell'interesse pubblico, migliora l'immagine della piazza finanziaria svizzera, rafforza la fiducia e aumenta la stabilità. Se nel quadro della modifica della LICol si procede a un adeguamento mirato del diritto svizzero al diritto europeo, si può in particolare evitare l'afflusso di gestori esteri che non adempiono alle condizioni della normativa dell'UE e che sono pertanto di dubbia qualità.

### **3.2.3 Accesso al mercato**

La politica svizzera dei mercati finanziari persegue da sempre l'obiettivo di garantire durevolmente e di migliorare l'accesso al mercato per gli intermediari finanziari svizzeri. L'accesso senza discriminazioni ai mercati esteri è di grande importanza per la piazza finanziaria svizzera, anche per il settore dei fondi di investimento, fermo restando che sia mantenuta in Svizzera la gestione patrimoniale. Se la gestione e la custodia degli investimenti collettivi di capitale non fossero più possibili in Svizzera, le conseguenze sarebbero un forte calo dell'occupazione e un esodo massiccio del know-how nell'ambito dei fondi di investimento.

Per quanto riguarda l'AIFMD, allo stato attuale non è chiaro quali condizioni debbano essere adempiute per conservare la possibilità di delega o per ottenere il passaporto europeo. Quanto più integralmente l'AIFMD sarà recepita in Svizzera, tanto maggiore è la probabilità che la delega della gestione patrimoniale sia possibile anche dopo la metà del 2013 e che il passaporto europeo possa essere ottenuto dal 2015. Il termine impartito agli Stati membri dell'UE per attuare l'AIFMD dovrebbe essere il primo trimestre del 2013. L'ottenimento del passaporto europeo – finalizzato a permettere a Stati terzi di gestire i FIA dell'UE e di distribuire i propri FIA in tutti gli Stati membri dell'UE – sarà possibile al più presto nel 2015. Se la Svizzera non prende in considerazione l'AIFMD nel quadro della propria regolamentazione, sarà piuttosto improbabile che dalla metà del 2013 il nostro Paese possa esercitare come finora la gestione patrimoniale di fondi europei non OICVM.

## **4 Rapporto con il programma di legislatura**

Il progetto non è annunciato nel messaggio del 25 gennaio 2012<sup>53</sup> sul programma di legislatura 2011–2015. I motivi si evincono dalle spiegazioni che precedono.

## **5 Aspetti giuridici**

### **5.1 Costituzionalità e legalità**

L'articolo 98 della Costituzione federale (Cost.) esige esplicitamente che la Confederazione regolamenti il settore delle banche, delle borse e delle assicurazioni e consente inoltre di emanare prescrizioni sulla prestazione di servizi finanziari in altri settori. Anche l'emanazione di prescrizioni nel campo del diritto civile, a complemento del diritto delle obbligazioni, compete alla Confederazione conformemente all'articolo 122 capoverso 1 della Costituzione federale. Già l'attuale legge sugli investimenti collettivi si basa su queste disposizioni costituzionali<sup>54</sup>.

<sup>53</sup> FF 2012 305

<sup>54</sup> RU 2006 5379

## 5.2 Delega di competenze legislative

Il disegno contiene le seguenti deleghe di competenze legislative al Consiglio federale e alle autorità di vigilanza:

### *Art. 10 cpv. 3<sup>bis</sup> e 4*

Il Consiglio federale non ha solo la competenza di far dipendere da ulteriori condizioni, come ad esempio da qualifiche tecniche, l'idoneità di persone private facoltose che in base a una dichiarazione scritta intendono essere considerate investitori qualificati. Potrà inoltre designare come qualificate anche altre categorie di investitori. In tal modo, il Consiglio federale può adeguare in modo flessibile le condizioni per classificare gli investitori qualificati in conformità con gli standard internazionali come la direttiva europea relativa ai prospetti informativi e la MiFID.

### *Art. 14 cpv. 1<sup>ter</sup>*

Il Consiglio federale avrà la competenza di far dipendere il rilascio dell'autorizzazione da ulteriori condizioni, come la stipulazione di un'assicurazione di responsabilità civile professionale o la prova di una garanzia finanziaria. Il Consiglio federale ha già tale competenza (cfr. art. 18 cpv. 3), ma ora bisogna sancirla nell'articolo 14 per applicarla sistematicamente a tutti i titolari dell'autorizzazione.

### *Art. 18 cpv. 3*

Il Consiglio federale avrà la competenza di esonerare i piccoli gerenti patrimoniali di investimenti collettivi di capitale da determinate disposizioni di legge, purché l'obiettivo di protezione della legge non ne risulti pregiudicato.

### *Art. 26 cpv. 3*

Il contratto del fondo descrive i diritti e gli obblighi degli investitori, della direzione del fondo e della banca depositaria. Il Consiglio federale stabilirà il contenuto minimo del contratto del fondo. Sarà in tal modo possibile adeguarlo tempestivamente tenendo conto delle costanti evoluzioni e dei rischi del mercato degli investimenti collettivi di capitale.

### *Art. 37 cpv. 2*

D'ora in poi il Consiglio federale stabilirà il conferimento minimo al momento della costituzione di una SICAV. Ciò consente adeguamenti tempestivi alla luce delle costanti evoluzioni degli standard internazionali e dei rischi sul mercato degli investimenti collettivi di capitale.

### *Art. 73 cpv. 4*

Il Consiglio federale stabilisce i requisiti per l'attività di banca depositaria. Può inoltre introdurre direttive per la protezione dei depositi in titoli. Ciò consente adeguamenti tempestivi sulla base delle costanti evoluzioni degli standard internazionali e dei rischi legati al mercato degli investimenti collettivi di capitale.

*Art. 76 cpv. 4*

Le informazioni chiave per gli investitori come pure il prospetto semplificato informano gli investitori sul genere e sui rischi dell'investimento collettivo di capitale. Il Consiglio federale ne stabilisce il contenuto minimo. Ciò consente adeguamenti tempestivi anche alla luce delle costanti evoluzioni e dei rischi legati al mercato degli investimenti collettivi di capitale.

*Art. 110 cpv. 2*

Nel caso delle società d'investimento con capitale fisso (SICAF), deve sussistere un rapporto adeguato tra i loro fondi propri e il patrimonio complessivo. Questo aspetto deve essere disciplinato dal Consiglio federale.

*Art. 139 cpv. 2 e art. 144 cpv. 1*

Il capoverso 1 dell'articolo 139 obbliga i titolari dell'autorizzazione a fornire alla FINMA, su richiesta, tutte le informazioni e tutti documenti che questa necessita per l'adempimento del suo compito. La FINMA ha anche la competenza di stabilire in maniera generale le informazioni soggette all'obbligo di notifica di cui ha bisogno per svolgere il suo compito. Una normativa analoga è prevista dall'articolo 144 capoverso 1 per quanto concerne i dati riguardanti l'attività commerciale e l'evoluzione degli investimenti collettivi di capitale.

