

SFIDE PER LA FUNZIONE COMPLIANCE
PRESSO UN DISTRIBUTORE O UN RAPPRESENTANTE DI
FONDI D'INVESTIMENTO ESTERI IN SVIZZERA
Analisi in base al diritto vigente a alla nuova Legge sugli investimenti
collettivi di capitale

*Florence Fauth Rota**

No. 27, ottobre 2006

* Avv. Florence Fauth Rota, LL.M, Compliance Officer Banca del Ceresio

L'attività di Compliance che in Svizzera ha avuto i suoi primi sviluppi negli anni novanta, fa parte oggi indiscutibilmente della strategia di ogni impresa bancaria nella implementazione del proprio sistema di controllo interno. Dopo una prima fase critica per le aziende, contrassegnata dalla necessità di ridisegnare le proprie strutture operative e di investire in maniera sensibile sia in termini di risorse umane che economiche, si è passati a una fase di consolidamento delle scelte strategiche fatte.

La realtà transnazionale entro la quale si muove l'azienda Banca, impone la capacità di saper coniugare obiettivi di redditività e integrità, assicurando dunque congruenza tra gli obiettivi strategici e la missione aziendale, mediante la trasformazione della complessità normativa in opportunità di miglioramento gestionale.

Per fare questo l'impresa non può più concepire la propria Compliance come mero sforzo di allineamento al quadro normativo, contrapponendola alle proprie esigenze di performance e creando al proprio interno interessi antitetici.

Gradualmente assistiamo ad una trasformazione interna che favorisce l'interpretazione individualizzata del perimetro normativo, che da limite diventa così profilo distintivo.

Il Centro di Studi Bancari, in linea con i propri principi, desidera contribuire alla creazione di una cultura di Compliance, non solo mediante l'erogazione di corsi di formazione specialistica, ma anche attraverso la promozione di pubblicazioni tematiche che possono interessare la nostra Piazza finanziaria.

I quaderni di ricerca 25, 26 e 27 sono i primi di questa serie tematica promossa dal Centro di Competenze Compliance e sono stati selezionati tra i lavori di diploma presentati nell'ambito dell'edizione 2005-2006 del corso di Executive Master in Compliance Management, in considerazione della particolare attualità dei temi affrontati.

Il quaderno numero 25 propone un'analisi dell'*organizzazione* delle funzioni di controllo interno presso le banche e i commercianti di valori mobiliari sulla Piazza finanziaria ticinese, con particolare riferimento alla funzione di Compliance, tenendo conto delle disposizioni recenti della nostra Autorità di vigilanza. Il quaderno numero 26 contiene un breve studio sulle *entità off-shore fittizie* quali soggetti svizzeri o stranieri nel diritto civile svizzero, con particolare riferimento alle fondazioni di famiglia del Liechtenstein.

Infine il quaderno numero 27 propone un'analisi delle sfide per la funzione Compliance in materia di *investimenti collettivi di capitale*, alla luce della legge vigente e di quella che entrerà in vigore il prossimo gennaio.

Tamara Erez
Responsabile area giuridica del
Centro di Studi Bancari

**Le idee espresse in questo quaderno sono di natura
personale e non riflettono necessariamente le
opinioni del Centro di Studi Bancari**

INDICE

INDICE	3
RIASSUNTO	4
BIBLIOGRAFIA	6
ABBREVIAZIONI	7
1 Introduzione	8
2 Definizione di investimento collettivo	9
2.1 Fondi d’investimento svizzeri	9
2.2 Fondi d’investimento esteri	9
2.3 Prodotti strutturati.....	11
2.4 Excursus: Legge sugli Investimenti Collettivi di Capitale	12
3 Distribuzione in Svizzera di investimenti collettivi esteri	13
3.1 Obbligo di ottenere un’ autorizzazione.....	13
3.2 Definizione di appello al pubblico.....	14
3.3 In particolare: investimenti collettivi utilizzati unicamente nell’ambito del mandato di gestione.....	15
4 Struttura della distribuzione	17
4.1 Parti coinvolte.....	17
a. Direzione Fondo	17
b. Rappresentante e Ufficio di pagamento.....	17
c. Distributori	18
4.2 Contrattualistica / Direttive SFA	18
a. Code of conduct.....	19
b. Direttive sulla distribuzione.....	19
5 Problemi pratici per il compliance legati alla rappresentanza / distribuzione	21
5.1 Implementazione direttive interne	21
5.2 Pubblicazioni e comunicazioni (<i>check-list</i>)	21
5.3 Due diligence e controllo sulla distribuzione	22
5.4 Difficoltà nell’applicazione di norme di autoregolamentazione svizzere ai fondi esteri	22
6 Conclusioni	25
7 ALLEGATO A	26

RIASSUNTO

Il tema del lavoro qui trattato trae spunto dalla mia attività quotidiana in veste di compliance presso un istituto bancario attivo da decenni nell'ambito degli investimenti collettivi esteri.

Ho ritenuto importante iniziare il lavoro definendo brevemente il concetto di investimento collettivo, sia svizzero che estero.

Mi sono in particolare soffermata sulle differenze esistenti tra le definizioni di investimento collettivo svizzero ed estero. Vi è infatti attualmente in questo ambito una disparità di trattamento: mentre l'attuale Legge sui Fondi d'Investimento (LFI) conosce per i fondi d'investimento svizzeri unicamente il modello di fondo sotto forma contrattuale, per i fondi esteri l'assoggettamento alla LFI è dato indipendentemente dalla loro forma giuridica.

Ho quindi tentato di tracciare la linea di delimitazione tra investimento collettivo e prodotti strutturati. La differenziazione, oltre che teorica, è di estrema importanza in materia di procedura e di restrizioni applicabili: mentre gli investimenti collettivi, per poter essere distribuiti, devono ottenere un'autorizzazione, i prodotti strutturati non sono soggetti ad alcuna esigenza particolare, né la LICol sembra volerli assoggettare.

Infine ho analizzato concisamente le importanti novità introdotte dalla Legge sugli Investimenti Collettivi di Capitale (LICol), recentemente approvata dal Parlamento. La principale riguarda sicuramente l'allargamento del campo d'applicazione a tutte le forme d'investimento collettivo: siano esse sotto forma contrattuale (fondi d'investimento in senso stretto), siano sotto forma societaria (con l'introduzione nel diritto svizzero di nuove forme societarie, ad es. la SICAV). Non vi sono peraltro grosse innovazioni per quanto riguarda gli investimenti collettivi esteri.

Avvicinandomi maggiormente al punto centrale del mio tema, ho trattato dei punti fondamentali relativi alla distribuzione di investimenti collettivi esteri in Svizzera.

La legge stabilisce che è necessaria un'autorizzazione dell'autorità di sorveglianza per poter offrire o distribuire, mediante appello al pubblico, quote di investimenti collettivi in Svizzera o a partire dalla Svizzera. Ho quindi esaminato le due autorizzazioni richieste, per l'investimento collettivo stesso e per il rappresentante svizzero.

La legislazione Svizzera si occupa degli investimenti collettivi esteri solo dal momento in cui questi vengono distribuiti al pubblico. Ho pertanto analizzato nel dettaglio quest'aspetto, definendo i criteri della distribuzione (appello) al pubblico e le necessarie autorizzazioni richieste.

Base per la definizione è la circolare CFB 03/1 sull'appello al pubblico, che ho provveduto a trattare anche alla luce di aspetti concreti legati alla commercializzazione di investimenti collettivi esteri.

Gli investimenti collettivi sono inoltre particolarmente apprezzati nell'ambito della gestione patrimoniale, per il fatto che permettono una maggiore razionalizzazione ed in particolare diversificazione del portafoglio. Nell'ambito della gestione patrimoniale possono essere utilizzati anche investimenti collettivi non autorizzati per la distribuzione.

L'utilizzo di questi strumenti finanziari nella gestione patrimoniale deve però rispettare le regole imposte dalle direttive ASB concernenti il mandato di gestione patrimoniale, quali ad esempio la diversificazione e la facile negoziabilità.

Sono quindi passata a studiare nel dettaglio la struttura stessa della distribuzione.

Capita sovente che un istituto finanziario svizzero ricopra nella distribuzione diverse funzioni: quale promotore dell'investimento collettivo è coinvolto nella direzione del fondo all'estero ed in Svizzera funge da rappresentante, ufficio di pagamento e distributore. Il compliance deve pertanto vegliare al rispetto delle norme relative a tutte queste funzioni.

In particolare le figure del rappresentante e del distributore sono dettagliatamente regolamentate. I loro obblighi e le norme di comportamento da seguire sono contenute non solo nella legge e le relative ordinanze, ma la CFB stessa ha sviluppato una prassi molto vasta e dettagliata (riassunta in una sua recente direttiva) e la SFA ha stabilito delle norme di autoregolamentazione riconosciute dalla CFB come standard minimi.

Proprio in relazione a queste ultime norme, che si applicano anche ai rappresentanti di investimenti collettivi esteri in Svizzera, ho trattato le due direttive principali della SFA che ci riguardano.

Le linee direttrici generali sono date dal cosiddetto *Code of conduct*, che disciplina le regole di condotta per l'industria svizzera dei fondi, quali ad es. i doveri d'informazione, di diligenza e fedeltà.

Questi obblighi sono concretizzati nelle direttive sulla distribuzione, che elencano una serie di obblighi per il rappresentante (selezione e collaborazione con i distributori, obbligo di implementare direttive interne, ecc.) ed il distributore (sia formali, quali l'implementazione di direttive interne, che materiali, quali ad esempio l'attività di consulenze alla clientela e la condotta da tenere in caso di conflitto d'interessi).

Per terminare ho esaminato i compiti specifici del compliance nella sua attività quotidiana per un rappresentante rispettivamente distributore, sottolineando i problemi pratici che devono essere affrontati.

Come menzionato, il rappresentante ed il distributore sono tenuti ad implementare delle direttive interne relative alla propria organizzazione, ai controlli, ecc. Il rappresentante deve inoltre effettuare pubblicazioni e comunicazioni agli investitori rispettivamente all'autorità di sorveglianza. Ho quindi stabilito una check-list che riassume in forma di tabella tali obblighi indicando il termine entro il quale devono essere effettuati.

Gli obblighi di comunicazione comportano in talune circostanze dei problemi pratici per il compliance. Ne ho esaminati alcuni, segnatamente in relazione all'obbligo di traduzione della documentazione dell'investimento collettivo estero, all'obbligo di pubblicazione nei quotidiani, alla prassi della CFB che richiede di separare i prospetti semplificati che le vengono sottoposti e all'applicazione della regola dei 2/3 nella denominazione dell'investimento collettivo.

Compito del compliance è anche quello di vegliare affinché la due diligence sui distributori sia effettuata correttamente. Deve inoltre accertare che i necessari contratti di distribuzioni siano allestiti sulla base del modello SFA ed adeguati laddove necessario alle esigenze concrete del caso o alle eventuali modifiche normative.

