

Ai membri dell'associazione



Basilea, 23 aprile 2020
membro/circolare DIM

N° 04/2020

Swinging single pricing e spread in tempi di forti oscillazioni delle quotazioni e dei costi di transazione

Gentili signore e signori,

nelle ultime settimane, le incertezze economiche causate dal Covid-19 hanno innescato forti oscillazioni del mercato che hanno comportato alcune sfide anche per il settore della gestione patrimoniale e dei fondi d'investimento. Con la nostra [circolare del 6 aprile 2020 \(N. 03/2020\)](#), vi abbiamo già fornito, tra le altre cose, una panoramica delle possibilità esistenti per gli investimenti collettivi di capitale svizzeri aperti in caso di problemi di valutazione, nonché per la dilazione dei rimborsi. Un altro tema attualmente oggetto di dibattito presso vari istituti riguarda la gestione dello swinging single pricing (SSP) e degli spread in caso di forti oscillazioni delle quotazioni e dei relativi elevati costi di transazione. Lo scopo di questa circolare è anche quello di fornire un'analisi sistematica delle possibilità giuridiche e pratiche in merito a questo argomento. La FINMA ha preso atto delle seguenti osservazioni.

1. Situazione iniziale

L'acquisto e la vendita di titoli e altri investimenti comportano costi accessori per l'investimento collettivo di capitale (costi di transazione). Tali costi sorgono, in particolare, se gli investimenti del fondo devono essere adeguati di conseguenza a causa di spese e rimborsi di quote. I costi di transazione sostenuti in questo caso possono essere o addebitati al patrimonio del fondo o trasferiti a quegli investitori che con le loro sottoscrizioni e i loro riscatti causano le corrispondenti transazioni.

Per compromettere il meno possibile la performance e quindi proteggere efficacemente gli interessi degli investitori di investimenti collettivi di capitale a lungo termine, nella prassi si utilizzano diversi metodi. La SFAMA ha spiegato i metodi abituali adottati a livello internazionale per affrontare la questione in una raccomandazione del 14 marzo 2007¹. La scelta della metodologia utilizzata dipende da vari fattori quali l'universo d'investimento o la struttura degli

¹ SFAMA (SFA) Informazioni specifiche «Compensazione dei costi per l'adeguamento del portafoglio del fondo per spese e rimborsi di quote» del 14 marzo 2007 (*Informazioni specifiche «Compensazione dei costi»*) e circolare 29/07 della SFA.

investitori e deve essere adeguata allo specifico investimento collettivo di capitale. Essa deve essere resa nota nel prospetto e nel contratto del fondo.

Il cosiddetto *swinging single pricing* (SSP) è utilizzato per vari investimenti collettivi di capitale.² In questo contesto, i costi di transazione sono «addebitati» agli investitori in entrata e in uscita mediante un adeguamento del valore netto di inventario³. In alcuni casi, i documenti del fondo prevedono anche un addebito dei costi di transazione attraverso il cosiddetto «spread». Anche in questi casi si pone ugualmente la questione di come far fronte agli incrementi straordinari dei costi di transazione. Le seguenti osservazioni sul SSP si applicano quindi per analogia al tema dello spread.

2. Superamento del fattore di oscillazione/dello spread massimo in situazioni eccezionali

Nel contesto delle alterazioni straordinarie del mercato associate al Covid-19, diversi investimenti collettivi di capitale hanno occasionalmente sostenuto costi di transazione significativamente più elevati del solito. Secondo la prassi comune, nei documenti del fondo sono solitamente definiti fattori di oscillazione o spread massimi che variano dall'1% al 3%. Tuttavia, se in circostanze particolari tali percentuali sono insufficienti a coprire i costi effettivi di transazione, i costi in eccesso vengono sostenuti sulla base delle rispettive disposizioni sui costi accessori in conformità al contratto del fondo. Ai sensi dell'art. 37, cpv. 2 OICoI, il contratto può prevedere che tali costi siano addebitati al patrimonio del fondo. Questo si traduce in una sovvenzione trasversale degli investitori che sottoscrivono o riscattano a danno degli investitori che rimangono nel fondo.

Si solleva perciò la questione di come conteggiare i costi di transazione effettivi in condizioni così eccezionali quando il fattore di oscillazione/lo spread massimo viene improvvisamente superato. A tal fine occorre distinguere i seguenti casi:

a. Superamento previsto nei documenti del fondo

I documenti del fondo possono prevedere che la direzione del fondo o la SICAV possano superare il fattore di oscillazione o lo spread massimo previsto in situazioni eccezionali. La relativa decisione di avvalersi di questa clausola in un caso specifico deve (1) essere sufficientemente motivata, (2) gli investitori esistenti e i nuovi investitori devono essere adeguatamente informati della decisione e (3) la decisione deve essere comunicata alla FINMA. Nel rispetto della procedura ordinaria, i documenti del fondo esistenti possono essere integrati in qualsiasi momento da una clausola corrispondente, compreso il periodo di obiezione di 30 giorni ai sensi dell'art. 27, cpv. 3 LICoI.

b. Nessun superamento previsto nei documenti del fondo

Se i documenti del fondo non prevedono la possibilità di superare i limiti, la direzione del fondo o la SICAV devono rispettare i fattori di oscillazione o gli spread previsti nei documenti del fondo anche in situazioni eccezionali. A differenza di quanto accade in parte all'estero, le basi giuridiche vigenti in Svizzera non prevedono alcuna deroga generale all'osservanza delle disposizioni del contratto del fondo in materia di SSP o spread.⁴

Nel caso specifico occorre verificare in che misura possano essere adottati ulteriori provvedimenti, in particolare per evitare di discriminare gli investitori. Tra questi rientrano nello

² Il quadro giuridico per la discussione è rappresentato dall'art. 26 cpv. 3 LICoI in combinato disposto con l'art. 35a cpv. 1 OICoI, l'art. 83 cpv. 3 LICoI e gli artt. 37 e 38 OICoI.

³ Per i dettagli, si vedano le informazioni specifiche sulla compensazione dei costi, nm. 51 e segg.

⁴ Cfr. in particolare le FAQ della CSSF del 7 aprile 2020 sul tema «Swing Pricing Mechanism» (versione 3).

specifico l'applicazione di «clausole di gating» eventualmente previste nei documenti del fondo o una dilazione dei rimborsi ai sensi dell'art. 110 cpv. 1 lett. d OICol. Per maggiori dettagli, rimandiamo alla nostra circolare in proposito del 6 aprile 2020. In generale, raccomandiamo di rivolgersi tempestivamente alla FINMA qualora in singoli casi dovessero profilarsi dei problemi di maggiore entità in relazione al Covid-19.

La SFAMA è a stretto contatto con i suoi membri e le autorità. Ci adoperiamo pertanto affinché, anche in questa situazione di crisi, si tenga adeguatamente conto delle istanze del nostro settore e ci impegniamo a fornire regolarmente informazioni sulle questioni rilevanti. Per i prossimi giorni, intendiamo diffondere un'ulteriore pubblicazione per i nostri membri sulle misure attualmente adottate in Europa in relazione al Covid-19.

In caso di domande, siamo a vostra completa disposizione.

Cordiali saluti

Swiss Funds & Asset Management Association SFAMA



Markus Fuchs
Managing Director



Dott.ssa Diana Imbach Haumüller
Deputy Managing Director
Senior Legal Counsel