

**Le SICAV armonizzate  
di diritto lussemburghese**



## INDICE

<b>1. FONTI NORMATIVE</b>	<b>4</b>
<b>2. INTRODUZIONE</b>	<b>5</b>
<b>3. LE SICAV PARTE I E LE SICAV PARTE II</b>	<b>5</b>
<b>4. CAPITALE SOCIALE E AZIONI</b>	<b>9</b>
<b>5. I REQUISITI PER LA COSTITUZIONE DI UNA SICAV PARTE I</b>	<b>10</b>
<b>6. LE SICAV MULTICOMPARTO</b>	<b>12</b>
<b>7. I SOGGETTI COINVOLTI NELL'ORGANIZZAZIONE DI UNA SICAV</b>	<b>12</b>
<b>8. AUTORIZZAZIONE</b>	<b>15</b>
<b>9. LA COMMERCIALIZZAZIONE IN ITALIA DELLE SICAV DI DIRITTO LUSSEMBURGHESE</b>	<b>16</b>
<b>10. TASSAZIONE</b>	<b>17</b>

## 1. FONTI NORMATIVE

### Normativa lussemburghese

- Legge 10 agosto 1915, relativa alle Società commerciali
- Legge 20 dicembre 2002, relativa agli Organismi di investimento collettivo
- Legge 12 novembre 2004, relativa alla lotta contro il riciclaggio e il finanziamento del terrorismo
- Regolamento 14 aprile 2003, relativo all'importo di diritto fisso, ai sensi dell'art. 128 della Legge 20 dicembre 2002
- Regolamento 14 aprile 2003, relativo alle condizioni e criteri di applicazione della "Taxe d'abonnement" prevista dall'art. 129 della Legge 20 dicembre 2002
- Regolamento 10 novembre 2003, relativo ai contributi da versare alla CSSF
- Circolare IML n. 91/75 del 21 gennaio 1991, relativa agli Organismi di investimento collettivo<sup>1</sup>
- Circolare CSSF n. 03/87 del 21 gennaio 2003, relativa all'entrata in vigore della Legge 20 dicembre 2002
- Circolare CSSF n. 03/88 del 22 gennaio 2003, relativa alla classificazione tra OICR Parte I e Parte II di cui alla Legge 20 dicembre 2002
- Circolare CSSF n. 03/97 del 28 febbraio 2003, relativa al prospetto semplificato, prospetto completo e relazione annuale e semestrale
- Circolare CSSF n. 03/108 del 30 luglio 2003, relativa alle società di gestione e SICAV autogestite
- Circolare CSSF n. 03/122 del 19 dicembre 2003, relativa al prospetto semplificato
- Circolare CSSF n. 04/146 del 17 giugno 2004, relativa alla protezione degli Organismi di investimento collettivo e dei loro investitori contro le pratiche di *Late Trading* e *Market Timing*
- Circolare CSSF n. 05/185 del 24 maggio 2005, relativa alle società di gestione ex capitolo 13 della legge 20 dicembre 2002 e le SICAV autogestite di cui all'art. 27 della legge 20 dicembre 2002
- Circolare n. 05/186 del 25 maggio 2005, relativa alle linee di condotta del CESR in tema di applicazione delle disposizioni transitorie di cui alle Direttive 2001/107/CE e 2001/108/CE (UCITS III)
- Circolare CSSF 05/188 del 27 maggio 2005, relativa all'entrata in vigore della legge 12 novembre 2004 in tema di lotta contro il riciclaggio ed il finanziamento del terrorismo

### Normativa italiana

- Decreto Legislativo 24 febbraio 1998 n. 58 sull'intermediazione finanziaria
- Regolamento Consob 14 maggio 1999 n. 11971 in tema di emittenti
- Regolamento Banca d'Italia 14 aprile 2005 sulla gestione collettiva del risparmio

---

<sup>1</sup> La Circolare IML (*Institut Monétaire Luxembourgeois*, organismo di vigilanza soppresso e sostituito con la CSSF con L. 23 dicembre 1998) n. 91/75 del 21 gennaio 1995, relativa agli Organismi di Investimento Collettivo, è tuttora in vigore, ma è in corso di aggiornamento da parte della CSSF ai fini dell'adeguamento alla Legge 20 dicembre 2002.

