



Berna, 31 gennaio 2024

Procedura di consultazione concernente la modifica dell'ordinanza sugli investimenti collettivi (L-QIF)

Rapporto sui risultati

Indice

1	Situazione iniziale.....	3
2	Procedura di consultazione.....	3
3	Principali risultati della consultazione.....	4
3.1	Osservazioni generali.....	4
3.2	Pareri sulle singole disposizioni.....	5
	Elenco dei partecipanti.....	16

1 Situazione iniziale

Il 17 dicembre 2021 il Parlamento ha approvato la modifica della legge del 22 giugno 2006¹ sugli investimenti collettivi (LlCol) finalizzata all'introduzione del «Limited Qualified Investor Fund» (L-QIF). Con questa nuova categoria di fondi si intende offrire a investitori qualificati un'alternativa svizzera a prodotti esteri esistenti di analoga tipologia e rafforzare così la competitività della piazza svizzera dei fondi di investimento. Il L-QIF contribuirà inoltre a promuovere la capacità innovativa. Tuttavia, per gli investitori esteri il L-QIF sarà meno interessante, dal momento che gli svantaggi legati agli investimenti collettivi di capitale svizzeri nel contesto delle difficoltà di accesso al mercato dell'Unione europea (UE) e dell'imposta preventiva persisteranno. Il potenziale macroeconomico del L-QIF è pertanto attualmente limitato.

Il L-QIF non richiede né l'autorizzazione né l'approvazione dell'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA) e quindi può essere introdotto sul mercato in tempi più rapidi e a costi più contenuti rispetto agli investimenti collettivi di capitale sottoposti a vigilanza. Nell'ambito degli investimenti alternativi e delle forme di investimenti collettivi di capitale organizzate secondo il diritto societario questa particolarità potrebbe essere un vantaggio. Inoltre per il L-QIF valgono prescrizioni di investimento specifiche relativamente liberali, che non da ultimo contribuiranno a lanciare nuovi prodotti e promuovere così la capacità di innovazione.

Per compensare la mancata autorizzazione e approvazione nonché vigilanza da parte della FINMA e tenere in adeguata considerazione la protezione degli investitori, il L-QIF è accessibile solo a investitori qualificati, nei confronti dei quali si applicano rigidi requisiti di trasparenza, ad esempio per quanto riguarda la politica di investimento del L-QIF. Benché la LlCol non preveda requisiti specifici riguardo ai possibili investimenti e alla ripartizione dei rischi, essi devono però essere esposti nei documenti del fondo. Inoltre il L-QIF deve essere amministrato da specifici istituti assoggettati alla vigilanza della FINMA, ai quali compete la responsabilità di assicurarsi che siano rispettate le disposizioni legali applicabili al L-QIF. In caso di gravi irregolarità nell'amministrazione del L-QIF, gli istituti interessati sono passibili di provvedimenti fondati sulla legislazione in materia di vigilanza. Il L-QIF sottostà alla LlCol. Sono applicabili anche le altre leggi concernenti gli investimenti collettivi di capitale, in particolare la legge del 10 ottobre 1997² sul riciclaggio di denaro (LRD). Il Dipartimento federale delle finanze (DFF) tiene un elenco accessibile al pubblico di tutti i L-QIF. Sul L-QIF vengono inoltre rilevati dati statistici.

Nel quadro della modifica di legge è stata altresì introdotta nella LlCol una disposizione esplicita sulla liquidità e le disposizioni sulla società in accomandita per investimenti collettivi di capitale (SACol) sono state allineate alla prassi in uso in due diversi punti. Inoltre sono stati precisati molteplici aspetti della legge del 15 giugno 2018³ sui servizi finanziari (LSerFi).

Con la presente modifica dell'ordinanza del 22 novembre 2006⁴ sugli investimenti collettivi (OllCol) vengono create le disposizioni esecutive relative al L-QIF. La revisione dell'OllCol è altresì l'occasione per modificare vari altri punti sia di questa sia di altre ordinanze, in particolare l'ordinanza del 6 novembre 2019⁵ sugli istituti finanziari (OlsFi). Queste modifiche sono necessarie per attuare standard internazionali, seguire gli sviluppi del mercato o aumentare la certezza del diritto.

2 Procedura di consultazione

La procedura di consultazione è stata avviata il 23 settembre 2022 e si è conclusa il 23 dicembre 2022. Sono stati invitati a partecipare i Cantoni, i partiti politici rappresentati nell'Assemblea

¹ RS 951.31

² RS 955.0

³ RS 950.1

⁴ RS 951.311

⁵ RS 950.11

federale, le associazioni mantello nazionali dei Comuni, delle città e delle regioni di montagna, le associazioni mantello nazionali dell'economia e le cerchie interessate.

Hanno presentato un parere (in ordine alfabetico):

- 21 Cantoni: AG, AI, BE, BL, BS, FR, GE, LU, NE, NW, OW, SG, SH, SO, SZ, TG, TI, UR, VD, ZG, ZH;
- 2 partiti politici: PS, UDC;
- 4 associazioni mantello dell'economia: ASB, economiesuisse, USAM, USS;
- 28 appartenenti alle cerchie interessate: AMAS, ASA, ASG, ASPS, AXA, Caceis, CASSI, CMS, CP, CSRF, CS, EXPERTsuisse, FGPF, KGAST, L&S, LOAM, Oberson Abels, PG, Pictet, Raiffeisen, S&F, SECA, SW, UBS, VAV, VSPB, VSW, ZKB.

I Cantoni AR, GL, GR e VS come pure la Fondazione per la protezione dei consumatori e l'associazione Verein Vorsorge Schweiz hanno espressamente rinunciato a presentare un parere. ASA, AXA, Caceis, CS, FGPF, KGAST, LOAM, Pictet, VSPB, UBS e ZKB rimandano al parere di AMAS; CS, FGPF, Pictet, VAV, VSPB e UBS (anche) a quello di ASB. Questi partecipanti vengono di seguito esplicitamente menzionati solo nel caso in cui, nel proprio parere, sottolineano in modo specifico punti per loro di particolare interesse o sostengono un parere diverso dall'associazione alla quale rinviano in linea di massima. Di seguito sono riportati i principali risultati dei pareri pervenuti. Per maggiori dettagli e per le proposte formali si rimanda ai pareri stessi.⁶

3 Principali risultati della consultazione

3.1 Osservazioni generali

L'avamprogetto di ordinanza è stato accolto con favore dai Cantoni. Solamente alcuni (BS, VD, ZG e ZH) hanno presentato riserve e osservazioni. Tra i partiti, il PS accoglie in larga misura le modifiche apportate all'OICol che non riguardano le disposizioni esecutive concernenti il L-QIF, ma continua a respingere il L-QIF.