Suo compito è infine il controllo sulla distribuzione: in primo luogo tramite l'esame dei rapporti di revisione che gli sono trasmessi dal distributore, tenendo infine a giorno la due diligence iniziale e valutando gli effetti di eventuali importanti cambiamenti nell'organizzazione del distributore.

La SFA ha pubblicato tre direttive volte a garantire la trasparenza degli investimenti collettivi di capitale che anche il rappresentante di un investimento collettivo estero è tenuto a rispettare, esercizio che si rivela a volte complesso.

La direttiva sul calcolo e la pubblicazione del TER e PTR, ma in misura ancora maggiore la direttiva concernente la trasparenza nelle commissioni di gestione, non sono infatti sempre facilmente applicabili alla struttura di un investimento collettivo estero. Il compliance del rappresentante svizzero si trova quindi a dovere cercare delle soluzioni per garantire il rispetto di queste direttive in collaborazione con la direzione dell'investimento collettivo estero.

BIBLIOGRAFIA

- Forstmoser (Hg.), Kommentar zum schweizerischen Anlagefondsgesetz, (Zürich - 1997)
- Catrina Luchsinger Gähwiler, Der Vertrieb von Fondsanteilen, Schulthess, (Zürich, Basel, Genf -2004)
- Armin Kühne, Bewilligungspflicht gemäss Anlagefondsgesetz, Schulthess, (Zürich, Basel, Genf -2002)
- PricewaterhouseCoopers, Les Fonds de placement en Suisse, 3e édition, (Genevra – 2005)
- François Rayroux, Les produit structurés, in : Journée 2005 de droit bancaire et financier, Schulthess, (Zürich, Basel, Genf - 2006)
- Luc Thévenoz, Produits structurés: faut-il réglementer?, in : Journée 2005 de droit bancaire et financier, Schulthess, (Zürich, Basel, Genf 2006)

Norme applicabili:

- 951.31 Legge federale del 18 marzo 1994 sui fondi d'investimento (LFI)
- 951.311 Ordinanza del 19 ottobre 1994 sui fondi d'investimento (OFI)
- 951.311.1 Ordinanza della CFB del 24 gennaio 2001 sui fondi d'investimento (OFI -CFB)
- 955.0 Ordinanza federale del 10 ottobre 1997 sul riciclaggio di denaro (LRD)

Circolari CFB

- Circ.-CFB 03/1 (modificata 25/26 gennaio 2006) Appel au public
- Circ.-CFB 96/5 Séparation de la direction par rapport à la banque dépositaire

Direttive CFB

- Directives pour des requêtes concernant l'autorisation de représentant d'un fonds de placement étranger, 1.1.2006
- Directives pour des requêtes concernant l'autorisation d'un distributeur de parts de fonds de placement, 1.1.2006

Convenzione relativa all'obbligo di diligenza delle banche (CDB03)

Direttive ASB sul mandato di gestione patrimoniale (2005)

Autoregolamentazione SFA, principalmente :

- Règles de conduite pour l'industrie suisse des fonds
- Directives de commercialisation des fonds, y compris les dispositions pour les distributeurs, modifiées oct. 2005
- Directive sur le calcul et la publication du TER et du PTR
- Directive de calcul et de publication de performance de fonds
- Directive concernant la transparence dans la commission de gestion

ABBREVIAZIONI

Art.	Articolo
ASB	Associazione Svizzera dei Banchieri
Boll.	Bollettino
cpv.	capoverso
CFB	Commissione Federale delle Banche
Circ.	Circolare
DFE	Dipartimento Federale delle Finanze
DTF	Decisione del Tribunale Federale
ecc.	eccetera
FF	Foglio Federale
LBN	Legge federale del 3 ottobre 2003 sulla Banca nazionale svizzera (RD 951.11)
lett.	lettera
LFI	Legge federale del 18 marzo 1994 sui fondi d'investimento (RS 951.31)
LICol	Legge sugli investimenti collettivi di capitale
LRD	Legge federale del 10 ottobre 1997 relativa alla lotta contro il riciclaggio di denaro nel settore finanziario (RS 955.0)
OAD	Organismo di autodisciplina
OICVM (OPCVM / UCITS)	Organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari
OFI	Ordinanza del 19 ottobre 1994 sui fondi d'investimento (RS 951.31)
OFI-CFB	Ordinanza della CFB del 24 gennaio 2001 sui fondi d'investimento (RS 951.311.1)
pag.	pagina
SFA	Swiss Fund Association
SICAF	Società d'investimento a capitale fisso
SICAV	Società d'investimento a capitale variabile
UE	Unione Europea
v.	vedi

1 Introduzione

L'industria dei fondi è in piena espansione e riveste un ruolo di primo piano per il mercato finanziario elvetico².

Praticamente ogni istituto finanziario dispone oramai di investimenti collettivi da proporre ai propri clienti. Questa importante parte del business si ripercuote sull'intera struttura dell'istituto finanziario ed in particolare interessa il compliance nella sua attività: gli investimenti collettivi sono infatti gli unici prodotti finanziari regolamentati, e la loro regolamentazione è particolarmente estesa e complessa.

Un importante peso lo rivestono gli investimenti collettivi esteri: oltre l'80% degli investimenti collettivi distribuiti in Svizzera sono infatti situati al di fuori dai confini Svizzeri (principalmente in Europa)³.

Ho pertanto deciso di incentrare il mio lavoro sull'analisi giuridica degli investimenti collettivi esteri in Svizzera dal punto di vista di un istituto finanziario elvetico che li distribuisce rispettivamente li utilizza per la propria clientela.

In un primo tempo è evidentemente necessario porre le basi della definizione di investimento collettivo: esercizio che per evidenti motivi di spazio ho dovuto limitare agli aspetti essenziali, senza potermi addentrare troppo nel dettaglio in problematiche interessanti e scottanti quali ad esempio la differenziazione tra investimento collettivo e prodotti strutturati (che tiene parecchio occupata la CFB e non solo).

In questo contesto voglio spiegare la scelta della terminologia utilizzata: parlo di investimenti collettivi benché la relativa normativa attualmente in vigore si riferisca a "fondi". La nuova legge quadro sugli investimenti collettivi di capitale appena approvata dal Parlamento tratta invece in maniera più ampia di "investimenti collettivi di capitale": i fondi come definiti attualmente sono unicamente una parte degli investimenti collettivi (le cosiddette strutture contrattuali, escludendo quelle societarie); da qui la scelta di utilizzare la terminologia più attuale e corretta.

Per concludere ricordo che al momento è in atto in Svizzera una piccola "rivoluzione" nell'ambito della legislazione degli investimenti collettivi di capitale.

È infatti appena stata approvata dal Parlamento svizzero la nuova Legge sugli Investimenti Collettivi di Capitale, legge quadro che dovrà essere concretizzata tramite le ordinanze del Consiglio Federale, della CFB e le sue relative direttive. Anche l'autoregolamentazione della SFA dovrà essere in buona parte rivista.

Per quel che riguarda il trattamento degli investimenti collettivi esteri, segnatamente per quel che concerne la loro distribuzione in Svizzera, non sembra tuttavia vi siano grosse novità in vista.

² Il volume gestito dei fondi ammonta a oltre 580 miliardi di franchi (Dati SFA a fine agosto 2006)

³ Fondi svizzeri: 954;

Fondi stranieri: 3'980.

(Dati al 31.12.2005 in: CFB, Rapport de gestion 2005, pag. 136)

2 Definizione di investimento collettivo

2.1 Fondi d'investimento svizzeri

Ai sensi dell'art. 2. cpv. 1 LFI, il fondo d'investimento svizzero è definito come *"costituito dagli apporti effettuati dagli investitori in seguito ad un appello pubblico in vista di un investimento collettivo ed è gestito da una direzione, per conto degli investitori, di norma secondo il principio della ripartizione dei rischi"*.

Gli elementi costitutivi di questa definizione sono dunque⁴:

- Il fondo d'investimento è un patrimonio. Gli artt. 3 cpv. 1, 2 e 16 LFI specificano inoltre che si tratta di un patrimonio senza personalità giuridica propria⁵ (unicamente fondi sotto forma contrattuale).
- La gestione avviene per conto degli investitori tramite una direzione (gestione da parte di terzi).
- Il patrimonio è stato apportato dagli investitori allo scopo di un investimento collettivo⁶.
- Ultima componente essenziale di questa definizione è infine l'appello al pubblico. Questo elemento, che ritroveremo in particolare legato alla distribuzione di fondi esteri, verrà ampiamente trattato al capitolo 3.2.

I fondi svizzeri sono fondi aperti (open-end funds), vale a dire che l'investitore ha diritto in qualsiasi momento, ad eccezione dei casi previsti dalla legge, alla disdetta del contratto collettivo d'investimento ed al rimborso delle sue quote.

Per completezza occorre infine segnalare che secondo il Consiglio Federale (art. 4 OFI) anche i portafogli collettivi interni delle banche sono parzialmente assoggettati alla LFI.

La legge suddivide i fondi in diverse tipologie: fondi in valori mobiliari (art. 32 e segg. LFI), fondi immobiliari (art. 36 e segg. LFI) e altri fondi per investimenti tradizionali rispettivamente alternativi (art. 35 LFI). Per ogni tipologia il legislatore ha previsto gli investimenti e le tecniche autorizzate e imposto obblighi specifici (ad esempio periti per le stime per i fondi immobiliari).

Da un punto di vista economico, i fondi possono essere suddivisi in ulteriori tipologie: fondi azionari, obbligazionari, monetari, indicizzati, hedge funds, fondi etici o religiosi (ad esempio fondi islamici), ecc.

A questo proposito esistono precise regole per quanto riguarda la denominazione del fondo rispetto alla sua politica d'investimento: l'art. 7 cpv. 4 LFI stabilisce infatti che la denominazione del fondo di investimento non deve indurre in errore né prestarsi a confusione. Su questa base la CFB ha stabilito la cosiddetta "regola dei 2/3"⁷: almeno 2/3 del patrimonio totale del fondo deve essere investito in maniera permanente in modo che gli investimenti corrispondano al nome del fondo. Il restante 1/3 può essere collocato in altri investimenti, che devono però essere enumerati in maniera esaustiva nel regolamento del fondo.

Non occorre qui soffermarsi troppo nel dettaglio sulla definizione dei fondi svizzeri sottostanti al campo d'applicazione della LFI, dal momento che è attualmente in atto una revisione della legge che ne modificherà sostanzialmente la portata (v. cap. 2.4).

2.2 Fondi d'investimento esteri

La definizione di fondo d'investimento estero è per contro molto più ampia ed include:

⁴ Forstmoser, in: Kommentar AFG, N.4 ff. zu Art. 2.