### 2. INTRODUZIONE

Nell'ambito degli Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio (OICR), le Società di Investimento a Capitale Variabile ("SICAV") sono società che hanno adottato la forma di "*Société anonyme*", in cui l'ammontare del capitale coincide, in ogni momento, con il patrimonio netto detenuto dalla società.

Le SICAV di diritto lussemburghese sono attualmente soggette ad una duplice regolamentazione: la Legge 30 marzo 1988 e la Legge 20 dicembre 2002<sup>2</sup>; quest'ultima è in vigore sin dal 1° gennaio 2003 e va gradualmente a sostituire la precedente (quella del 1988), la cui residua efficacia cesserà definitivamente il 13 febbraio 2007<sup>3</sup>.

Si segnala, tuttavia, che il CESR (*Committee of European Securities Regulators*), con le proprie linee guida emanate a febbraio 2005 relative all'applicazione delle disposizioni transitorie delle direttive 2001/107/CE e 2001/108 CE, ha invitato gli Stati membri ad anticipare i tempi di applicazione delle Direttive UCITS III. Tali indicazioni sono state recepite nella Circolare CSSF n. 05/186, che ha fissato scadenze più vicine rispetto a quelle originariamente previste dalla Legge 20 dicembre 2002 per l'adeguamento a quest'ultima normativa delle SICAV autorizzate ai sensi della Legge del 1988<sup>4</sup>.

Oltre che dalle suddette disposizioni di legge primaria, la materia degli OICR è disciplinata dai Regolamenti del Granducato del Lussemburgo, in tema di tasse di costituzione e contributi di vigilanza<sup>5</sup>, e dalle numerose circolari emesse dalla CSSF (*Commission de Surveillance du Secteur Financier*, l'autorità di vigilanza lussemburghese)<sup>6</sup>, finalizzate alla attuazione pratica delle predette norme.

### 3. LE SICAV PARTE I E LE SICAV PARTE II

La Legge del 2002, confermando l'impostazione adottata dalla normativa del 1988, suddivide gli Organismi di Investimento Collettivo in due parti, a seconda delle tipologie di strumenti finanziari in cui è possibile investire il patrimonio della società. Nell'uso comune si è, pertanto, soliti parlare di "SICAV Parte I" e "SICAV Parte II".

---

<sup>2</sup> Con l'emanazione della Legge 20 dicembre 2002, pubblicata nel *Mémorial (Journal Officiel du Grand-Duché de Luxembourg)* il 31 dicembre 2002, il Lussemburgo ha recepito, prima di altri ordinamenti europei, le direttive 2001/107/CE e 2001/108/CE. Le due Direttive sono congiuntamente e comunemente chiamate "Direttive UCITS III", in cui l'acronimo UCITS (*Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities*) altro non è se non la traduzione in lingua inglese di OICVM (Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari).

<sup>3</sup>La data di costituzione della SICAV determina quale delle due norme di legge debba regolamentare la società stessa: le SICAV **già esistenti alla data del 13 febbraio 2002** (sorte in base alla legge del 1988) hanno l'obbligo di adeguarsi alle nuove disposizioni del 2002 entro il 13 febbraio 2007; le SICAV costituite **tra il 13 febbraio 2002 ed il 13 febbraio 2004** erano tenute ad adeguarsi alla nuova legislazione **entro il 13 febbraio 2004**, beneficiando di una proroga del termine al **13 febbraio 2007** soltanto per quanto riguarda l'applicazione della disposizione di cui all'art. 27 della nuova legge sui requisiti di struttura organizzativa; le SICAV costituite **dopo il 13 febbraio 2004** sono immediatamente sottoposte alla Legge 20 Dicembre 2002.

<sup>4</sup>Succintamente, in base a tale circolare, le SICAV che ad oggi presentano "struttura" ex Legge del 1988 e "prodotto" ex Legge del 2002 dovranno adeguare anche la struttura a quest'ultima legge entro il 30 aprile 2006, ma devono adottare subito un metodo adeguato di gestione dei rischi; le SICAV con prodotto ex Legge del 1988 potranno continuare a lanciare Comparti conformi a tale normativa solo fino al 31 dicembre 2005; tutte le SICAV dovranno dotarsi di un Prospetto semplificato entro il 30 settembre 2005.