L'UDC, le associazioni mantello dell'economia e un buon numero di appartenenti alle cerchie interessate, pur essendo favorevoli al L-QIF, avrebbero però desiderato prescrizioni di investimento più liberali, in particolare la rinuncia alle limitazioni di investimento e l'ammissione dell'approccio modello per la misurazione del rischio (*Value-at-Risk*, VaR; cfr. art. 126p AP-OICol). Altrettanto numerosi sono i pareri che considerano poco liberali le disposizioni concernenti il cambiamento dello stato (art. 126c e 126d AP-OICol), le eccezioni al diritto di riscatto delle quote in qualsiasi momento (art. 126m AP-OICol) come pure le ristrutturazioni e le strutture *master* e *feeder* (art. 126e e 126s AP-OICol).

Nella procedura di consultazione, le disposizioni che non riguardano le disposizioni esecutive concernenti il L-QIF sono da più parti ritenute eccessivamente rigorose e ne viene richiesta la modifica. In singoli casi – soprattutto da parte delle banche – è richiesto di rinunciare a tutte le disposizioni non riguardanti il L-QIF. La critica principale che viene mossa riguarda la proposta di precisare il concetto di investimento collettivo di capitale (legami familiari; art. 5 cpv. 2 AP-OICol). Altrettanto spesso vengono criticati aspetti quali l'introduzione di un approccio formale-giuridico per la differenziazione tra investimenti collettivi di capitale e prodotti strutturati (art. 5 cpv. 7 AP-OICol), le conoscenze richieste in riferimento alla cerchia di investitori di un investimento collettivo di capitale (art. 5 cpv. 6 e 108a cpv. 2 lett. e AP-OICol), l'applicabilità degli obblighi di comportamento previsti dalla LICol in riferimento agli investimenti collettivi di capitale esteri (art. 31–34 AP-OICol), il mantenimento dell'elenco definitivo delle spese accessorie che possono essere addebitate al patrimonio del fondo (art. 37 AP-OICol) e gli obblighi di pubblicazione in caso di violazione attiva delle prescrizioni o limitazioni di investimento (art. 67 cpv. 2^{bis}

⁶ www.admin.ch > Diritto federale > Procedure di consultazione > Procedure di consultazione concluse

AP-OICol). Vengono invece accolte in linea di massima la creazione di una base legale per i «side pocket» (art. 110a AP-OICol) e la nuova disposizione concernente gli «Exchange Trade Fund» (ETF; art. 105 AP-OICol).

3.2 Pareri sulle singole disposizioni

3.2.1 Ordinanza del 22 novembre 2006⁷ sugli investimenti collettivi di capitale

3.2.1.1 Disposizioni che non riguardano le disposizioni esecutive concernenti il L-QIF

Considerazioni generali

ASB, USAM, Raiffeisen, UBS, VAV e VSPB chiedono di rinunciare a tutte le modifiche della OICol che non riguardano le disposizioni esecutive concernenti il L-QIF, in quanto indebolirebbero la piazza svizzera dei fondi di investimento.

Criteri per la definizione di un investimento collettivo di capitale: legami familiari (art. 5 cpv. 2)

VD, UDC, economiesuisse, ASB, AMAS, Caceis, CP, CMS, CS, FGPF, LOAM, L&S, Oberson Abels, Pictet, S&F, ASA, SW, UBS, VSPB, ASG e ZKB chiedono di rinunciare alla precisazione proposta per la definizione di investimento collettivo di capitale, adducendo come motivazione prevalentemente il fatto che anche in presenza di un legame familiare il criterio della gestione da parte di terzi potrebbe essere rispettato e l'esigenza di protezione degli investitori potrebbe sussistere. Inoltre, la norma proposta risulterebbe unica nel suo genere nel raffronto internazionale, metterebbe a repentaglio strutture di investimento a carattere familiare già esistenti e danneggerebbe la piazza svizzera dei fondi di investimento. In alcuni casi viene messa in dubbio anche la base legale della norma proposta. L'ASG è del parere che la definizione di investimento collettivo di capitale non andrebbe ulteriormente circoscritta, bensì estesa.

Criteri per la definizione di un ICC: processo di verifica del loro rispetto (art. 5 cpv. 6)

VD, UDC, ASB, USAM, AMAS, L&S, S&F, ASA, SW, VAV e VSPB chiedono che si rinunci alla norma proposta, in quanto comporterebbe l'introduzione di un obbligo di deposito o la segregazione per ciascun investitore finale; questo, oltre ad avere ripercussioni negative sulla distribuzione, implicherebbe anche investimenti sostanziali di natura finanziaria e personale. Nel complesso, questa normativa indebolirebbe sensibilmente la piazza svizzera dei fondi di investimento. Anche l'ASG è favorevole allo stralcio della norma, poiché ritiene ovvio che sia il soggetto giuridicamente responsabile di un investimento collettivo di capitale a doversi accertare che queste condizioni siano soddisfatte.

SW e UBS fanno inoltre notare che quanto riportato nel rapporto esplicativo, e cioè che un fondo in cui più del 95 per cento delle quote è detenuto da un unico investitore debba essere considerato un fondo a investitore unico, è privo di fondamento giuridico. Se gli «investitori più piccoli» sono effettivamente svantaggiati dipende dalle circostanze del caso. In assenza di uno svantaggio effettivo, deve essere possibile mantenere il fondo con la stessa composizione.

Differenziazione tra investimenti collettivi di capitale e prodotti strutturati (art. 5 cpv. 7)

ASB, AMAS, GP, L&S, Pictet, Raiffeisen, ASPS, ASA, UBS, ASG e ZKB chiedono di rinunciare a estendere l'obbligo di etichettatura dei prodotti strutturati e all'introduzione di una differenziazione legale formale tra prodotti strutturati e investimenti collettivi di capitale. Oltre a essere inutili e inappropriate, sia l'estensione dell'obbligo sia la differenziazione mancherebbero di una base giuridica.