⁵ Art. 3 cpv. 1 e 2 LFI: *"Sottostanno alla presente legge i fondi gestiti da contratti collettivi di investimento. I fondi gestiti in un'altra forma, in particolare quella prevista dal diritto delle società, non sottostanno alla presente legge."*

⁶ Secondo la prassi del Tribunale Federale (DTF 116 Ib 73), l'investimento è collettivo se la direzione del fondo non è in grado di individuare gli averi privati degli investitori menzionando l'uso concreto e gli importi esatti, ma deve limitarsi ad informazioni generali.

⁷ Annexe 1 di "CFB - Directives pour des requêtes concernant l'approbation du règlement d'un fonds de placement suisse, l'autorisation de direction de fonds et l'autorisation de banque dépositaire, édition du 14 décembre 2005".

- a) I fondi costituiti sulla base di un contratto di investimento collettivo o di un contratto di altro tipo (Trust) che esplica i medesimi effetti e che sono gestiti da una direzione con sede e amministrazione centrale all'estero (art. 44 cpv. 1 lett. a LFI).

Questa definizione corrisponde praticamente alla definizione di fondo svizzero ai sensi dell'art. 2 LFI. I fondi esteri possono tuttavia, a seconda del loro diritto applicabile, essere costituiti diversamente dai fondi svizzeri.

- b) Le società con sede e amministrazione centrale all'estero che hanno per scopo l'investimento collettivo e presso le quali l'investitore può chiedere il pagamento delle sue quote da parte della società stessa o di una società che le è prossima (art. 44 cpv. 2 lett. b LFI).

I fondi esteri, al contrario degli strumenti d'investimento svizzeri, sottostanno pertanto alla LFI anche quando sono organizzati in forma societaria: il campo d'applicazione della legge è pertanto molto più ampio che per i fondi svizzeri.

- c) Gli altri fondi o società esteri sottoposti nel loro paese d'origine alla sorveglianza sui fondi di investimento (art. 44 cpv. 2 LFI).

Questa norma è stata pensata per evitare il raggirio della legge: si è voluto evitare che un fondo venga liberamente distribuito in Svizzera, mentre nel suo paese d'origine sarebbe sottoposto a sorveglianza e restrizioni da parte delle autorità preposte⁸.

Secondo l'interpretazione della CFB, e contrariamente al messaggio della legge⁹, possono ricadere sotto questa definizione anche strutture cosiddette chiuse (closed-ended) nelle quali l'investitore non ha diritto al rimborso.

- d) I portafogli collettivi esteri analoghi ai fondi d'investimento sottostanno alla legge se le relazioni giuridiche tra gli investitori e il portafoglio collettivo, indipendentemente dalla struttura giuridica della partecipazione a detto portafoglio, hanno prevalentemente carattere contrattuale e gli investitori non sono in grado di tutelare personalmente i loro interessi patrimoniali (art. 2. cpv. 3 OFI).

Questa norma trova prevalentemente applicazione per i fondi closed-ended che non soggiacciono nel loro paese d'origine ad alcuna sorveglianza sui fondi d'investimento. Ciò corrisponde in pratica ad un divieto di distribuzione di questi fondi in Svizzera dal momento che, come vedremo al cap. 3.3, tale sorveglianza è un presupposto per l'ottenimento dell'autorizzazione.

- e) Infine, un veicolo d'investimento estero, anche se non adempie a nessuna delle condizioni di assoggettamento di cui sopra, non potrà essere liberamente distribuito in Svizzera se nel suo nome contiene le denominazioni «fondo di investimento», «fondo di collocamento» o qualsiasi altra denominazione analoga che potrebbe indurre in errore o prestarsi a confusione (art. 5 LFI).

Secondo la legislazione attuale, dunque, vi è una notevole disparità di trattamento tra fondi svizzeri e fondi esteri: mentre per i primi l'obbligo di ottenere un'autorizzazione dipende dalla loro struttura giuridica, i fondi esteri sono soggetti alla LFI indipendentemente dalla loro forma giuridica (art. 3 cpv. 3 LFI).

⁸ Kühne, Bewilligungspflicht gemäss Anlagefondsgesetz, pag. 164.

⁹ Kühne, op. cit., pag. 165.

2.3 Prodotti strutturati

Il mercato dei prodotti strutturati è estremamente attivo e soggetto a rapidi e profondi cambiamenti. Sempre più spesso i prodotti strutturati si sviluppano come fondi d'investimento. A differenza di questi, tuttavia, i prodotti strutturati non sono soggetti alla LFI.

In Svizzera l'emissione di prodotti strutturati, ad eccezione di quelli quotati in borsa, non è soggetta ad alcuna esigenza particolare in materia di prospetto e la loro distribuzione non è oggetto di regole speciali¹⁰.

È pertanto d'estrema importanza delimitare i due concetti, date le differenze sostanziali in materia di autorizzazioni e restrizioni.

La nozione di prodotto strutturato non è un concetto giuridico, ma una nozione economica che comprende tutti i valori che combinano, direttamente o indirettamente, diversi strumenti finanziari. L'evoluzione costante del mercato ha quindi indotto il legislatore a rinunciare ad una definizione legale¹¹.

La CFB aveva pubblicato una presa di posizione sul tema¹². Questa sottolinea in primo luogo la concorrenza fra i prodotti e l'assenza di sorveglianza e regolamentazione dei prodotti strutturati, mentre i fondi d'investimento sono oggetto in Svizzera di un quadro normativo dettagliato e di un'autoregolamentazione estensiva, in particolare per quanto riguarda le regole di condotta e di trasparenza nella loro distribuzione. Per la CFB si pone dunque necessariamente la questione della concorrenza (secondo il principio "*same business, same risk, same rules*") e della protezione degli investitori.

In alcuni casi la distribuzione di prodotti strutturati configura per la CFB una distribuzione indiretta di investimenti collettivi esteri, e pertanto soggetta ad autorizzazione. La CFB ha individuato i seguenti casi di assoggettamento all'autorizzazione:

- a) se i fondi esteri, non autorizzati per la distribuzione in Svizzera, servono da valore di base per un prodotto strutturato e vi è la possibilità di una consegna fisica del valore di base;
- b) se meno di 5 fondi esteri non autorizzati per la distribuzione in Svizzera servono da valore di base ad un prodotto strutturato;
- c) se più di 5 fondi esteri non autorizzati per la distribuzione in Svizzera servono da valore di base ad un prodotto strutturato, ma la performance effettiva degli investimenti dipende principalmente da meno di 5 fondi a seguito di una ponderazione fortemente disuguale di ciascuno di essi.

Aggiungendo questi criteri a quelli enumerati al cap. 2.2 qui sopra, appare evidente come lo spettro dei veicoli d'investimento esteri soggetti alla LFI sia estremamente vasto. Dato anche il vasto potere d'apprezzamento della CFB per l'assoggettamento dei veicoli d'investimento (art. 2. cpv. 3 OFI) non sempre è facile giudicare a priori se un determinato veicolo sia soggetto o meno alla LFI ed è a volte necessario chiedere esplicitamente un preavviso alla CFB per il caso specifico.

I principi espressi dalla CFB nella sua presa di posizione sono stati in parte ripresi dalla nuova LICol (art. 5). La LICol stabilisce espressamente che i prodotti strutturati non rientrano nel suo campo d'applicazione. Questi prodotti, per poter essere distribuiti, dovranno però adempiere a specifici requisiti per la protezione degli investitori.

In primo luogo possono essere emessi, garantiti o distribuiti solo da banche, assicurazioni, commercianti in valori mobiliari o istituti stranieri sottoposti ad una vigilanza equivalente. Inoltre l'emittente dovrà mettere gratuitamente a disposizione di ogni potenziale acquirente un prospetto semplificato che indichi i rischi di questo genere d'investimento e che sottolinei come questi strumenti d'investimento non costituiscano un fondo d'investimento e non sono dunque sottoposti all'approvazione dell'autorità di sorveglianza.

Nonostante l'evidente disparità di concorrenza tra i prodotti strutturati ed i fondi d'investimento, soprattutto quando i prodotti strutturati sono quasi dei prodotti di sostituzione di certi fondi d'investimento di cui riproducono le caratteristiche economiche (*tracker funds, index funds, ...*), non sarebbe in ogni caso possibile immaginare di sottoporli alle stesse norme dei fondi d'investimento. Qualora i prodotti strutturati fossero

¹⁰ Thévenoz, Produits structurés: faut-il réglementer?, in: Journée 2005 de droit bancaire et financier, pag. 67.

¹¹ Rayroux, Les produits structurés, in: Journée 2005 de droit bancaire et financier, pag. 44.

¹² "Positionspapier der Eidg. Bankenkommission betreffend Geltungsbereich des AFG – strukturierte Produkte und andere Finanzvehikel", 27. April 2005.

Con comunicato del 21 luglio 2006, a seguito dell'approvazione della LICol ed in particolare del suo art. 5, la CFB ha rinunciato alla sua presa di posizione: non esaminerà dunque più se un prodotto strutturato è simile ad un investimento collettivo e rientra pertanto nel campo d'applicazione della LICol. Si riserva tuttavia il diritto d'intervenire in caso di chiara elusione della legge, nel caso ad esempio della distribuzione indiretta di investimenti collettivi. I principi enunciati nella presa di posizione restano pertanto rilevanti.

sottoposti alla LFI (o alla nuova LICol) e dunque all'approvazione dell'autorità di sorveglianza, data la grande velocità in cui devono essere immessi sul mercato, questi prodotti non potrebbero di fatto essere offerti in Svizzera.

2.4 Excursus: Legge sugli Investimenti Collettivi di Capitale

Dopo una gestazione relativamente lunga¹³, è appena stata approvata dal Parlamento la nuova Legge sugli Investimenti Collettivi di Capitale (LICol)¹⁴.

La prima legge sui fondi, creata per garantire una tutela degli interessi degli investitori, risale al 1966. L'attuale LFI è entrata in vigore il 1° gennaio 1995, con lo scopo principale di adeguare la legislazione svizzera alla direttiva europea OICVM¹⁵. Nel frattempo la direttiva europea è stata a sua volta rivista ed il Consiglio ha adottato, il 21 gennaio 2002, due proposte di modifica della direttiva 1985, vale a dire la direttiva sulle prestazioni di servizi e la direttiva sui prodotti¹⁶, in parte meno restrittive della precedente direttiva OICVM.

Anche in Svizzera si è quindi sentito il bisogno d'intervenire, da una parte per preservare l'eurocompatibilità della LFI e non correre il rischio di discriminare maggiormente i fondi svizzeri in valori mobiliari all'estero, d'altro lato per estendere il campo d'applicazione della LFI e liberalizzare la legge¹⁷.

Le principali modifiche apportate dalla nuova legge sono:

- a) Allargamento del campo d'applicazione della legge a tutte le forme d'investimento collettivo, sia open-ended che closed-ended.