<sup>5</sup> Si veda l'elenco al paragrafo 1

<sup>6</sup> Si veda l'elenco al paragrafo 1.

Il recepimento delle Direttive UCITS III ha inciso soltanto sulla struttura e sull'operatività delle SICAV Parte I, riflettendosi sulle SICAV Parte II soltanto nella misura in cui, a seguito dell'ampliamento della politica di investimento delle prime, alcune SICAV che in precedenza rientravano nella sfera di disciplina della Parte II sono state attratte nella Parte I, acquisendo lo status di prodotti "armonizzati", nel senso specificato di seguito.

In particolare, la **Parte I** della Legge 20 dicembre 2002 riguarda gli organismi di investimento collettivo "armonizzati", rispondenti cioè a requisiti in materia di struttura e politica di investimento prescritti dalle direttive comunitarie; tali organismi che, in ossequio agli strumenti finanziari oggetto di investimento sono detti Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari (OICVM), si caratterizzano per la circostanza che, una volta autorizzati dall'Autorità di vigilanza lussemburghese, possono essere distribuiti liberamente negli altri Paesi dell'Unione Europea, in seguito all'adempimento di alcune non complesse formalità.

La SICAV Parte I viene definita come la *société anonyme* (società per azioni) di diritto lussemburghese il cui oggetto esclusivo è l'investimento nei valori mobiliari e nelle altre attività finanziarie menzionate all'art. 41, paragrafo (1), della stessa legge, al fine di ripartire i rischi di investimento, ed il cui statuto stabilisce che il capitale sociale è in ogni momento uguale al valore delle attività nette della società.

Le nuove disposizioni relative alla politica di investimento di cui agli articoli 41 e seguenti della Legge del 2002 ampliano, rispetto alla legge del 1988, la gamma delle attività in cui un OICVM armonizzato può investire il proprio patrimonio, prevedendo la possibilità che esso acquisti, oltre ai valori mobiliari (azioni, obbligazioni o altri titoli di debito, e valori negoziabili che conferiscono il diritto di acquistare le predette azioni od obbligazioni), anche **strumenti del mercato monetario, depositi di cassa presso istituti di credito, strumenti finanziari derivati** ed, infine, **quote di altri fondi armonizzati e non**, entro limiti più ampi rispetto a quelli stabiliti dalla precedente legge.

In linea generale, le SICAV Parte I possono investire nei seguenti strumenti finanziari e attività<sup>7</sup>:

- Valori mobiliari e strumenti del mercato monetario:  
deve trattarsi di
  - valori mobiliari e strumenti del mercato monetario ammessi o negoziati su un mercato regolamentato;
  - valori mobiliari e strumenti del mercato monetario negoziati su un altro mercato di uno stato membro, regolamentato, regolarmente funzionante, riconosciuto e aperto al pubblico;
  - valori mobiliari e strumenti del mercato monetario ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori di uno stato terzo o negoziati su un altro mercato di uno stato terzo, regolamentato, regolarmente funzionante, riconosciuto e aperto al pubblico, purché la scelta di questa borsa valori o di questo mercato sia stata approvata dalle autorità competenti o sia prevista dalla legge e/o dai documenti costitutivi della SICAV;
  - valori mobiliari emessi recentemente a condizione che: i) le modalità di emissione prevedano l'impegno di presentare la domanda di ammissione alla quotazione ufficiale di una borsa valori o a un altro mercato regolamentato, regolarmente funzionante, riconosciuto e aperto al pubblico, e purché la scelta di questa borsa valori o di questo

---

<sup>7</sup> La Legge 20 dicembre 2002 prevede altresì dei limiti agli investimenti che, in considerazione del carattere sintetico del presente scritto, si è preferito omettere in questa sede: la materia è comunque disciplinata dagli articoli da 43 a 52.

mercato sia stata approvata dalle autorità competenti o sia prevista dai documenti costitutivi della società di investimento; ii) l'ammissione sia ottenuta al più tardi entro la fine del periodo di un anno dall'emissione.