⁷ RS 951.311

Competenze normative della FINMA (art. 12a cpv. 5, 33 cpv. 2 e 108a cpv. 5)

AMAS, L&S, S&F, SW, ASA e ZKB chiedono che alla FINMA non sia conferita la facoltà di disciplinare i dettagli della gestione dei rischi, del sistema interno di controllo e della conformità (art. 12a cpv. 5). Secondo l'ASB, tale disposizione deve essere ulteriormente precisata stabilendo che la regola fissata dalla FINMA deve essere proporzionata e in linea con il modello aziendale del titolare dell'autorizzazione. VD e CP chiedono che le disposizioni normative della FINMA ai sensi degli articoli 12a capoverso 5, 33 capoverso 2 e 108a capoverso 5 tengano adeguatamente conto del concreto modello aziendale.

Norme di comportamento in riferimento agli investimenti collettivi di capitale esteri (art. 31–34)

Secondo UDC, economiesuisse, ASB, USAM, VAV e ZKB è necessario esplicitare che gli obblighi previsti dalle norme di comportamento nella LICol non si applicano alla custodia degli investimenti collettivi di capitale esteri. Questo valeva già prima che fossero emanate la LSerFi e la LIsFi e l'emanazione delle leggi menzionate non ha comportato alcuna modifica. Secondo AMAS, L&S, ASA, SW e UBS è necessario dichiarare che gli obblighi previsti dalle norme di comportamento nella LICol non si applicano all'amministrazione e alla custodia degli investimenti collettivi di capitale esteri. Con l'emanazione della LSerFi e della LIsFi il legislatore ha volutamente limitato l'applicabilità delle regole di comportamento all'amministrazione e alla custodia degli investimenti collettivi di capitale svizzeri. Applicare agli investimenti collettivi di capitale esteri gli obblighi previsti dalle norme di comportamento nella LICol sarebbe problematico anche perché, all'estero, in determinati casi possono sussistere vincoli comportamentali diversi.

Obbligo di fedeltà (art. 31 cpv. 5)

AMAS e CS chiedono di inserire nell'articolo 31 un nuovo capoverso 5, nel quale si specifichi che il capoverso 4 (divieto di riscuotere commissioni di emissione e di riscatto se investono in fondi strategici) non si applica se la decisione d'investimento viene presa a livello dell'investimento collettivo di capitale svizzero o estero e di uno o più fondi strategici di diverse società non legate tra loro ai sensi del capoverso 4 lettera b. In questo caso non esisterebbe alcun conflitto d'interessi.

Migliore esecuzione possibile delle operazioni di negoziazione di valori mobiliari e delle altre transazioni (art. 31a)

Economiesuisse, ASB, Raiffeisen e ZKB sostengono che, nell'ottica di una maggiore chiarezza, si dovrebbe introdurre nell'OICol la corrispondente norma presente nella LSerFi oppure inserire nell'OICol un rimando alla stessa. Per AMAS, ASA e ASG la norma è superflua.

Spese accessorie (art. 37)

Economiesuisse, ASB, AMAS, AXA, Caceis, LOAM, Pictet, Raiffeisen, S&F, ASA, SW, UBS, VSPB e ZKB chiedono che, in futuro, l'elenco delle spese accessorie addebitabili al patrimonio del fondo o ai comparti non sia formulato in maniera esaustiva. L'elenco esaustivo vigente limiterebbe indebitamente l'articolo 38 della legge del 15 giugno 2018⁸ sugli istituti finanziari (LIsFi) e non sarebbe efficace, perché impedirebbe di tenere conto degli sviluppi futuri. La sicurezza del diritto sarebbe garantita dall'indicazione nel contratto del fondo delle spese accessorie addebitabili. Se l'elenco esaustivo delle spese accessorie venisse mantenuto, il quadro normativo svizzero risulterebbe più restrittivo di quelli dei principali centri finanziari limitrofi. Inoltre, o almeno in via sussidiaria, all'elenco si dovrebbero aggiungere le spese accessorie oggi usuali. Nel caso dei fondi immobiliari, L&S preferisce un elenco non esaustivo. Il VSW è favorevole all'inserimento di un passaggio indicante la deducibilità di tutte le spese accessorie sostenute a causa delle nuove esigenze previste dal diritto in materia di vigilanza.

⁸ RS 954.1

Soppressione di classi di quote (art. 40 cpv. 2)

Secondo la ZKB deve essere possibile sopprimere o chiudere una classe di quote non redditizia a prescindere dalla presenza di investitori. Questa possibilità deve essere esplicitamente sancita nell'articolo 40 o quanto meno menzionata nel rapporto esplicativo.

Definizione ed entità dei mezzi propri (art. 55 cpv. 2 lett. c e d)

Secondo AMAS, S&F e ASA, nella versione francese è necessario specificare che la vecchia lettera c è stata abrogata.

Violazioni attive in materia di investimento (art. 67 cpv. 2^{bis})

AMAS, economiesuisse, L&S, S&F, ASA e SW chiedono di rinunciare a questa disposizione, dal momento che non avrebbe una base legale idonea e la natura della prescrizione sarebbe di diritto privato. Inoltre, attraverso le società di audit la FINMA garantirebbe già la gestione adeguata delle violazioni attive in materia di investimento.

Caceis e LOAM chiedono che la norma sia estesa agli acquisti di titoli che violano la politica di investimento e che si rinunci agli obblighi di pubblicazione. In via sussidiaria la pubblicazione deve essere necessaria solo nel caso in cui sia stato accertato un danno per gli investitori. Occorre inoltre menzionare la possibilità di una comunicazione diretta agli investitori.

Pictet e VSPB chiedono di rinunciare agli obblighi di informazione e pubblicazione. Secondo l'ASB, l'obbligo di informazione nei confronti degli investitori deve essere adempiuto esclusivamente attraverso la pubblicazione nel rapporto annuale. Il CP giudica opportuna solo la notifica alla FINMA e agli investitori; gli altri obblighi di informazione sarebbero eccessivi.

A parere della ZKB occorre rinunciare alla norma. In via sussidiaria essa dovrebbe valere solo in riferimento alla violazione delle limitazioni di investimento (e non alla violazione delle prescrizioni di investimento) e gli obblighi di pubblicazione dovrebbero essere ristretti. In via di ulteriore subordine devono essere resi noti solo pregiudizi sostanziali.

Il VSW ritiene che non sia necessario informare i singoli investitori, ma che sia sufficiente la pubblicazione negli organi di pubblicazione.