La nuova LICol si applicherà dunque non più solo a forme d'investimento contrattuale (che continueranno ad essere definite come fondi d'investimento), ma ugualmente a società d'investimento a capitale variabile (SICAV), a società d'investimento a capitale fisso (SICAF) e alla società in accomandita per investimenti collettivi. Ciò mette dunque fine alla disparità di trattamento tra gli investimenti collettivi esteri e gli investimenti collettivi svizzeri.

- b) Ancoraggio nella legge del principio di una protezione differenziata degli investitori, distinguendo tra investitori ordinari e investitori "qualificati". Questi ultimi, a cui saranno riservati dalla legge o dalla documentazione del prodotto alcuni investimenti collettivi, comprenderanno, oltre agli investitori istituzionali con tesoreria gestita professionalmente, anche i privati facoltosi ("*high net worth individuals*").

Questa revisione della normativa svizzera avrà sicuramente un forte impatto per il mercato degli investimenti collettivi svizzeri: la sua portata in termini di competitività dovrà però essere valutata in concreto, dal momento che finché gli investimenti collettivi svizzeri "eurocompatibili" non beneficeranno del passaporto europeo per la loro facilitata distribuzione a livello europeo, sia i promotori svizzeri che quelli stranieri potrebbero continuare a preferire domiciliare i loro fondi in paesi dell'Unione Europea. L'accesso senza restrizioni al mercato europeo degli investimenti collettivi svizzeri compatibili con la legislazione europea richiederà probabilmente ulteriori accordi bilaterali tra la Svizzera e l'UE.

Per contro, le norme attualmente in vigore relative agli investimenti collettivi esteri e al loro rappresentante in Svizzera (artt. 119-125 LICol) non vengono di fatto modificate.

Unico elemento nuovo in questo contesto riguarda la definizione di appello al pubblico, leggermente corretta rispetto a quella attuale (art. 3 LICol), e quella di investitore qualificato (art. 10 LICol). Questa novità è tra l'altro già stata ripresa dalla CFB che ha modificato di conseguenza la sua circolare sull'appello al pubblico¹⁸.

¹³ Già nel febbraio del 2002 il capo del DFF aveva incaricato una commissione di esperti di rivedere totalmente la LFI e di preparare un progetto di legge.

¹⁴ <http://www.parlament.ch/i/se-schlussabstimmung-05-072.pdf>

¹⁵ Direttiva europea 85/611/CEE del Consiglio del 20 dicembre 1985 concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi di investimento collettivo in valori mobiliari.

¹⁶ Direttive UE 2001/107/CE e 2001/108/CE.

¹⁷ Messaggio concernente la legge federale sugli investimenti collettivi di capitale, FF 2005, pag. 5712.

¹⁸ Circ.-CFB 03/1 (modificata 25/26 gennaio 2006) Appel au public ; v. cap. 3.2.

Il progetto di legge è stato adottato il 23 giugno 2006 dal Parlamento. L'entrata in vigore della nuova legge è prevista per il 1. gennaio 2007.

3 Distribuzione in Svizzera di investimenti collettivi esteri

3.1 Obbligo di ottenere un'autorizzazione

Ai sensi dell'art. 45 LFI, chiunque propone o distribuisce a titolo professionale delle quote di investimenti collettivi esteri in Svizzera o a partire della Svizzera deve richiedere un'autorizzazione dall'autorità di sorveglianza.

L'art. 1a OFI stabilisce che "l'offerta o la distribuzione a titolo professionale di quote di fondi d'investimento conformemente agli articoli 22 e 45 della legge è data se per il fondo d'investimento si procede ad un appello pubblico". La nozione di appello al pubblico è stata concretizzata dalla Circ.-CFB 03/1, di cui tratterò al prossimo punto.

La legge prevede due autorizzazioni separate per gli investimenti collettivi di capitale esteri: una per l'investimento collettivo stesso e l'altra per il rappresentante svizzero del fondo di investimento collettivo estero.

L'art. 45 LFI indica alcune condizioni che l'investimento collettivo deve rispettare per ottenere l'autorizzazione:

- L'autorizzazione è accordata se nel Paese della sede della direzione o della banca depositaria il fondo di investimento sottostà ad una sorveglianza pubblica destinata alla protezione degli investitori e se l'organizzazione e la politica di investimento sono paragonabili alle disposizioni della presente legge dal profilo della protezione degli investitori¹⁹.
- L'autorizzazione è accordata soltanto se la denominazione del fondo di investimento non induce in errore né porta a confusione e se per i certificati distribuiti in Svizzera l'ufficio di pagamento, il luogo d'adempimento e il foro sono stati stabiliti presso la sede del rappresentante²⁰.

Vi è inoltre la possibilità per il Consiglio Federale di concludere trattati con stati esteri per il mutuo riconoscimento di norme e misure equivalenti per cui non è necessario per tali investimenti collettivi richiedere alcuna autorizzazione. Al momento l'unico trattato del genere in essere è quello concluso con la Francia.

Le condizioni per il rilascio dell'autorizzazione sono state ulteriormente specificate dal Consiglio Federale con l'art. 55 OFI.

La CFB, quale autorità di sorveglianza, ha inoltre preparato 3 check-lists (a dipendenza del tipo di fondo²¹) indicando nel dettaglio le condizioni da adempiere ed i documenti da predisporre per il rilascio dell'autorizzazione.

Per quanto riguarda l'autorizzazione quale rappresentante svizzero di un investimento collettivo estero, le banche, i commercianti di valori mobiliari, gli istituti di assicurazione e le direzioni dei fondi di investimento devono, quale unica condizione per l'ottenimento dell'autorizzazione, provare l'esistenza di un contratto scritto di rappresentanza tra di essi e la direzione del fondo²².

¹⁹ art. 45 cpv. 2 LFI

²⁰ art. 45 cpv. 4 LFI

²¹ - Directives pour des requêtes en autorisation pour la distribution de parts de fonds de placement étrangers qui remplissent les conditions de la directive de l'UE 85/611/CEE (OPCVM/UCITS), édition du 1^{er} août 2004;

- Directives pour des requêtes en autorisation pour la distribution de parts de fonds de placement étrangers qui remplissent les conditions de la directive de l'UE 85/611/CEE modifiée par les deux directives 2001/107/UE et 2001/108/UE (OPCVM/UCITS III), édition du 1^{er} août 2004;

- Directives pour des requêtes en autorisation pour la distribution de parts de fonds de placement étrangers qui ne sont pas eurocompatibles, édition du 1^{er} août 2004.

²² Art. 56 cpv. 4 OFI

3.2 Definizione di appello al pubblico

La nozione di appello al pubblico è particolarmente rilevante per gli investimenti collettivi esteri. Giusta l'art. 2 cpv. 3 LICol, infatti, qualora venga fatto appello al pubblico per investimenti collettivi esteri in Svizzera o a partire dalla Svizzera, questi sono soggetti alla legge indipendentemente dalla loro forma giuridica. Con la nuova LICol, per contro, la nozione di appello al pubblico non rientra più nei criteri determinanti per la definizione di investimento collettivo svizzero (art. 7 LICol), ad eccezione dei portafogli collettivi interni (art. 4 LICol).

La definizione di appello al pubblico ancorata nella legge (art. 3 LICol) è stata oggetto di discussioni in Parlamento. L'ultima versione statuisce: *“È considerata appello al pubblico ai sensi della presente legge ogni pubblicità rivolta al pubblico. Non è considerata pubblicità, in particolare, la pubblicazione di prezzi, corsi e valori d'inventario allestita da intermediari finanziari sottoposti a vigilanza. Non è considerata appello al pubblico la pubblicità rivolta esclusivamente a investitori qualificati secondo l'articolo 10 capoverso 3”*.

A complemento di questa stringata definizione rimane determinante la prassi della CFB in merito, definita nella sua Circolare CFB 03/1 *“Appel au public / Fonds de placement”*. La circolare è appena stata modificata con effetto al 1. aprile 2006 proprio per tenere conto dell'estensione ai privati facoltosi, introdotta dalla LICol, della definizione di investitori qualificati (art. 10 cpv. 3 lett. e LICol).

La Circolare stabilisce in quali casi vi sia un appello al pubblico che determina l'obbligo di ottenere un'autorizzazione per gli investimenti collettivi esteri e/o per l'attività di distributore. Viene inoltre definito in quali casi è permessa la distribuzione di quote di investimenti collettivi esteri senza autorizzazione.

Ai sensi della Circolare è considerato appello l'utilizzo di mezzi di pubblicità di ogni tipo che servono a sottoscrivere direttamente o indirettamente degli investimenti collettivi e a distribuirli. In questo ambito è interessante rilevare che, contrariamente all'art. 3 LICol, viene esplicitamente menzionato come appello *“les publications de cours et valeur d'inventaires”*. Qualora, come previsto, la legge dovesse entrare in vigore in questa versione, si imporrà dunque a breve una nuova modifica della Circolare.

È considerato pubblico ogni appello relativo agli investimenti collettivi in Svizzera o a partire della Svizzera che si rivolge a oltre 20 persone durante un esercizio annuale.

Eccezioni all'obbligo di ottenere un'autorizzazione sono date:

- se le quote degli investimenti collettivi esteri sono distribuite a investitori istituzionali la cui tesoreria è gestita a titolo professionale, oppure
- se esiste una relazione qualificata tra il cliente ed il distributore. La CFB considera che vi sia una relazione qualificata qualora sia stato sottoscritto un mandato di gestione patrimoniale conforme alle direttive ASB o un contratto di consulenza; in quest'ultimo caso il cliente deve dimostrare di disporre, direttamente od indirettamente, di averi patrimoniali per un totale di almeno CHF 5 mio (cosiddetti High Net Worth Individuals).

La Circolare tratta infine della questione dell'appello al pubblico tramite Internet.

Il compliance è spesso confrontato con la complessa problematica dell'appello al pubblico. In particolare nell'ambito degli hedge funds, che sono per la maggior parte domiciliati in paesi off-shores e non potrebbero quindi ottenere un'autorizzazione per la distribuzione in Svizzera²³, occorre prestare particolarmente attenzione per evitare che vengano considerati distribuiti in Svizzera senza la dovuta autorizzazione.

In parte questo problema non sussiste se la clientela ha sottoscritto un mandato di gestione con la banca: come visto precedentemente, questa fattispecie non configura appello al pubblico.

Alcuni clienti invece sono particolarmente informati ed esperti in materia finanziaria e vogliono poter decidere liberamente i propri investimenti. Si rivolgono alla banca proprio perché interessati agli hedge funds e vogliono lavorare con questi. Spesso sono già informati sui prodotti (investimenti collettivi) nei quali vogliono investire. Si prospetta quindi per la banca la problematica di dover dimostrare in ogni caso che l'iniziativa deriva dal cliente e che non è stato effettuato nessun appello al pubblico. In parte il fatto che la CFB abbia stabilito che l'appello al pubblico si deve rivolgere almeno a 20 persone può essere d'aiuto (se sono molto pochi gli investitori che agiscono al di fuori di un mandato di gestione), ma rimane sempre difficile da attuare perché nel computo dei 20 non si contano unicamente le sottoscrizioni in investimenti collettivi realmente avvenute ma ogni proposta in tal senso (più difficile da provare).