- Quote di fondi di investimento: il limite che impediva alle SICAV armonizzate di investire più del 5% delle attività in quote di fondi di investimento è stato abolito. La SICAV Parte I ha ora la facoltà d'investire, in misura anche totalitaria, in quote di un OICVM autorizzato ai sensi della direttiva 85/611/CEE e/o in altri OIC ai sensi dell'art 1, par. 2, primo e secondo trattino della medesima direttiva (organismi il cui oggetto esclusivo è l'investimento collettivo dei capitali raccolti presso il pubblico in valori mobiliari di cui all'art 19 Direttiva 85/611/CEE, il cui funzionamento è soggetto al principio di ripartizione dei rischi, e le cui quote sono riacquistate e rimborsate, su richiesta dei portatori, a carico del patrimonio dei suddetti organismi) situati o meno in uno Stato membro dell'Unione Europea, a condizione che: i) tali altri OIC siano autorizzati conformemente ad una legislazione che preveda che essi sono soggetti ad una vigilanza equivalente a quella della CSSF e che la cooperazione tra le autorità sia sufficientemente garantita; ii) il livello di protezione garantito ai detentori di quote degli altri OIC sia equivalente a quello previsto per i detentori di quote di un OICVM e, in particolare, le norme concernenti la segregazione degli attivi, i prestiti, concessi e assunti, e le vendite allo scoperto di valori mobiliari e di strumenti del mercato monetario siano soggetti a regole equivalenti a quelle previste dalla Direttiva 85/611/CEE; iii) l'operatività di tali altri OIC sia oggetto di relazioni semestrali e annuali che consentano una valutazione delle attività e delle passività, del reddito e delle operazioni compiute nel periodo di riferimento; iv) non oltre il 10 % delle attività degli OICVM o altri organismi di investimento collettivo di cui si prospetta l'acquisizione possa, conformemente al regolamento del fondo o agli atti costitutivi, essere complessivamente investito in quote di altri OICVM o OIC.

Con riguardo agli investimenti in quote di fondi, si applicano tuttavia i seguenti limiti:

- la SICAV può investire in parti di OICVM o altri OIC a condizione di non investire più del 20% dei propri attivi in uno stesso OICVM o OIC;
  - gli investimenti in parti di altri OIC diversi da OICVM non possono superare in totale il 30% degli attivi della SICAV;
  - la SICAV non può acquistare più del 25% delle quote di uno stesso OICVM e/o altro OIC.
- Depositi presso enti creditizi che siano rimborsabili su richiesta o possano essere ritirati e abbiano una scadenza non superiore a dodici mesi, a condizione che l'ente creditizio abbia la sede legale in uno Stato membro o, in caso contrario, che sia soggetto a norme prudenziali considerate, dalla CSSF equivalenti a quelle stabilite dalla legislazione comunitaria.
  - Strumenti finanziari derivati, negoziati su un mercato regolamentato, compresi strumenti equivalenti che danno luogo ad un regolamento in contanti e/o strumenti finanziari derivati negoziati fuori borsa («strumenti derivati OTC»), a condizione che:
    - i) l'attività sottostante consista in strumenti di cui al presente paragrafo, indici finanziari, tassi di interesse, tassi di cambio o valute nei quali la SICAV può investire in base agli obiettivi indicati nel proprio atto costitutivo,
    - ii) le controparti di tali contratti siano istituti soggetti a vigilanza prudenziale e appartenenti alle categorie approvate dalla CSSF,