Strumenti del mercato monetario (art. 74 cpv. 2 lett. i)

L'AMAS, l'ASA e la ZKB chiedono di completare all'articolo 74 capoverso 2 lettera i la definizione dell'ente di diritto pubblico analogamente a quanto disposto nell'articolo 4 capoverso 3 lettera e LSerFi. Nel caso in cui non venissero apportate modifiche, si dovrebbe menzionare, almeno nel rapporto esplicativo, che la definizione di corporazione di diritto pubblico non è limitata alle corporazioni di diritto pubblico in senso stretto, ma include anche gli enti di diritto pubblico ecc.

Prestito di valori mobiliari e operazioni pensionistiche (art. 76 cpv. 4 e 5)

Secondo AMAS, ASA e ZKB, nel contratto del fondo o nel regolamento di investimento non deve essere specificato se l'investimento collettivo di capitale effettua prestiti di valori mobiliari oppure operazioni pensionistiche, bensì se è in grado di effettuare operazioni di questo genere. Sarebbe sufficiente dichiarare nel rapporto annuale se tali operazioni sono effettivamente state effettuate (cpv. 4 lett. a e b). Inoltre, nel rapporto annuale deve essere pubblicata solo la media annuale della parte dei valori mobiliari dati in prestito e non anche quella semestrale (cpv. 5 lett. c). Al capoverso 5 lettera f occorre altresì precisare che i redditi derivanti dal reinvestimento delle garanzie in contanti *ricevute* devono essere pubblicati, mentre il capoverso 5 lettera g deve essere stralciato perché le indicazioni in esso richieste sono irrilevanti. L'ASB propone che, al capoverso 5 lettera g, non sia chiesto di indicare la forma della custodia dei valori mobiliari dati

in prestito, ma la forma della custodia delle garanzie prestate dall'investimento collettivo di capitale.

Limitazione della partecipazione a un solo emittente (art. 84 cpv. 1)

AMAS, CS e ASA chiedono di specificare che il limite del 10 per cento non si applica a livello della direzione del fondo, bensì a livello del relativo fondo.

Obbligo di custodia delle banche depositarie (spiegazioni all'art. 104)

UDC, economiesuisse, ASB, AMAS, Raiffeisen, USAM, ASA, UBS, VAV e ZKB contestano le osservazioni contenute nel rapporto esplicativo in merito all'obbligo di custodia delle banche depositarie per gli strumenti non finanziari che possono essere custoditi. Tali osservazioni non sarebbero conformi né alla dottrina né alla prassi o al diritto dell'Unione europea. L'obbligo di custodia della banca depositaria sarebbe limitato agli strumenti finanziari che possono essere consegnati fisicamente alla banca depositaria o che sono trasferibili e che possono essere custoditi in un deposito presso enti terzi o centrali di custodia. Il PS è del parere che l'obbligo di custodia delle banche depositarie per i beni crittografici debba essere introdotto nell'OICol. Il VSW fa notare che i diritti sulle criptovalute sarebbero considerati titoli contabili e, quindi, strumenti finanziari.

Exchange Traded Fund (art. 106)

L'ASG accoglie espressamente con favore la disposizione concernente gli ETF. Anche L&S è favorevole alla medesima norma, ma esprime una riserva relativa all'indicazione del valore netto d'inventario nel prospetto, sostenendo che dovrebbe essere sufficiente un rimando al sito Internet della borsa. Propone inoltre di stralciare la regolamentazione secondo cui, sulla prima pagina del contratto del fondo o del regolamento di investimento, del prospetto, del foglio informativo di base e della pubblicità, si deve precisare che l'investimento collettivo di capitale comprende sia classi di quote strutturate come ETF sia classi di quote non strutturate come ETF. Questa prassi sarebbe in contrasto con lo standard internazionale.

La ZKB è del parere che si debba prevedere un termine di transizione adeguato per l'attuazione della disposizione. Inoltre, le esigenze relative al prospetto devono essere inserite nell'OSerFi anziché nell'OICol. Raiffeisen non si spiega perché la norma sia presente nell'OICol e non nella LICol, inoltre afferma che le indicazioni relative al foglio informativo di base dovrebbero essere menzionate nella LSerFi.

Gestione della liquidità (art. 108a)

S&F e SW, pur essendo del parere che l'introduzione di un processo per la gestione della liquidità nel contesto dell'OICol sia una decisione opportuna e rientri nell'interesse degli investitori, valutano la proposta eccessiva e troppo poco flessibile. Propongono pertanto di inserire l'espressione «in linea di principio» nel capoverso 2 lettera a. Il CS avanza la medesima richiesta, ritenendola necessaria al fine di tenere conto della liquidità nei mercati finanziari che, in base alla situazione, potrebbe variare. Inoltre, l'aggiunta offrirebbe la possibilità di prevedere diversi profili di liquidità per diversi investimenti, in modo da consentire, nel complesso e in linea di principio, un riscatto regolare conforme alle condizioni di riscatto previste nel contratto del fondo.

AMAS, CS, S&F, ASA e SW chiedono di stralciare il capoverso 2 lettera c, dal momento che lo stesso contenuto è già riportato in altri capoversi o lettere della stessa disposizione, in particolare nel capoverso 2 lettera b.

VD, UDC, ASB, USAM, AMAS, CS, Raiffeisen, S&F, ASA, SW, VAV e UBS chiedono di stralciare il capoverso 2 lettera e. Anche la VSPB chiede di stralciare il capoverso 2 lettera e o di limitarlo prevedendo il principio del massimo impegno («best effort»). Caceis e LOAM si

dichiarano favorevoli a limitare la disposizione introducendo il principio del *best effort*. La richiesta di informazioni sulla composizione effettiva della cerchia degli investitori rappresenterebbe un cambiamento radicale rispetto alla prassi consolidata attualmente seguita. La sua attuazione sarebbe possibile solo con un dispendio sostenibile, se i contratti dei fondi di tutti gli investimenti collettivi di capitale prescrivessero un obbligo di deposito, condizione che tuttavia complicherebbe notevolmente la vendita di investimenti collettivi di capitale svizzeri e danneggerebbe la piazza svizzera dei fondi di investimento.

AMAS, CS, S&F e ASA chiedono inoltre di stralciare i capoversi 4 e 5, sostanzialmente perché la medesima norma è già coperta da altri capoversi di questa disposizione.

La ZKB chiede lo stralcio dell'intera disposizione oppure, in via sussidiaria, lo stralcio del capoverso 2 lettere c ed e come pure dei capoversi 4 e 5.