²³ V. sopra cap. 3.1.

Alla luce della tipologia di clientela del private banking (in prevalenza privati facoltosi), l'introduzione della nozione di High Net Worth Individuals è sicuramente un elemento positivo. A mio modo di vedere, sarebbe stato appropriato che il concetto di investitore qualificato fosse stato inoltre esteso agli investitori che forniscono la prova di disporre di sufficiente esperienza e conoscenze in materia d'investimento (così come proposto dal Consiglio Nazionale, ma purtroppo non inserito nel testo di legge approvato dal Parlamento). Ricordo infatti che lo scopo della legge è in principio la protezione dei (piccoli) investitori, a mio avviso non è dunque necessario applicare indistintamente le stesse regole e restrizioni ad ogni investitore.

Infine vale la pena sottolineare che per i prodotti strutturati, come menzionato precedentemente, non vi è assolutamente nessuna restrizione nella distribuzione: i rischi tuttavia non sono certamente minori.

3.3 In particolare: investimenti collettivi utilizzati unicamente nell'ambito del mandato di gestione

Come visto gli investimenti collettivi esteri non autorizzati alla distribuzione in Svizzera possono comunque essere utilizzati dai gestori patrimoniali, siano essi banche, negozianti di valori mobiliari o gestori patrimoniali indipendenti.

Le condizioni cumulative che la CFB²⁴ impone affinché non vi sia appello al pubblico sono:

- l'esistenza di un mandato di gestione scritto e remunerato;
- il contratto deve corrispondere alle direttive dell'ASB concernenti il mandato di gestione o ad altre direttive che offrono degli standard equivalenti;
- gli ordini di sottoscrizione delle quote dei fondi d'investimento per conto del cliente sono effettuati sulla base di questo contratto.

Una banca (o altro gestore patrimoniale) può dunque inserire nel portafoglio dei propri clienti che hanno sottoscritto un mandato di gestione delle quote di investimenti collettivi non autorizzati alla distribuzione. Le direttive ASB concernenti il mandato di gestione patrimoniale (le "Direttive") devono però venire rispettate.

Le norme che principalmente richiedono attenzione sono le seguenti:

- Art. 9: la banca deve diversificare gli investimenti.
È controverso ciò che questo significhi concretamente per dei fondi di fondi: da un punto di vista economico, questi sono spesso essi stessi diversificati (geograficamente, per tipologia di strumenti ed investimenti, di managers, ecc.).

Tuttavia il gestore patrimoniale che dovesse investire la totalità del portafoglio del suo cliente in un solo di questi fondi non soddisferebbe probabilmente, almeno da un punto di vista giuridico, l'obbligo di diversificazione imposto dall'art. 9 delle Direttive.

In primo luogo l'investimento è uno solo, per cui non può per definizione esserci diversificazione: il rischio legato al fondo (liquidazione, frode, rischio di controparte, ecc.) non viene ripartito con altri investimenti.

Inoltre vi è, a parer mio, il pericolo di un tentativo di elusione della LFI: in luogo di fare distribuzione diretta non autorizzata di un investimento collettivo estero, la banca fa firmare un mandato gestione *pro forma* e poi distribuisce, di fatto, un unico investimento collettivo. Infine viene a cadere il senso stesso di un mandato di gestione patrimoniale, dal momento che di fatto tutta l'attività si è limitata all'acquisto di un

unico strumento (ed a incassare le commissioni di gestione, elemento essenziale ai sensi della Circ.-CFB 03/1).

- Art. 8: limitazione agli strumenti bancari ordinari.
Questa norma non è di fatto particolarmente critica per l'utilizzo di investimenti collettivi di capitale. Il commento enumera in effetti esplicitamente i fondi d'investimento tra gli strumenti bancari ordinari. Anche i metalli non preziosi e le materie prime (di per sé considerati operazioni non ordinarie) possono essere inseriti nel portafoglio sotto forma di investimento collettivo.

Particolare attenzione meritano tuttavia gli investimenti non tradizionali ("hedge funds" e "private equity"), che devono adempiere ai requisiti dell'art. 12.
- Art. 12: gli investimenti non tradizionali devono essere strutturati secondo il principio "Funds of Funds" od offrire una garanzia di diversificazione equivalente ed essere facilmente negoziabili.
La garanzia di diversificazione degli investimenti non tradizionali, oltre che tramite i "Funds of Funds" (l'investimento del fondo avviene in più strumenti d'investimento collettivo giuridicamente indipendenti), è data se la gestione avviene secondo il principio "Multi Manager" (gestione del fondo tramite più manager che lavorano indipendentemente l'uno dall'altro). Di fatto, quindi, l'utilizzo di hedge funds "Single Manager" nell'ambito della gestione patrimoniale sembrerebbe vietata. Qualora l'interpretazione di questa norma venisse effettuata in maniera restrittiva, ciò porrebbe un serio problema ai gestori patrimoniali svizzeri che si vedrebbero privare nella loro gestione patrimoniale di validi strumenti.

La facile negoziabilità è riconosciuta, in conformità all'art. 24 LFI / art. 25 OFI, se la possibilità di disdetta è data almeno quattro volte all'anno. Occorre pertanto prestare particolare attenzione ai prospetti degli investimenti collettivi che si vogliono utilizzare nel mandato di gestione, dal momento che devono garantire, almeno ogni tre mesi, la possibilità di riscatto. Spesso è invece previsto un periodo di "lock-up" durante il quale non può essere richiesto alcun riscatto. In particolar modo nell'ambito dei private equity è usuale vedere dei periodi di lock-up che possono raggiungere e superare i dieci anni.

²⁴ Circ.-CFB 03/1 "Appel au public / Fonds de placements", marginale 16.

4 Struttura della distribuzione

4.1 Parti coinvolte

a. Direzione Fondo

La direzione di un investimento collettivo estero deve, per definizione, avere la sua sede all'estero. Secondo la prassi della CFB, infatti, qualora società domiciliate all'estero hanno presso la loro sede unicamente una bucalettere ma vengono di fatto amministrate dalla Svizzera, vi è un raggio punibile delle norme di legge. La CFB non ritiene tuttavia che la società sia di fatto domiciliata in Svizzera se l'attività che vi viene svolta si limita unicamente al consiglio d'investimento²⁵.

La direzione è responsabile per la gestione dell'investimento collettivo. La sua forma giuridica, le sue funzioni, obblighi e responsabilità dipendono essenzialmente dalla norme legali del paese in cui essa è domiciliata.

La direzione di un fondo estero non può agire direttamente in Svizzera, ma dovrà designare un rappresentante che agirà per lei sia nei confronti delle autorità che degli investitori.

Capita sovente che un istituto finanziario svizzero sia il promotore dell'investimento collettivo estero e che sia dunque, almeno indirettamente, implicato nella direzione dello stesso. Per il compliance dell'istituto finanziario svizzero (che fungerà verosimilmente anche da rappresentante in Svizzera) questo porta a due conseguenze: da un lato facilita il suo compito per quanto riguarda la collaborazione fra la direzione ed il rappresentante (scambio d'informazioni, aggiornamento continuo sull'investimento collettivo, possibilità di intervenire se necessario per la legislazione Svizzera, ecc.); d'altro canto lo obbliga evidentemente a tenersi costantemente informato ed aggiornato sulla legislazione del paese di domicilio dell'investimento collettivo.

b. Rappresentante e Ufficio di pagamento

L'investimento collettivo di capitale estero distribuito in Svizzera deve essere rappresentato da una persona fisica o giuridica domiciliata in Svizzera. Il rappresentante deve richiedere un'autorizzazione alla CFB come menzionato al punto 3.1.

Il rappresentante del fondo di investimento estero rappresenta quest'ultimo in Svizzera nei confronti dell'investitore e dell'autorità di vigilanza. La facoltà di rappresentanza non può essere limitata.

Il rappresentante è responsabile delle pubblicazioni e della pubblicità in Svizzera. La sua identità è menzionata in tutte le pubblicazioni²⁶.

La CFB ha riassunto gli obblighi del rappresentante in una sua recente direttiva²⁷.

In primo luogo sono menzionati gli obblighi derivanti dalla LFI, dalle sue ordinanze e dalla pratica della CFB:

- Prescrizioni di pubblicazione e di annuncio (art. 61 OFI)
Il rappresentante deve pubblicare il regolamento del fondo o gli statuti, il prospetto, il prospetto semplificato, così come il rapporto annuale e semestrale in una lingua ufficiale.
Il rappresentante deve trasmettere i rapporti annuali e semestrali all'autorità di sorveglianza e comunicarle le modifiche del regolamento del fondo, degli statuti, del prospetto e prospetto semplificato e pubblicare queste modifiche nel Foglio ufficiale svizzero di commercio, nonché in un giornale quotidiano o settimanale.
- La CFB ha inoltre elencato altri casi in cui il rappresentante deve informarla, segnatamente in relazione alla fusione o liquidazione del fondo, nel caso di ritiro dell'autorizzazione da parte dell'autorità estera, in caso di cambiamenti nella direzione del fondo, ecc.
- La CFB ha descritto, in quasi quattro pagine, come deve avvenire la pubblicazione delle modifiche ai documenti del fondo ai sensi dell'art. 61 cpv. 4 OFI.

Ulteriori obblighi per il rappresentante sono contenuti nelle norme di autoregolamentazione della SFA:

- Sorvegliare ed esaminare i rapporti di revisione dei distributori;
- Inviare alla CFB ogni anno la lista dei distributori;
- Vegliare affinché il TER e il PTR²⁸ siano indicati nel conto annuale e semestrale corrispondente;
- Controllare che la performance del fondo sia pubblicata nel rapporto annuale;
- Assicurarsi che nel prospetto gli elementi della commissione della gestione siano pubblicati e sia presente l'informazione relativa al pagamento di eventuali retrocessioni.

²⁵ Boll. CFB 1990, pag. 58 e segg.; Boll. CFB 1992, pag. 86.

²⁶ Art. 46 LFI.

²⁷ CFB, Directive concernant les obligations du représentant, édition du 1er mai 2006.

²⁸ Total Expense Ratio / Portfolio Turnover Rate, v. cap. 4.2.

Ritornero più nel dettaglio sui compiti imposti al rappresentante dalle norme di autoregolamentazione della SFA (in particolare del cosiddetto “*Code of conduct*”) al punto 4.2.