- iii) gli strumenti derivati OTC siano oggetto di una valutazione affidabile e verificabile su base quotidiana e possano essere venduti, liquidati o chiusi con una operazione di compensazione in qualsiasi momento al loro equo valore su iniziativa della SICAV.
- Strumenti del mercato monetario diversi da quelli negoziati su un mercato regolamentato, la cui emissione o il cui emittente sono di per sé regolamentati ai fini della protezione degli investitori e dei risparmi, purché siano:
  - i) emessi o garantiti da un'amministrazione centrale, regionale o locale o da una banca centrale di uno Stato membro, dalla Banca centrale europea, dall'Unione europea o dalla Banca europea per gli investimenti, da un paese terzo o, nel caso di uno Stato federale, da uno dei membri che compongono la federazione o da un organismo pubblico internazionale al quale appartengono uno o più Stati membri, o
  - ii) emessi da un'impresa i cui titoli sono negoziati sui mercati regolamentati,
  - iii) emessi o garantiti da un istituto soggetto a vigilanza prudenziale conformemente ai criteri definiti dal diritto comunitario o da un istituto che è soggetto e si conforma a norme prudenziali considerate dalla CSSF almeno altrettanto rigorose di quelle previste dal diritto comunitario, o iv) emessi da altri istituti che appartengono alle categorie approvate dalla CSSF nella misura in cui gli investimenti in tali strumenti godano di una protezione degli investitori equivalente a quella prevista sopra ai punti i) ii) e iii) e purché l'emittente sia una società con capitale e riserve pari ad almeno 10 milioni di EUR, presenti e pubblici i conti annuali conformemente alla direttiva 78/660/CEE (1), oppure sia un soggetto che, all'interno di un gruppo di società comprendente una o più società quotate in borsa, sia dedicato al finanziamento del gruppo ovvero si tratti di un ente dedicato al finanziamento di veicoli di cartolarizzazione che usufruiscono di una «liquidity line» bancaria.

Tuttavia la SICAV:

- può investire sino ad un massimo del 10 % del proprio patrimonio in valori mobiliari e strumenti del mercato monetario diversi da quelli previsti sopra;
- può acquistare i beni mobili e immobili indispensabili all'esercizio diretto della sua attività;
- non può acquistare metalli preziosi, né i loro certificati rappresentativi.

Quando, conformemente al regolamento del fondo o agli atti costitutivi, l'obiettivo della politica di investimento dell'OICVM è riprodurre la composizione di un determinato indice azionario o obbligazionario (c.d. ETF) riconosciuto dalle autorità competenti, è necessario che:

- i) la composizione dell'indice sia sufficientemente diversificata,
- ii) l'indice rappresenti un parametro di riferimento adeguato per il mercato al quale si riferisce,
- iii) l'indice sia reso pubblico in modo adeguato.

In nessun caso è consentito alla SICAV Parte I effettuare vendite allo scoperto di valori mobiliari, strumenti del mercato monetario e altri strumenti finanziari.

La **Parte II** della Legge disciplina gli Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio (OICR) non armonizzati, che non rientrano, pertanto, nella regolamentazione fornita dalla Parte I. Si tratta degli OICR che investono in **valori diversi** rispetto ai valori mobiliari e/o le altre attività finanziarie di cui all'art. 41, paragrafo (1), della legge e, inoltre: gli OICVM di tipo **chiuso**, quelli che raccolgono il capitale **senza attività promozionale tra il pubblico**, quelli le cui azioni sono



*riservate*, dall'atto costitutivo, al pubblico di paesi extra-comunitari, e gli altri OICVM stabiliti dalla CSSF per le quali le regole di investimento stabilite dagli articoli 41 e ss. sono *inappropriate* in considerazione della loro politica di investimento.

Tali organismi di investimento collettivo non beneficiano del c.d. passaporto europeo, e potranno essere commercializzati in altri Paesi soltanto a seguito dell'espletamento di una vera e propria procedura autorizzativa e nel rispetto delle condizioni poste dalle Autorità di detti Paesi (per ciò che concerne l'Italia, tali condizioni sono imposte dal Regolamento Banca d'Italia del 14 aprile 2005, Titolo VI, Capitolo V, Par. 2).

Di seguito si esamineranno le caratteristiche, i requisiti per l'autorizzazione e le norme di funzionamento delle SICAV Parte I - vale a dire le SICAV armonizzate - in conformità alla Legge 20 dicembre 2002 ed altresì le condizioni per la loro commercializzazione in Italia.

#### 4. CAPITALE SOCIALE E AZIONI

Come si specificherà meglio al paragrafo successivo, la Legge del 2002, a differenza della precedente legge del 1988, distingue le SICAV Parte I in "autogestite" ed "eterogestite": mentre nel primo caso la SICAV gestisce da sé il proprio patrimonio, per il tramite del proprio consiglio di amministrazione, (fatta salva la facoltà di "delegare" a soggetti terzi l'attività di gestione), le SICAV eterogestite designano statutariamente, per la gestione dell'intero patrimonio, una Società di gestione esterna in possesso di requisiti ben precisi.