Segregazione di singoli investimenti (art. 110a)

AMAS, ASA, ASG e ZKB sono favorevoli alla creazione di una base giuridica per la costituzione di cosiddetti «side pocket». L'AMAS propone tuttavia di rinunciare all'obbligo di approvazione dei singoli investimenti da parte della FINMA, in quanto impedirebbe la rapida formazione di «side pocket», conseguenza non auspicabile. Secondo la ZKB, le esigenze riguardanti la richiesta da inviare alla FINMA dovrebbero limitarsi alla motivazione della richiesta. Con le esigenze riportate nel rapporto esplicativo in relazione alla richiesta da inviare alla FINMA si teme che l'elevato dispendio necessario per la preparazione ostacolerebbe una rapida approvazione. Inoltre, la durata di elaborazione presso la FINMA deve essere limitata a una settimana al massimo.

Termini transitori (art. 144d)

AMAS, S&F e ASA chiedono l'inserimento di ulteriori termini transitori più adeguati, ad esempio per le modifiche dei contratti del fondo e dei regolamenti degli investimenti sulla base dell'articolo 76 capoverso 4. La ZKB propone l'inserimento di un termine di almeno due anni per l'attuazione dell'articolo 76 capoverso 5 e di un termine transitorio adeguato per l'attuazione dell'articolo 106.

Secondo AMAS, S&F, ASA e ZKB occorre prevedere che l'articolo 86 capoverso 3^{bis} abbia validità solo in caso di nuova costituzione o rinnovo di diritti di pegno.

Entrata in vigore della modifica

Secondo il Cantone VD, in base a considerazioni fiscali la modifica dovrebbe entrare in vigore solamente il 1° gennaio 2024.

3.2.1.2 Disposizioni esecutive relative al L-QIF

Applicabilità delle norme di autodisciplina dell'AMAS (art. 126b cpv. 3)

PG, SECA e ASG chiedono di rinunciare a inserire il rimando alle norme di autodisciplina dell'AMAS.

Secondo AMAS, S&F, ASA e SW l'elenco delle singole norme di autodisciplina può essere omissivo. Sarebbe sufficiente un rimando generico. AMAS e ASA sono inoltre del parere che le norme di autodisciplina dell'AMAS debbano essere direttamente applicabili al L-QIF e non per analogia.

Cambiamento dello stato in L-QIF (art. 126c e 126d)

AMAS, L&S, Pictet, PG, SECA, ASA, SW, UBS e ZKB considerano eccessivamente rigorosa la norma relativa al cambiamento dello stato in L-QIF, in particolare le esigenze di approvazione degli investitori, dal momento che impedirebbe il cambiamento dello stato, in particolare da un fondo pubblico a un L-QIF. Sarebbe preferibile un modello che preveda una possibilità di opposizione da parte degli investitori. Inoltre, deve essere possibile informare direttamente gli investitori sul cambiamento dello stato e non esclusivamente tramite pubblicazione. SW è altresì del parere che la decisione di cambiamento dello stato non sia da comunicare senza indugio alla FINMA. Per motivi di certezza del diritto, nell'OICol si dovrebbero stabilire espressamente le condizioni in presenza delle quali è possibile convertire un L-QIF in fondo sottoposto a vigilanza.

Ristrutturazioni (art. 126e)

Per economie svizzese, AMAS, CMS, S&F, ASA, SW, VSPB, UBS e ZKB non sussistono motivi per cui le ristrutturazioni di un L-QIF contenenti o riguardanti investimenti collettivi di capitale sottoposti a vigilanza non debbano essere ammesse. Questa disposizione dovrebbe pertanto essere stralciata. PG e SECA sono del parere che le ristrutturazioni corrispondenti debbano essere possibili sempre che non eludano le disposizioni concernenti il cambiamento dello stato.

Obbligo di notifica e rilevamento di dati (art. 126g)

Secondo AMAS, S&F, ASA e ZKB, al DFF non è necessario segnalare al DFF l'intera politica di investimento, ma solamente i suoi punti salienti (asset class). PG e SECA sono del parere che si debba rinunciare alla notifica della politica di investimento e che l'elenco dei dati da notificare al DFF debba essere strutturato in maniera esaustiva. Secondo SW, sia la politica di investimento che le categorie di investimento non devono essere notificate al DFF, come pure eventuali modifiche apportate ai dati notificati.

AMAS, ASA e ZKB ritengono che il DFF debba pubblicare in un elenco solamente il nome e i dati di contatto dell'istituto cui compete l'amministrazione come pure la forma giuridica, il carattere aperto o chiuso e le categorie di investimento. Secondo SW non deve essere affatto consentito al DFF pubblicare in un elenco o in altro modo i dati che gli sono stati notificati.

AMAS, S&F, ASA e SW considerano inoltre sufficiente notificare i dati una volta all'anno a scopo statistico. AMAS, S&F, ASA, SW e ZKB chiedono altresì una riduzione dei dati da segnalare a scopi statistici e di stralciare senza sostituzione la possibilità che i dati raccolti a scopi statistici siano pubblicati o trasmessi.

L&S fa notare in modo generale che i vincoli di carattere amministrativo correlati al rilevamento di dati statistici sono piuttosto complessi rispetto alla regolamentazione sulle fondazioni d'investimento.

Obblighi dell'istituto cui compete l'amministrazione del L-QIF (art. 126h)

Secondo AMAS, EXPERTSuisse e ASA è necessario esplicitare che l'istituto cui compete l'amministrazione del L-QIF è in particolare tenuto a verificare che il L-QIF disponga di un'organizzazione adeguata e che le persone responsabili dell'amministrazione godano di buona reputazione e offrano garanzia di un'attività irreprensibile. AMAS e ASA sono inoltre del parere che, se le disposizioni legali, contrattuali, statutarie o regolamentari applicabili al L-QIF non sono rispettate in altro modo, sarà necessario informare anche la banca depositaria. Viene inoltre richiesta una concretizzazione relativa al termine entro cui informare gli investitori (senza indugio) e alle modalità di informazione della banca depositaria e della società di audit (informazione adeguata).

AMAS, L&S e ASA segnalano inoltre in via generale che questa disposizione rende obsoleta la norma generale proposta nell'articolo 7.

Contenuto minimo ulteriore del contratto del fondo di un L-QIF che riveste la forma giuridica del fondo contrattuale (art. 126i)

AMAS, ASA e SW sono favorevoli allo stralcio della lettera a della disposizione (nome dell'istituto a cui sono delegate le decisioni di investimento), poiché la norma corrispondente è già compresa nell'articolo 35a capoverso 1 lettera a.