Benché non menzionati nella direttiva CFB, il rappresentante ha inoltre i compiti seguenti:

- pubblicazione dei prezzi d’emissione e di riscatto di quote: ad ogni emissione o riscatto, ma almeno due volte al mese, nel giornale designato nel prospetto e/o regolamento del fondo²⁹;
- fornire alla Banca nazionale dati statistici sulla sua attività³⁰.

Spesso il rappresentante funge anche da ufficio di pagamento: ai sensi dell’art. 45 cpv. 4 LFI, infatti, l’ufficio di pagamento deve essere stabilito presso la sede del rappresentante³¹. Quale ufficio di pagamento va designata una banca ai sensi della legge federale dell’8 novembre 1934 sulle banche e le casse di risparmio³².

Le funzioni che l’ufficio di pagamento deve svolgere non sono definite nella legge. Certo è che, in conformità con l’art. 24 cpv. 1 OFI, esso è responsabile della raccolta dei fondi degli investitori e della loro trasmissione all’investimento collettivo estero³³. In pratica, qualora l’investitore non volesse direttamente rivolgersi per il pagamento al fondo estero, gli viene concessa la possibilità (in pratica raramente utilizzata) di rivolgersi ad una banca svizzera.

c. Distributori

I distributori sono intermediari finanziari che fanno parte del canale di distribuzione e che vendono in maniera attiva quote o, in qualità di rappresentanti di un fondo d’investimento estero, accettano degli ordini di sottoscrizione o di riscatto da parte di investitori. Per esercitare la loro attività i distributori devono anch’essi essere autorizzati dalla CFB³⁴.

Sono esentati dall’obbligo di ottenere un’autorizzazione le direzioni di fondi, le banche, i commercianti in valori mobiliari, la Posta Svizzera nonché gli istituti di assicurazione³⁵.

I distributori (compresi quelli liberati dall’obbligo di ottenere un’autorizzazione) devono concludere un contratto scritto di distribuzione con il rappresentante dell’investimento collettivo estero, in cui venga loro espressamente vietato accettare pagamenti per l’acquisto di quote³⁶.

La SFA ha pubblicato, quale parte integrante delle sue regole di autoregolamentazione, delle direttive per la distribuzione di fondi³⁷. Queste direttive si applicano se vi è appello al pubblico per la distribuzione. Se ciò è il caso, il rappresentante dell’investimento collettivo estero ha l’obbligo di sottoscrivere con il distributore un contratto di distribuzione basato sul contratto tipo della SFA³⁸.

La maggior parte delle banche che offrono dei propri investimenti collettivi esteri in Svizzera è dunque attiva in Svizzera nelle funzioni di rappresentante, ufficio di pagamento e distributore.

4.2 Contrattualistica / Direttive SFA

Oltre alle regole dettate ai partecipanti alla distribuzione di investimenti collettivi esteri in Svizzera dalle norme legali (leggi, ordinanze) e dalle circolari e prassi dell’autorità di sorveglianza, questi si devono attenere anche alle norme di autoregolamentazione emanate dalla SFA.

La CFB ha infatti preso atto di queste norme e le ha approvate. Tramite una sua circolare³⁹ le ha quindi riconosciute come standard minimi.

²⁹ Art. 61 cpv. 4 OFI

³⁰ Art. 15 LBN

³¹ Secondo la prassi della CFB, potrà anche essere riconosciuta una banca domiciliata in un’altra località se non esistono banche alla sede del rappresentante o se questi può provare che nessuna di queste banche ha accettato di esercitare il mandato di ufficio di pagamento.

³² Art. 58 OFI

³³ Gähwiler, *Der Vertrieb von Fondsanteilen*, pag. 23.

³⁴ CFB, *Directives pour des requêtes concernant l’autorisation d’un distributeur de parts de fond de placement*, édition du 1er août 2004

³⁵ Art. 23 OFI

³⁶ Art. 22 cpv. 1 lett. f OFI.

³⁷ SFA, *Directives de commercialisation de fonds*

³⁸ V. cap. 4.2.b.

Le norme emanate dalla SFA si applicano:

- alle direzioni di investimenti collettivi svizzeri conformemente agli art. 9 e segg. LFI; e
- ai rappresentanti di investimenti collettivi esteri in Svizzera ai sensi degli art. 45 e segg. LFI.

Gli istituti in questione devono far verificare le disposizioni che li riguardano dai loro organi di revisione esterna.

Di seguito tratterò nel dettaglio le principali norme applicabili ai rappresentanti / distributori per la loro attività. Oltre a queste la CFB ha approvato e riconosciuto altre quattro norme di autoregolamentazione che devono essere rispettate anche dai rappresentanti di investimenti collettivi esteri:

- Directive de calcul et de publication de performance de fonds du 27 juillet 2004;
- Directives concernant les fonds immobiliers du 25 novembre 2004;
- Directive concernant la transparence dans les commissions de gestion du 7 juin 2005;
- Directive du 25 janvier 2006 sur le calcul et la publication du « Total Expense Ratio » (TER) et du «Portfolio Turnover Rate » (PTR).

a. Code of conduct

Il 30 Agosto 2000 la SFA ha emanato le regole di condotta per l'industria svizzera dei fondi, in vigore dal 1. gennaio 2001 (il cosiddetto *Code of conduct*).

Le regole di condotta valgono in parte anche per i rappresentanti di investimenti collettivi esteri in Svizzera, segnatamente in relazione ai doveri d'informazione e agli obblighi di diligenza e fedeltà nella distribuzione dei fondi.

- Doveri d'informazione

Il rappresentante di un investimento collettivo estero ha dei doveri d'informazione nei confronti degli investitori: egli è tenuto ad informare costantemente e con termini generalmente comprensibili sui fondi da lui rappresentati. Deve in particolare segnalare i rischi connessi con l'investimento così come le relative performance ed i costi ed ha l'obbligo di assicurare un'informazione uniforme e continua agli investitori⁴⁰.

Questa clausola sui doveri d'informazione del rappresentante ha di fatto costituito la base per una concretizzazione degli obblighi del rappresentante nelle ulteriori direttive della SFA.

- Doveri di diligenza e fedeltà

Il rappresentante deve prendere le misure necessarie per assicurare, nell'ambito della distribuzione dell'investimento collettivo, che le attività di acquisizione e consulenza alla clientela siano improntate su principi che garantiscano la massima obiettività e serietà. Egli deve applicare delle misure appropriate per prevenire ogni conflitto d'interessi tra il distributore e gli investitori⁴¹.

Questi concetti sono ripresi ed espressi più nel dettaglio nella direttiva sulla distribuzione di cui sotto.

b. Direttive sulla distribuzione

Le direttive sulla distribuzione di investimenti collettivi del 22 ottobre 2001 si rivolgono anche ai rappresentanti di investimenti collettivi esteri.

Esse elencano una serie di obblighi per il rappresentante:

- Selezione e collaborazione con i distributori

Il principio viene ripreso dalla cifra 20 del *Code of conduct*: il rappresentante deve selezionare dei distributori che garantiscano un'attività irreprensibile.

È interessante notare che, dal 1. gennaio 2006, l'attività di distribuzione non è più sottoposta alla LRD: la direttiva sulla distribuzione è dunque stata modificata di conseguenze ed è stato stralciato l'obbligo, per il distributore, di appartenere ad un OAD o di ottenere l'autorizzazione dell'Autorità di controllo per la lotta contro il riciclaggio di denaro.

³⁹ Circ.-CFB 04/2 Normes d'autorégulations reconnues comme standard minimaux

⁴⁰ Paragrafo III C

⁴¹ Paragrafo III D

Il rappresentante deve concludere con il distributore contratti di distribuzione esclusivamente basati sul contratto modello della SFA. Le disposizioni riguardanti i distributori, annesse alle direttive sulla distribuzione, devono far parte integrante del contratto.

Il rappresentante deve inoltre fornire collaborazione e assistenza ai distributori ed ha un dovere di sorveglianza nei loro confronti.

Infine, il rappresentante deve rimettere annualmente alla CFB una lista dei contratti di distribuzione esistenti.

- Direttive interne
Il rappresentante deve fissare la politica ed i principi in materia di selezione e sorveglianza/seguito regolare dei distributori in una direttiva interna.
- L'organo di revisione del rappresentante deve verificare il rispetto delle direttive.

Come visto, il distributore che sottoscrive un contratto di distribuzione si impegna a conformarsi alle disposizioni concernenti la distribuzione e a farne verificare ogni anno il rispetto da un organo di revisione.

La direttiva impone da una parte ai distributori di conformarsi a delle esigenze formali, quali la documentazione di misure organizzative e le modalità di distribuzione, e di rispettare, d'altro canto, delle esigenze sostanziali quali la qualità della consulenza alla clientela o la condotta da tenere in caso di conflitti d'interesse.

Si possono riassumere gli obblighi incombenti ai distributori come segue:

- Edizione di direttive appropriate sugli aspetti organizzativi della distribuzione degli investimenti collettivi e sulle esigenze professionali concernenti il personale di distribuzione;
- Definizione per quest'ultimo delle misure di formazione e di perfezionamento appropriati e controllo che queste misure vengano applicate,
- Fissare per i collaboratori preposti alla distribuzione di fondi un sistema di remunerazione che eviti incitamenti finanziari contrari agli interessi del cliente;
- Implementazione di una direttiva sugli affari propri del personale e le transazioni per proprio conto e controllo delle sua applicazione;
- Definizione della condotta da seguire in caso di conflitto d'interessi;
- Regolamentare l'apertura dei dossier clienti e il loro contenuto;
- Fare verificare periodicamente da un organo indipendente se le strategie d'investimento convenute con il cliente sono effettivamente applicate;
- Implementazione di una direttiva sul trattamento dei reclami;
- Definire le competenze e le modalità nel caso in cui il distributore rediga egli stesso le informazioni concernenti i fondi che propone o se ha un sito Internet;
- Designare una persona responsabile del contatto con il rappresentante.

Come indicato precedentemente, l'attività del distributore è soggetta ad una revisione annuale da parte di un organo esterno di revisione.

Il distributore ed il rappresentante sono informati sul risultato della verifica dal rapporto di revisione. Se l'organo di revisione constata delle infrazioni è tenuto a segnalarle nel rapporto di revisione e ad indirizzare un esemplare di quest'ultimo alla CFB.

Se autorizzato dal rappresentante il distributore può designare dei sub-distributori. Concluderà con questi dei contratti di distribuzione secondo il modello SFA. Incombe al distributore sorvegliare i sub-distributori e prendere le misure adeguate se constata delle infrazioni.

5 Problemi pratici per il compliance legati alla rappresentanza / distribuzione

5.1 Implementazione direttive interne

Come visto, la direttiva sulla distribuzione della SFA impone ai rappresentanti di investimenti collettivi esteri e ai distributori di emanare ed eseguire le necessarie direttive interne.