La scelta tra l'una o l'altra struttura ha delle ripercussioni anche sull'entità del capitale sociale richiesto al momento dell'autorizzazione.

Il capitale sociale di una SICAV è sempre rappresentato da azioni e deve coincidere in ogni momento con il patrimonio netto della società. I sottoscrittori che effettuano l'investimento apportando capitale alla SICAV sono al contempo investitori e azionisti della società. Le azioni devono essere emesse ad un prezzo che viene determinato dividendo il Valore Patrimoniale Netto ("NAV") della SICAV per il numero delle azioni in circolazione.

Le SICAV autogestite devono disporre, al momento dell'autorizzazione, di un capitale sociale pari ad almeno Euro 300.000 e raggiungere entro i 6 mesi successivi all'autorizzazione Euro 1.250.000.

Il capitale sociale/patrimonio netto della SICAV che abbia designato una società di gestione, che al momento dell'autorizzazione deve essere pari ad almeno 31.000 Euro, non può essere inferiore a 1.250.000 Euro, da raggiungere entro 6 mesi dalla data di ottenimento dell'autorizzazione da parte dell'organo di vigilanza, la CSSF. Le attività della SICAV saranno tenute in conto nella determinazione dei requisiti di adeguatezza patrimoniale della società di gestione designata, in quanto la SICAV gestita da una società di gestione sarà garantita anche dai fondi di quest'ultima<sup>8</sup>.

Nel caso di SICAV multicomparto (*infra*) il requisito di capitale minimo deve essere applicato all'intero patrimonio societario e non per singolo comparto.

E' naturalmente previsto per legge che la riduzione del capitale al di sotto di determinate soglie produca l'obbligo in capo agli amministratori di convocare tempestivamente l'assemblea generale degli azionisti per deliberare lo scioglimento della società.

---

<sup>8</sup> Si veda, *infra*, il paragrafo 5.

## 5. I REQUISITI PER LA COSTITUZIONE DI UNA SICAV PARTE I

Come si accennava sopra, una delle principali innovazioni introdotte dalla Legge 20 dicembre 2002 è rappresentata dalla possibilità di scelta tra due diversi tipi di struttura, vale a dire tra la costituzione di una SICAV “autogestita”, rispondente a rigorosi requisiti di legge, e la costituzione di una SICAV eterogestita, che si presenta come organismo più snello in termini di struttura ed il cui patrimonio è affidato ad una Società di gestione esterna; in questo secondo caso, sarà la società di gestione e dover possedere requisiti sostanzialmente analoghi a quelli prescritti per le SICAV autogestite e che valgono alla Società di gestione la qualifica di “Società di gestione armonizzata”<sup>9</sup>. Tali requisiti riguardano il capitale sociale, l'onorabilità e la professionalità dei dirigenti, delle risorse umane e tecnologiche, della amministrazione e delle procedure interne, il cui rispetto è indispensabile al fine del conseguimento dell'autorizzazione della CSSF alla prestazione della gestione collettiva del risparmio.

Si riassumono, di seguito, le principali condizioni poste dall'art. 27 della Legge 20 dicembre 2002 e dalle Circolari CSSF n. 03/108 e 05/185:

- il capitale sociale minimo deve essere pari almeno a Euro 300.000 al momento dell'autorizzazione e almeno Euro 1.250.000 entro i 6 mesi successivi;
- la sede legale e l'amministrazione centrale della SICAV devono essere in Lussemburgo. Ciò implica che, salve alcune deroghe eventualmente concesse dalla CSSF, la società deve disporre in Lussemburgo di personale permanente, qualificato in relazione alle mansioni da svolgere, e remunerato dalla SICAV stessa;
- deve essere presentato alla CSSF un programma di attività che fornisca, tra l'altro, una descrizione della struttura organizzativa della società ed informazioni relative alle previsioni per i tre esercizi successivi, alla politica di investimento perseguita, agli strumenti finanziari e mercati interessati e al metodo di gestione dei rischi adottato;
- l'attività della SICAV deve essere diretta da almeno due dirigenti che la CSSF deve poter contattare direttamente per ottenere tutte le informazioni necessarie ai fini della vigilanza; pertanto, almeno uno dei dirigenti deve trovarsi in Lussemburgo<sup>10</sup>; tuttavia la CSSF può ugualmente autorizzare una SICAV autogestita se questa presenta alla CSSF elementi tali da far concludere che essa non si limita ad avere in Lussemburgo unicamente la sede legale o statutaria<sup>11</sup>;
- almeno due dirigenti della SICAV devono possedere requisiti di onorabilità e professionalità sufficienti in relazione al tipo di attività che essi sono chiamati a svolgere;

---

<sup>9</sup> Tali requisiti sono mutuati dalla Direttiva 2001/107/CE.