Approvazione e modifica del regolamento di investimento nonché modifica degli statuti di un L-QIF che riveste la forma giuridica della SICAV (art. 126j)

AMAS, S&F e ASA ritengono troppo macchinosa la procedura secondo cui l'assemblea generale deve approvare il regolamento di un L-QIF che riveste la forma giuridica di una SICAV. Occorre inoltre inserire una norma analoga all'articolo 41 capoverso 1^{bis}. Secondo AMAS, S&F, ASB e ASA è necessario assicurare che la banca depositaria debba dare in ogni caso il proprio consenso esplicito a eventuali modifiche del contratto del fondo, del regolamento di investimento o degli statuti.

Creazione, soppressione o riunione di classi di quote (art. 126k)

Per AMAS, S&F, ASA e ASB è necessario garantire che il consenso della banca depositaria alla creazione, soppressione o riunione di classi di quote sia richiesto non solo per i fondi contrattuali di investimento ma anche per le SICAV. Inoltre, nella disposizione o nel rapporto esplicativo occorre specificare che la chiusura di una classe di quote non redditizia è possibile anche in presenza di investitori.

Patrimonio minimo (art. 126l)

L&S ritiene che si possano tralasciare le prescrizioni sul patrimonio minimo e sul termine entro cui disporre di tale patrimonio. AMAS, S&F e ASA chiedono una riduzione del patrimonio minimo da CHF 5 milioni a CHF 1,25 milioni e la possibilità di prorogare due volte il termine entro il quale raggiungere tale patrimonio. Anche SW ritiene la doppia proroga adeguata. Occorre peraltro esplicitare che, in caso di mancato lancio, è possibile rinunciare alla pubblicazione o alla proroga del termine entro il quale disporre del patrimonio minimo.

Eccezioni al diritto di riscatto in qualsiasi momento (art. 126m)

CS, Pictet, S&F, ASA, SW e VSPB asseriscono che i termini di disdetta non dovrebbero essere limitati ai fondi con accesso limitato al mercato. Inoltre, il riscatto dovrebbe essere ammesso soltanto ogni cinque anni in via generale e non solo a partire dal lancio. Anche l'AMAS ritiene che i termini di disdetta dovrebbero essere possibili in modo generale. L&S e UBS chiedono di rinunciare a limitare la frequenza di riscatto. Per la ZKB non è chiaro il motivo per cui le quote non siano riscattabili per cinque anni al massimo a partire dal lancio. Questa limitazione non è opportuna per gli investimenti liquidi. Inoltre, in presenza di circostanze straordinarie, anche dopo il lancio dovrebbe sussistere la possibilità di sospendere il diritto al riscatto in qualsiasi momento per più di due anni.

Side pocket (nuova disposizione)

CMS chiede che sia introdotta la possibilità per la direzione del fondo di costituire «side pocket» nel caso di L-QIF.

Indicazione del rischio (art. 126o)

AMAS, S&F, ASA e ZKB non ritengono opportuno che i principali rischi connessi ai possibili investimenti siano descritti sulla prima pagina del contratto del fondo o del regolamento di investimento e della documentazione pubblicitaria. Piuttosto, occorre segnalare nella clausola di avvertimento che si tratta di un investimento collettivo di capitale esposto a rischi e rimandare

alle precisazioni concernenti i rischi contenute nel contratto del fondo o nel regolamento di investimento. AMAS, S&F, ASA e SW considerano inoltre inutile il glossario.

Limitazioni di investimento e tecniche di investimento (art. 126p)

Il PS chiede l'esclusione completa degli immobili quali possibili investimenti di un L-QIF, temendo un forte aumento della tokenizzazione degli investimenti immobiliari. Con gli investimenti immobiliari basati su criptovalute non è per niente chiaro come evitare l'evasione fiscale, il riciclaggio di denaro e l'elusione della Lex Koller. Secondo BS, le disposizioni esecutive relative al L-QIF devono essere strutturate in modo da garantire la stabilità finanziaria ed escludere ulteriori rischi sistemici.

Raiffeisen è favorevole all'impostazione liberale scelta per le tecniche e le limitazioni di investimento definite nell'OICol. Economiesuisse, AMAS, CS, KGAST, PG, SECA, S&F, ASA e SW chiedono di rinunciare alle limitazioni di investimento, citando il fondo RAIF, che non prevede limitazioni analoghe. Anche l'ASG considera eccessivamente restrittive le limitazioni di investimento proposte. L&S ritiene necessaria solo la limitazione proposta in riferimento all'assunzione di credito, mentre andrebbe stralciato il rimando alle disposizioni dell'ordinanza FINMA del 27 agosto 2014⁹ sugli investimenti collettivi (OICol-FINMA).

Economiesuisse, ASB, AMAS, CS, KGAST, S&F, ASA, SW, UBS e ZKB considerano quindi non giustificata l'esclusione dell'approccio modello come procedura di misurazione del rischio dei prodotti derivati nel caso del L-QIF.

Osservanza delle prescrizioni di investimento (art. 126q)

Secondo AMAS, S&F e ASA, un L-QIF deve rispettare le limitazioni di investimento non entro due, bensì entro quattro anni a partire dal lancio. Per la ZKB, il termine di due anni per l'osservanza delle limitazioni di investimento deve valere solo se nel contratto del fondo o nel regolamento di investimento non sono previsti altri termini. SW ritiene appropriato introdurre la possibilità di una doppia proroga del termine per adempiere le limitazioni di investimento.

AMAS, S&F, ASA e SW chiedono inoltre di rinunciare alla norma relativa alle violazioni attive degli investimenti. In merito alla norma relativa alle violazioni attive degli investimenti, la ZKB chiede che si rinunci agli obblighi di rendiconto e di pubblicazione previsti o, in via sussidiaria, di delimitarli.

Investimenti in altri investimenti collettivi di capitale (fondi strategici) (art. 126r)

L&S chiede di rinunciare a questa disposizione, dal momento che una tale limitazione di investimento non sarebbe prevista dalla legge e sarebbe in contrasto con il carattere liberale del L-QIF.

Strutture master e feeder (art. 126s)

Secondo AMAS, L&S, S&F, ASA e SW questa disposizione è eccessivamente restrittiva e non è chiaro per quale motivo un L-QIF non potrebbe investire in un fondo sottoposto a vigilanza.

Investimenti in immobili di comproprietà (art. 126u)

L&S considera le disposizioni eccessivamente formalistiche e rigorose rispetto a quelle vigenti per le fondazioni d'investimento.