L'ufficio compliance è dunque tenuto ad elaborarle e sottoporle alla Direzione della banca per accettazione.

5.2 Pubblicazioni e comunicazioni (*check-list*)

Nell'allegato A ho riassunto sotto forma di *check-list* i compiti di competenza del compliance per quel che riguarda gli annunci e le pubblicazioni obbligatorie relative ad un investimento collettivo estero.

Una prima importante attività che richiede il coinvolgimento significativo del compliance (in maniera particolare laddove l'ufficio compliance svolge anche funzioni di servizio giuridico) è quella svolta in concomitanza con la richiesta di autorizzazione dell'investimento collettivo estero in Svizzera, in particolare con la trasmissione di tutta la documentazione necessaria alla CFB. Vista la complessità della materia, è spesso raccomandabile che il compliance si faccia assistere da uno studio legale esterno, con esperienza specifica in merito.

Una volta autorizzato l'investimento collettivo, tuttavia, il ruolo del compliance è ben lungi dall'essere passivo. Come si desume dalla *check-list* i compiti del compliance sono costanti: sono certamente più onerosi quando ci si trova confrontati ad una modifica della documentazione dell'investimento collettivo (prospetto, statuto, ecc.), e maggiormente di "routine" per quel che riguarda le altre pubblicazioni.

Maggiori difficoltà si riscontrano nella pubblicazione dei conti annuali e semestrali. Come spiegherò più nel dettaglio al punto 5.4., il compliance svizzero si trova spesso confrontato con la difficoltà di far coincidere le richieste dell'autorità svizzera (in particolare le direttive SFA sul calcolo e la pubblicazione delle performance, sul calcolo del TER e PTR e sulla trasparenza nelle commissioni) con quanto invece richiesto all'estero dall'autorità di sorveglianza dell'investimento collettivo.

Altro problema pratico, più che altro per i tempi di esecuzione imposti che risultano piuttosto brevi⁴², riguarda l'obbligo di tradurre tutta la documentazione in una lingua ufficiale svizzera. A livello internazionale la documentazione dell'investimento collettivo (prospetti, statuti, ecc.) e i rapporti annuali sono quasi sempre in lingua inglese (lingua "universale"). Le norme in vigore impongono tuttavia che tale documentazione venga tradotta in una lingua ufficiale Svizzera.

Qualora si decida di effettuare la traduzione in italiano, ci si può trovare confrontati a volte ad alcuni esercizi di "fantasia", dal momento che né le circolari CFB, né le direttive SFA sono in italiano (di queste ultime esiste invece anche una versione inglese...). Alcuni termini specifici non sono quindi mai stati "ufficialmente" tradotti⁴³.

Le pubblicazioni nei quotidiani⁴⁴ sono un altro obbligo, perlomeno oneroso. Con la conversione degli investimenti collettivi alla nuova direttiva UCITS III, il rappresentante in Svizzera deve far pubblicare tutte le modifiche, brevemente motivate. Visto il numero di modifiche necessarie per l'adeguamento della documentazione dell'investimento collettivo, questo comporta pagine intere da far pubblicare.

⁴² La Direttiva CFB "Directive concernant les obligations du représentant", del 1 maggio 2006, prevede un termine di due settimane dalla pubblicazione dei rapporti annuali e semestrali, rispettivamente dall'entrata in vigore delle modifiche.

⁴³ Vedi ad esempio il termine "Bestandespflekommissionen", tradotto in inglese con "Trailer Fee" ed in francese con "commissions d'état".

⁴⁴ Possono essere settimanali, se l'investimento collettivo effettua emissioni e riscatti al massimo una volta a settimana.

Inoltre, secondo la direttiva CFB per la richiesta di autorizzazione della distribuzione di investimenti collettivi esteri⁴⁵, anche il prospetto estero deve rispettare la “regola dei 2/3”⁴⁶. Questo impone all’investimento collettivo estero che intende richiedere l’autorizzazione per la distribuzione in Svizzera, di redigere, rispettivamente modificare, il proprio prospetto tenendo conto dei requisiti imposti dall’autorità di sorveglianza svizzera.

È per questo motivo che è importante che il compliance dell’istituto finanziario svizzero venga coinvolto anche nella redazione dei prospetti dell’investimento collettivo estero, in maniera da poter segnalare per tempo le esigenze che devono venire rispettate per la legislazione svizzera: in caso contrario ci si potrebbe trovare confrontati con la necessità di modificare un prospetto già autorizzato all’estero, solo per integrare le modifiche richieste dalla CFB.

5.3 Due diligence e controllo sulla distribuzione

La Due Diligence iniziale viene effettuata dalla funzione designata nelle direttive interne quale incaricata del rapporto col distributore in questione; questi si dovrà occupare di raccogliere le informazioni e documenti necessari e di trasmetterli all’ufficio compliance.

L’Ufficio compliance deve inoltre vegliare affinché i contratti siano allestiti secondo il modello SFA. Occorre rimanere costantemente aggiornati sui cambiamenti in atto ed è necessario a volte modificare il contratto standard esistente per integrare le novità legislative (ultima in ordine di tempo, ad esempio, il fatto che il distributore non sia più soggetto alla LRD). Vi sono inoltre in corso anche delle modifiche di ordine fiscale (relative all’Imposta sul Valore Aggiunto) che dovranno trovare adeguato riscontro nella contrattualistica.

La SFA dovrebbe a breve modificare il suo modello di contratto di distribuzione proprio per integrare queste novità⁴⁷.

Conformemente alle direttive sulla distribuzione, il distributore è tenuto a trasmettere al rappresentante annualmente, rispettivamente almeno ogni tre anni⁴⁸, un rapporto del suo revisore esterno relativo al rispetto delle disposizioni concernenti la distribuzione.

Il compliance deve esaminare tali rapporti per verificare se sono state segnalate eventuali anomalie. Se del caso deve ripristinare la situazione o interrompere la relazione con il distributore.

Il compliance deve controllare il distributore valutando anche gli effetti di eventuali importanti cambiamenti nell’organizzazione del distributore (struttura giuridica, azionariato, collaboratori, ecc.). Questo può evidentemente avere un’importante impatto sulla distribuzione effettuata: potrebbero nascere eventuali conflitti di interessi, la professionalità del distributore potrebbe essere messa in dubbio, ecc. La Due Diligence effettuata all’inizio del rapporto d’affari con il distributore deve pertanto essere costantemente tenuta a giorno.

Infine il compliance riceve ed esamina eventuali reclami della clientela nei confronti dei distributori e valuta le azioni necessarie da intraprendere.

5.4 Difficoltà nell’applicazione di norme di autoregolamentazione svizzere ai fondi esteri

La SFA assegna un’importanza particolare ad una pubblicazione trasparente delle indicazioni essenziali di tutti gli investimenti collettivi autorizzati in Svizzera. Essa ha pertanto emanato negli ultimi anni alcune direttive tendenti a garantire maggiore trasparenza.

Le direttive in questione sono le seguenti:

⁴⁵ Directives pour des requêtes en autorisation pour la distribution de parts de fonds de placement étrangers qui remplissent les conditions de la directive de l’UE 85/611/CEE modifiée par les deux directives 2001/107/UE et 2001/108/UE (OPCVM/UCITS III), édition du 1^{er} août 2004

⁴⁶ V. cap. 2.1.

⁴⁷ SFA News 1/06, pagg. 9 e 11.

⁴⁸ Le direttive sulla distribuzione sono state modificate il 1. novembre 2005 per adattarsi alle revisione della CFB della sua circolare 05/1 “Audit des banques et négociant en valeurs mobilières”. Una revisione sul rispetto delle disposizioni concernenti la distribuzione su base annuale non sarà più necessaria, ma dovrà essere effettuata almeno ogni 3 anni. Qualora, secondo la valutazione dei rischi, nessuna revisione sulla distribuzione venga effettuata, il distributore è tuttavia tenuto ad informarne per iscritto il rappresentante.

- Direttiva sul calcolo e la pubblicazione della performance del fondo del 27 luglio 2004

La direttiva concretizza per la prima volta le disposizioni della cifra 16 del *Code of conduct* che esigono che le regole di comportamento applicabili all'industria Svizzera dei fondi d'investimento rispettino gli standard internazionali per la pubblicazione dei dati delle performance.

- Direttiva sul calcolo e la pubblicazione del TER e PTR del 25 gennaio 2006

A seguito dell'entrata in vigore al 31 dicembre 2005 delle disposizioni delle OFI-CFB relative al prospetto semplificato, in particolare l'art. 59a cpv. 1 lett. c-d che prevede la pubblicazione del Total Expense Ratio (TER) e del Portfolio Turnover Rate (PTR), la SFA ha rivisto la sua direttiva sul calcolo e la pubblicazione del TER. Lo scorso gennaio ha dunque pubblicato la sua nuova direttiva.

A norma di quest'ultima, il rappresentante di investimenti collettivi esteri deve garantire la trasparenza sui costi gravanti l'investimento collettivo. Questo deve avvenire in primo luogo tramite la pubblicazione del TER, vale a dire l'indice che indica l'insieme delle commissioni e dei costi addebitati al patrimonio dell'investimento collettivo, calcolato in percento del patrimonio netto. Deve inoltre essere calcolato e pubblicato il PTR in quanto indicatore dei costi accessori occasionati all'investimento collettivo con l'acquisto e la vendita di investimenti. Questi dati devono essere pubblicati nei rapporti annuali e semestrali e nel prospetto semplificato.

Con la nuova direttiva la SFA ha finalmente tenuto conto delle raccomandazioni della Commissione dell'UE, al fine di garantire la compatibilità con le norme dell'UE per i fondi in valori mobiliari. La società può dunque stabilirli secondo le regole valesi anche nel paese di domicilio dell'investimento collettivo (ciò che non era il caso con la precedente direttiva sul calcolo del TER del 13 giugno 2003). Nonostante la direttiva europea preveda la possibilità e le modalità del calcolo dei due indici, TER e PTR, la loro pubblicazione è obbligatoria solo per la normativa svizzera. Ciò impone quindi un nuovo obbligo per quegli investimenti collettivi esteri destinati ad essere distribuiti anche in Svizzera.

- Direttiva concernente la trasparenza nelle commissioni di gestione del 7 giugno 2005

La direttiva SFA del 7 giugno 2005 ha come scopo di garantire la trasparenza, a beneficio dell'investitore, circa l'utilizzo della commissione di gestione prelevata sugli investimenti collettivi.

La direttiva impone la pubblicazione dei tassi effettivi o massimi dei tre elementi che compongono la commissione di gestione (direzione, gestione e distribuzione).

La direttiva distingue inoltre tra retrocessioni e commissioni di distribuzione.

Le retrocessioni sono prelevate sulla commissione di gestione e versate agli investitori. Possono essere pagate unicamente agli investitori istituzionali di cui la direttiva dà una lista esaustiva.