<sup>10</sup> Ai sensi della Circolare CSSF n. 05/185, i dirigenti devono avere a propria disposizione tutti i mezzi tecnici ed informatici necessari al fine di potersi assumere tutte le responsabilità ed esercitare le funzioni che sono loro imposte dalla Legge 20 dicembre 2002; è importante che siano attuate procedure idonee affinché i dirigenti possano dirigere insieme l'attività della SICAV.

<sup>11</sup> Ai sensi della Circolare CSSF n. 05/185, tali elementi possono essere diversi, quali: la presenza nel Consiglio di Amministrazione di amministratori residenti in Lussemburgo, lo svolgimento regolare delle riunioni del Consiglio in Lussemburgo o l'esercizio in Lussemburgo di determinate attività. Tuttavia la Circolare precisa che, nel verificare l'esistenza dei requisiti, la CSSF compie valutazioni caso per caso e pertanto può ritenere che tali elementi non siano di per sé sufficienti oppure può considerarli non indispensabili qualora la SICAV presenti altri e diversi elementi.

- la SICAV deve obbligatoriamente comunicare alla CSSF il nominativo e i requisiti dei dirigenti. La circolare n. 03/108 della CSSF vieta espressamente di individuare come dirigenti della SICAV personale dipendente della banca depositaria della SICAV stessa; inoltre, l'esistenza di legami tra la SICAV e altre persone fisiche o giuridiche non deve essere tale da ostacolare l'esercizio della vigilanza sulla SICAV stessa.

Inoltre, la SICAV priva di società di gestione è tenuta a:

- osservare in ogni momento le regole prudenziali definite dalla CSSF;
- essere strutturata in modo da ridurre al minimo il rischio di conflitti di interesse;
- avere una buona organizzazione amministrativa e contabile;
- essere dotata dei dispositivi di controllo e di sicurezza nel campo informatico;
- essere in possesso di adeguati meccanismi di controllo interno volti a monitorare e regolare le operazioni personali dei dipendenti ed a garantire che gli attivi della società siano investiti conformemente ai documenti costitutivi ed alle disposizioni di legge e che ogni transazione possa essere ricostruita quanto alla sua origine, alle parti interessate, alla sua natura, al momento ed al luogo in cui è effettuata.

Come già sopra espresso, qualora la SICAV affidi la gestione dell'intero proprio patrimonio ad una società di gestione esterna, il capitale minimo della SICAV dovrà essere almeno pari a Euro 31.000 e raggiungere Euro 1.250.000 entro i 6 mesi successivi all'autorizzazione, mentre il capitale della Società di gestione designata dovrà essere di Euro 125.000, cui va ad aggiungersi un importo calcolato in percentuale sull'ammontare della massa in gestione<sup>12</sup>; in tal caso, il patrimonio della SICAV è computato ai fini della determinazione dei requisiti di adeguatezza patrimoniale della società di gestione designata, poiché i requisiti di capitale applicabili a questa sono proporzionali alle attività in gestione. Ciò significa che, nella determinazione del capitale della società di gestione designata dalla SICAV, deve essere computato il patrimonio di quest'ultima, in ragione del fatto che esso costituisce parte del portafoglio gestito<sup>13</sup>.

Se si eccettuano tali particolarità attinenti alla determinazione dell'ammontare del capitale sociale, il possesso di tutti i requisiti riportati sopra con riguardo alle SICAV autogestite è condizione imprescindibile affinché la Società di gestione possa conseguire l'autorizzazione della CSSF a svolgere il ruolo di società "designata" per la gestione del patrimonio di una SICAV eterogestita. In effetti, la Legge 20 dicembre 2002 non contiene prescrizioni specifiche relativamente alla costituzione di una SICAV con gestione esterna, quasi a voler evidenziare che, in tale eventualità, rileva la circostanza che la sola società di gestione possieda quei requisiti prescritti dalla legge di cui, per contro, viene alleggerita la SICAV appartenente a questa seconda tipologia.