⁹ RS 951.312

Costituzione in pegno e trasferimento dei diritti di pegno a titolo di garanzia (art. 126v)

AMAS e ASA chiedono di rinunciare a una limitazione dell'importo massimo per la costituzione in pegno dei beni fondiari e del trasferimento dei diritti di pegno a titolo di garanzia.

Ripartizione del rischio (art. 126w)

L&S considera le disposizioni eccessivamente formalistiche e rigorose rispetto a quelle vigenti per le fondazioni d'investimento.

Negozi con persone vicine (art. 126x)

L&S considera le disposizioni eccessivamente formalistiche e rigorose rispetto a quelle vigenti per le fondazioni d'investimento. SW è del parere che si possa rinunciare al consenso degli investitori nella conclusione di negozi con persone vicine.

Durata minima di un L-QIF che riveste la forma giuridica della SAcCol (art. 126z)

AMAS, S&F, ASA, SW e ZKB ritengono che una durata minima di cinque anni per un L-QIF avente la forma giuridica della SAcCol sia inutilmente limitante. AMAS e ZKB auspicano una precisazione affinché non debba essere prevista alcuna durata massima nel caso in cui il contratto di società contempli un diritto di uscita periodico. SW ritiene in generale inopportuno richiedere una durata fissa per le SAcCol, poiché ciò ostacolerebbe le strutture evergreen, molto apprezzate dagli investitori istituzionali.

Negozi con persone vicine (art. 126z^{bis})

L&S considera le disposizioni eccessivamente formalistiche e rigorose rispetto a quelle vigenti per le fondazioni d'investimento.

Contabilità, valutazione e rendiconto (art. 126z^{quater})

La ZKB è del parere che, in genere, anche gli standard nazionali riconosciuti ricadano sotto gli standard riconosciuti a livello internazionale.

Obbligo di pubblicazione (art. 126z^{quinquies})

Secondo AMAS, PG, SECA, S&F, ASA e SW deve essere prevista anche la possibilità di comunicare il valore netto di inventario agli investitori in una modalità diversa dalla pubblicazione. Inoltre, AMAS, ASA e SW ritengono che i tempi previsti per la pubblicazione siano definiti in modo troppo rigoroso e siano adatti ai fondi pubblici; propongono quindi di definirli in modo più aperto. Segnatamente per i L-QIF con diritto di riscatto in qualsiasi momento limitato, i prezzi non dovrebbero essere affatto pubblicati. Secondo la ZKB è necessario esplicitare nel titolo che la disposizione si applica solamente ai L-QIF che rivestono la forma giuridica di un investimento collettivo di capitale di tipo aperto.

Esame del L-QIF (art. 126z^{sexies}–126z^{tredecies})

L'AMAS solleva dubbi sull'esistenza di una base giuridica per la verifica complementare. Inoltre, con la verifica complementare si introduce un concetto di verifica completamente nuovo. Non è chiaro secondo quale standard debba essere eseguita e in quale formato dovrà essere allestita la rendicontazione. I punti proposti per la verifica complementare potrebbero essere coperti dagli ambiti della verifica prudenziale dell'istituto cui compete l'amministrazione del L-QIF oppure da un ambito di verifica specifico relativo al L-QIF nel corso della verifica prudenziale dell'istituto cui compete l'amministrazione del L-QIF. Per ridurre al minimo l'onere aggiuntivo si potrebbe applicare in modo analogo il piano di verifica pluriennale secondo il diritto in materia di vigilanza. Secondo l'articolo 126z^{undecies}, il rapporto sintetico del L-QIF sulla verifica dei conti annuali corrisponderebbe all'attestazione standard applicata anche ai fondi di investimento che sottostanno

all'obbligo di autorizzazione. L'attestazione conterrebbe anche una conferma dell'osservanza del contratto del fondo e del prospetto, quindi alcune parti previste nella verifica complementare sarebbero già coperte. Insieme alla verifica dell'istituto secondo il diritto in materia di vigilanza, questa sarebbe sufficiente. Un rapporto di audit supplementare sulla verifica complementare non sarebbe necessario.

Per quanto concerne i punti da sottoporre a verifica, ai fini della completezza si dovrebbe esaminare anche se una banca depositaria prende parte al contratto del fondo come parte contraente di un fondo contrattuale e se, nel caso di una SAcCol, è stato incaricato un ufficio di deposito o un ufficio di pagamento. Anche la ZKB condivide lo stesso parere. Inoltre, analogamente a quanto avviene per i prodotti che sottostanno all'obbligo di autorizzazione, deve essere possibile formulare il rapporto sintetico di un L-QIF in modo che, nel medesimo rapporto sintetico, venga presentato un rendiconto di tutti i comparti di un «umbrella fund». Deve valere la regola secondo cui per ogni rapporto annuale (con diversi comparti) si deve allestire un rapporto sintetico (con diversi comparti). L'articolo 126z^{decies} capoverso 3 deve essere quindi stralciato senza sostituzione. Inoltre, i rapporti sintetici non devono poter essere redatti solo in una lingua ufficiale, ma anche in inglese quale lingua di rendicontazione.

Infine, la verifica prudenziale della banca depositaria non deve includere il L-QIF, secondo il parere condiviso anche dalla ASB.

EXPERTsuisse ritiene che non esista una base giuridica sufficiente per l'istituzione di una nuova verifica ulteriore (verifica complementare) a livello di ordinanza. Chiede pertanto lo stralcio della verifica complementare o, in via sussidiaria, che le fasi di verifica richieste siano considerate come facenti parte delle verifiche secondo il diritto in materia di vigilanza svolte dall'istituto cui compete l'amministrazione del L-QIF. Di conseguenza, nella verifica secondo il diritto in materia di vigilanza è necessario creare un nuovo campo di verifica L-QIF, adottando con coerenza PH 70 come standard di verifica rilevante secondo il diritto in materia di vigilanza. Al fine di creare la base giuridica per una verifica dei punti da esaminare orientata al rischio, propone di specificare in una pianificazione pluriennale cosa accertare in quale anno. Tale pianificazione dovrà essere presentata alla FINMA nell'ambito della pianificazione della verifica secondo il diritto in materia di vigilanza. EXPERTsuisse chiede inoltre di applicare la prassi già usata per i fondi sottoposti a vigilanza, secondo cui è ammesso un rapporto sulla verifica dei conti per ogni «umbrella fund», mentre ritiene che un rapporto per ogni comparto sarebbe inopportuno. Occorre infine stabilire che i rapporti possono essere allestiti in una lingua nazionale o in inglese.