Le commissioni di distribuzione sono prelevate sulla commissione di gestione e versate ai distributori e ai partner di distribuzione. Sono ammesse solo per i distributori e partner di distribuzioni menzionati nella direttiva (segnatamente distributori autorizzati, società di gestione di fondi, banche, compagnie di assicurazione; distributori che collocano quote di fondi esclusivamente a investitori istituzionali e distributori (gestori) che operano sulla base di un contratto scritto di gestione patrimoniale).

L'implementazione di questa direttiva per i rappresentanti di fondi esteri ha posto non pochi problemi, tanto che la SFA ha dovuto prendere ufficialmente posizione in proposito con una lettera del 9 dicembre 2005 all'Associazione delle banche estere in Svizzera. I principi emersi in questo contesto sono inoltre stati ripresi nelle "Frequently Asked Questions"⁴⁹ del 9 marzo 2006⁵⁰.

Il problema maggiore risiede nell'applicazione territoriale della direttiva SFA. Il principio di territorialità, che vale per tutte le normative, deve valere anche per l'autoregolamentazione. Perciò la pubblicazione, rispettivamente la trasparenza, deve essere garantita unicamente per la parte della commissione di gestione spettante ai volumi distribuiti in Svizzera.

In pratica, tuttavia, ciò impone nuovi obblighi all'investimento collettivo estero.

⁴⁹ Rappresentano l'interpretazione della SFA della sua direttiva.

⁵⁰ <http://www.sfa.ch/index.php?site=8&page=3>

In primo luogo la direzione del fondo è limitata dalla normativa svizzera nel concludere contratti di retrocessione e/o commissioni di distribuzione con investitori rispettivamente distributori esteri, se questi sono prelevati da commissioni di gestione di comparti distribuiti anche in Svizzera.

L'obbligo di pubblicazione dei tassi previsti dalla direttiva non esiste negli altri paesi europei, per cui la direzione estera del fondo deve procedere a calcolarli unicamente per il suo rappresentante in Svizzera. Inoltre, molto spesso, la struttura di remunerazione dell'investimento collettivo estero non corrisponde completamente con quella di un fondo svizzero, per cui risulta estremamente difficile suddividere la commissione di gestione nei tre elementi previsti dalla direttiva (direzione, gestione e distribuzione).

Per l'implementazione della direttiva da parte del compliance si è rivelata, una volta ancora, di estrema importanza un'ottima e piena collaborazione con la direzione dell'investimento collettivo estero.

N.B.: È del 6 luglio la comunicazione della SFA che differisce l'entrata in vigore delle norme della direttiva relative alla pubblicazione dei tassi previsti. Il motivo è dato dallo sviluppo delle normative UE, che tenderebbero ad una soluzione diversa. La comunicazione giunge però piuttosto in ritardo, dal momento che diversi rappresentanti hanno già provveduto ad implementare le norme in questione (modificando la relativa documentazione)!

6 Conclusioni

L'attività legata agli investimenti collettivi e più particolarmente alla loro distribuzione è in piena espansione. Sia il mercato che il legislatore e gli organi di sorveglianza (e autoregolamentazione) sono attualmente estremamente attivi.

In particolare, vi sono grandi aspettative legate all'introduzione della nuova LICol.

Nelle sue prese di posizione la SFA ha sempre espresso un preavviso favorevole alla nuova legislazione e si attende nuovi impulsi per l'industria svizzera degli investimenti collettivi. Riconosce essa stessa, però, che vi è ancora molto lavoro da svolgere per un miglior riconoscimento reciproco degli investimenti collettivi domiciliati nell'UE ed in Svizzera.

Se da una parte gli investimenti collettivi svizzeri non possono ancora essere distribuiti liberamente all'interno dell'area europea, vi sono anche diverse barriere per l'autorizzazione in Svizzera degli investimenti collettivi europei.

Le ulteriori richieste formulate dall'autorità di vigilanza per garantire l'autorizzazione alla distribuzione in Svizzera di questi investimenti collettivi, il cosiddetto "Swiss finish", non tendono a diminuire. Al contrario a volte aumentano addirittura. Non sembra dunque esserci la volontà da parte delle autorità svizzere, per il momento, di cambiare la situazione.

I cambiamenti continui relativi alle norme sul mercato degli investimenti collettivi rappresentano per il compliance una sfida per rimanere costantemente vigile ed aggiornato e creano nuove esigenze nel settore specifico.

La regolamentazione così estesa e dettagliata è sicuramente un unicum nell'ambito degli strumenti utilizzati dagli operatori finanziari in Svizzera ed obbliga sempre più gli intermediari finanziari, attivi nel settore, a dotarsi di una struttura con un servizio compliance che, in termini di quantità e di qualità, sia in grado di far fronte alle nuove richieste del ramo.

7 ALLEGATO A

Investimento collettivo estero: autorizzazioni, annunci e pubblicazioni

Check-list degli obblighi del rappresentante

Contenuto	Termine
1 Autorizzazioni ⁵¹	
1.1. Autorizzazione per la distribuzione	Prima dell'inizio dell'attività di distribuzione in Svizzera
2. Annunci obbligatori	
2.1. Obblighi di annuncio dell'ambito della richiesta d'autorizzazione	Con la richiesta d'autorizzazione
2.2. Conti annuali Rapporti annuali (in una lingua ufficiale svizzera); Rapporti semestrali (in una lingua ufficiale svizzera).	Immediatamente Immediatamente
2.3. Altri obblighi d'annuncio nel corso dell'attività Modifiche del prospetto, del regolamento del fondo e degli statuti, modifiche del prospetto semplificato; compresi affiliazione del fondo d'investimento o liquidazione; Rapporti statistici all BNS.	Immediatamente Immediatamente
3. Pubblicazioni obbligatorie	
3.1. Prospetto e regolamento del fondo, statuti del fondo e prospetto semplificato	Messa a disposizione a titolo gratuito
3.2. Rapporto annuale	Entro 2 settimane, al più tardi 4 mesi dopo la fine dell'esercizio
3.3. Rapporto semestrale	Entro 2 settimane, al più tardi 2 mesi dopo la fine del semestre
3.4. Modifiche del prospetto, del regolamento del fondo e degli statuti, modifiche del prospetto semplificato; compresi affiliazione del fondo d'investimento o liquidazione	Entro 2 settimane dall'entrata in vigore delle modifiche
3.5. Pubblicazione del prezzo d'emissione e riscatto	Ad ogni emissione e riscatto, almeno due volte al mese
3.6. Indicazione del rappresentante svizzero nella pubblicità	Per ogni pubblicazione
3.7. Pubblicazione della dilazione del rimborso o della sospensione dell'emissione di quote	- Situazione ordinaria: prima della dilazione del rimborso - Situazione straordinaria: immediatamente

⁵¹ Quando il rappresentante è una banca, non sussiste l'esigenza di richiedere un'autorizzazione in quanto rappresentante.

Quaderni di ricerca

- No. 1** RENÉ CHOPARD
La banca ticinese. Alcune considerazioni sul fenomeno di apertura e il concetto di identità, febbraio 1991
- No. 2** ALVARO CENCINI
Les pays face au problème de la dette, giugno 1991
- No. 3** RENÉ CHOPARD
Sciences économiques et systèmes monétaires informels, settembre 1991
- No. 4** ALFIO MARAZZI, A. RANDRIAMIHARISOA, G. VAN MELLE
Algorithms and programs for bounded-influence estimates in discrete generalized linear models, ottobre 1991
- No. 5** RENÉ CHOPARD
Corsi speciali 1991; Bibliografie, gennaio 1992
- No. 6** MAURO BARANZINI
The theory of income distribution and the controversy between Cambridge (U.K.) and Cambridge (Mass., U.S.A.), aprile 1992
- No. 7** AURELIO MATTEI
Le previsioni congiunturali, maggio 1992
- No. 8** MAURO PICCHI
Le prescrizioni della Banca Nazionale in materia d'esportazione di capitali e il loro influsso sul mercato finanziario svizzero, settembre 1992
- No. 9** RENÉ CHOPARD
La partecipazione svizzera allo Spazio Economico Europeo: le conseguenze sul sistema bancario ticinese, novembre 1992
- No. 10** SYLVAIN MATTHEY
La liberté d'établissement et de prestation de services des banques dans l'Espace Economique Européen. Un aperçu de l'acquis communautaire, novembre 1992
- No. 11** MATTHÄUS DEN OTTER
Entraide administrative internationale et le secret bancaire suisse, novembre 1992
- No. 12** ALVARO CENCINI
L'inflation: une analyse fondamentale, maggio 1993
- No. 13** AMILCARE BERRA
Passato e presente della banca ticinese, settembre 1993
- No. 14** ROBERTO SCAZZIERI
Ciclo economico e cambiamenti strutturali dell'economia, novembre 1993
- No. 15** SAVERIO ALBERTI, ORLANDO NOSETTI
Ristrutturazione e «Turnaround», marzo 1994
- No. 16** SAVERIO ALBERTI
Banca e crisi aziendale, febbraio 1995

- No. 17** ALFIO MARAZZI
Robust estimation of the mean of an asymmetric distribution: the Gamma distribution case, marzo 1995
- No. 18** ORLANDO NOSETTI
Il mercato del finanziamento degli enti pubblici locali ticinesi, aprile 1995
- No. 19** MATTIA L. RATTAGGI
Banking Safety and Regulation in the US: A Critical Realist Perspective, settembre 1995
- No. 20** ALFIO MARAZZI
Estimating and testing the means of asymmetric distributions using M-estimators, gennaio 1997
- No. 21** ALBERTO TOGNI
Il Rischio e la sua gestione, febbraio 1997
- No. 22** RENÉ CHOPARD, EDO POGLIA, RICCARDO SCARTAZZINI, VITO SVELTO
Ricerca e formazione, pubblica e privata: costi, obiettivi e risultati, febbraio 1997
- No. 23** FRANCESCO FIERLI
Applying and testing VaR estimation methods for non-linear portfolios, dicembre 2001
- No. 24** ADALBERTO ALBERICI
Strategie bancarie e tecnologia, le ricadute organizzative per aree di business, dicembre 2002
- No. 25** MASSIMILIANO PIZZOLI
Organizzazione delle funzioni di controllo interno presso le banche ed i commercianti di valori mobiliari con particolare riferimento alla funzione di Compliance, ottobre 2006
- No. 26** MATTIA ANNOVAZZI
Breve studio sulle entità off-shore fittizie quali soggetti svizzeri o stranieri nel diritto civile svizzero, con riferimento alle fondazioni di famiglia del Liechtenstein, ottobre 2006
- No. 27** FLORENCE FAUTH ROTA
Sfide per la funzione Compliance presso un distributore o un rappresentante di fondi d'investimento esteri in Svizzera, ottobre 2006
- N. Speciale** ALICE MORETTI
Villa Negroni, Cenni storici, settembre 1992