Altre osservazioni

Secondo Economiesuisse, ASB, AMAS, ASA e UBS, l'Amministrazione federale delle contribuzioni (AFC) deve accertarsi che nella prassi fiscale sia sempre rispettata la parità di trattamento tra L-QIF e gli investimenti collettivi di capitale autorizzati. Secondo il parere del PS, la tassa di emissione e la tassa di negoziazione per i beni crittografici come pure la tassa di bollo per i fondi a investitore unico devono essere garantite. Per BS le disposizioni concernenti il L-QIF non devono comportare alcuna perdita fiscale.

3.2.2 Ordinanza del 10 e 22 giugno 2011¹⁰ sulle fondazioni d'investimento

KGAST accoglie espressamente con favore le modifiche all'OFond.

¹⁰ RS 831.403.2

3.2.3 Ordinanza del 3 ottobre 1994¹¹ sul libero passaggio

Il PS è favorevole all'esclusione del L-QIF e degli investimenti collettivi esteri paragonabili nel quadro del risparmio in titoli nel campo del libero passaggio e chiede che non sia concesso agli istituti LPP in generale di investire in L-QIF o di istituire un fondo a investitore unico L-QIF.

3.2.4 Ordinanza del 13 novembre 1985¹² sulla legittimazione alle deduzioni fiscali per i contributi a forme di previdenza riconosciute

Il PS è favorevole all'esclusione del L-QIF e degli investimenti collettivi esteri paragonabili nel quadro del risparmio in titoli nel campo del libero passaggio e chiede che non sia concesso agli istituti LPP in generale di investire in L-QIF o di istituire un fondo a investitore unico L-QIF.

3.2.5 Ordinanza del 6 novembre 2019¹³ sugli istituti finanziari

Autorizzazione completa (art. 36a e 49a)

Secondo l'ASG va mantenuto il principio secondo cui le istituzioni finanziarie diverse dai gestori patrimoniali che intendono intraprendere attività di trustee devono richiedere un'apposita autorizzazione. Un'autorizzazione completa sarebbe priva della base legale necessaria. L'aumento di 5000 franchi della tassa di base legato all'autorizzazione completa richiesta è reputato eccessivo.

Fondi propri per gestori di patrimoni collettivi (art. 44 cpv. 6)

L'ASG accoglie espressamente con favore la disposizione.

Rapporto di attività (art. 47 cpv. 5)

L'ASG considera le precisazioni proposte opportune e in sintonia con le disposizioni legali.

Rappresentanze (art. 82 cpv. 3 e 4 OIsFi)

L'ASG raccomanda di rinunciare alle modifiche perché ritenute eccessive.

¹¹ RS 831.425

¹² RS 831.461.3

¹³ RS 954.11

Elenco dei partecipanti

I. Cantoni

- | | |
|--|----|
| 1. Staatskanzlei des Kantons Aargau | AG |
| 2. Ratskanzlei des Kantons Appenzell-Innerrhoden | AI |
| 3. Staatskanzlei des Kantons Bern | BE |
| 4. Landeskantlei des Kantons Basel-Landschaft | BL |
| 5. Staatskanzlei des Kantons Basel-Stadt | BS |
| 6. Chancellerie d'Etat du Canton de Fribourg | FR |
| 7. Chancellerie d'Etat du Canton de Genève | GE |
| 8. Staatskanzlei des Kantons Luzern | LU |
| 9. Chancellerie d'Etat du Canton de Neuchâtel | NE |
| 10. Staatskanzlei des Kantons Nidwalden | NW |
| 11. Staatskanzlei des Kantons Obwalden | OW |
| 12. Staatskanzlei des Kantons St. Gallen | SG |
| 13. Staatskanzlei des Kantons Schaffhausen | SH |
| 14. Staatskanzlei des Kantons Solothurn | SO |
| 15. Staatskanzlei des Kantons Schwyz | SZ |
| 16. Staatskanzlei des Kantons Thurgau | TG |
| 17. Cancelleria dello Stato del Cantone Ticino | TI |
| 18. Standeskanzlei des Kantons Uri | UR |
| 19. Chancellerie d'Etat du Canton de Vaud | VD |
| 20. Staatskanzlei des Kantons Zug | ZG |
| 21. Staatskanzlei des Kantons Zürich | ZH |

II. Partiti politici rappresentati nell'Assemblea federale

- | | |
|----------------------------------|-----|
| 22. Unione democratica di centro | UDC |
| 23. Partito socialista svizzero | PS |

III. Associazioni mantello nazionali dell'economia

- | | |
|---|----------------|
| 24. Economiesuisse | economiesuisse |
| 25. Unione svizzera delle arti e dei mestieri | USAM |
| 26. Associazione Svizzera dei Banchieri | ASB |

27. Unione sindacale svizzera USS

IV. Cerchie interessate

28. Asset Management Association Switzerland AMAS

29. Axa Investment Managers Svizzera SA AXA

30. Caceis Switzerland SA Caceis

31. Centre Patronal CP

32. CMS von Erlach Partners SA CMS

33. Credit Suisse SA CS

34. Associazione di esperti contabili, fiscali e fiduciari EXPERTsuisse

35. Fondation Genève Place Financière FGPF

36. Conferenza degli amministratori di fondazioni di investimento KGAST

37. Conferenza Svizzera del Registro Fondiario CSRF

38. Lombard Odier Asset Management (Switzerland) SA LOAM

39. Studio legale Lenz & Staehelin L&S

40. Studio legale Oberson Abels SA Oberson Abels

41. Partners Group AG PG

42. Groupe Pictet Pictet

43. Società cooperativa Raiffeisen Svizzera Raiffeisen

44. Schweizerische Vereinigung für Unternehmensfinanzierung SECA

45. Solutions & Funds AG S&F

46. Associazione Svizzera per prodotti strutturati ASPS

47. Associazione Svizzera d'Assicurazioni ASA

48. Studio legale Schwellenberg Wittmer AG SW

49. UBS SA UBS

50. Associazione di Banche Svizzere di Gestione Patrimoniale ed Istituzionale VAV

51. Vereinigung Schweizerischer Privatbanken VSPB

52. Associazione Svizzera di Gestori patrimoniali ASG

53. Verband Schweizer Wertpapierhäuser VSW

54. Cooperative d'abitazione Svizzera – Federazione dei comitenti di immobili d'utilità pubblica CASSI

55. Banca cantonale di Zurigo

ZKB