---

<sup>12</sup> In particolare, la Società di gestione deve disporre di un capitale iniziale di Euro 125.000; quando il valore dei portafogli gestiti dalla società di gestione supera i 250.000.000 di Euro, la società di gestione deve disporre di fondi propri aggiuntivi. Tale importo aggiuntivo di fondi propri è pari allo 0,02% del valore dei portafogli gestiti dalla società di gestione che supera i 250.000.000 di Euro. Il totale richiesto del capitale iniziale e dell'importo aggiuntivo non può superare, tuttavia, 10.000.000 di Euro (art. 78 (1) Legge 20 dicembre 2002).

<sup>13</sup> Sono considerati portafogli della società di gestione i seguenti portafogli: i) i fondi comuni di investimento gestiti da tale società, compresi i portafogli di cui ha delegato la gestione, ma ad esclusione dei portafogli che essa gestisce in delega; ii) le società di investimento per le quali detta società è la società di gestione designata; iii) gli altri organismi di investimento collettivo gestiti da detta società, compresi i portafogli di cui ha delegato la gestione ma ad esclusione dei portafogli che gestisce in delega (art. 78 (1) Legge 20 dicembre 2002).

La Circolare della CSSF 03/108 del 30 luglio 2003 stabilisce inoltre l'obbligo, in capo alle SICAV autogestite ed in capo alla Società di gestione designata dalla SICAV eterogestita, di inviare alla CSSF rendiconti finanziari trimestrali, il cui modello è riportato negli allegati alla medesima circolare<sup>14</sup>.

Fatte salve le differenze in tema di struttura organizzativa, le disposizioni di cui alla Parte I della Legge del 2002 – ed in particolare quelle relative all'oggetto di investimento - si applicano indifferentemente sia alle SICAV autogestite sia alle SICAV eterogestite.

### 6. LE SICAV MULTICOMPARTO

Le SICAV possono essere costituite nella forma di SICAV “Multicomparto”; in tal caso devono rispettare le prescrizioni contenute nell'art. 133 della Legge del 2002:

- ciascun Comparto è considerato parte autonoma del patrimonio della SICAV;
- nei documenti costitutivi della SICAV deve essere prevista espressamente questa possibilità ed il Prospetto informativo deve descrivere specificamente la politica d'investimento di ciascun Comparto;
- il valore patrimoniale netto (NAV) per azione è calcolato con riferimento alle attività nette del singolo Comparto in cui l'azione è stata emessa; pertanto il valore delle azioni della SICAV può differire da un Comparto all'altro;
- ogni azione dà diritto ad un voto (e ciò deve essere evidenziato nel Prospetto informativo);
- i diritti degli investitori e dei creditori relativi ad un Comparto o nati in occasione della costituzione, funzionamento o liquidazione del Comparto saranno limitati alle attività di quel Comparto, salvo che l'atto costitutivo stabilisca diversamente;
- le attività di un Comparto risponderanno soltanto dei diritti degli investitori relativi a quel Comparto, e dei diritti dei creditori i cui crediti siano sorti in occasione della sua costituzione, funzionamento e liquidazione, salvo che l'atto costitutivo stabilisca diversamente;
- nei rapporti tra gli investitori, ogni Comparto è trattato come un'entità a sé stante, salvo che l'atto costitutivo stabilisca diversamente;
- nella generalità dei casi, gli investitori possono compiere operazioni di *switch* da un Comparto all'altro senza addebito di spese;
- i limiti all'investimento ed alla assunzione dei prestiti stabiliti dalla legge valgono per ciascun Comparto, ad eccezione di quelli che limitano il possesso di titoli appartenenti ad un medesimo emittente che si applicano a tutti i Comparti congiuntamente.
- ogni Comparto potrà essere liquidato separatamente senza coinvolgere gli altri Comparti; solo la liquidazione dell'ultimo Comparto ha come effetto la liquidazione della SICAV.

### 7. I SOGGETTI COINVOLTI NELL'ORGANIZZAZIONE DI UNA SICAV

L'organizzazione e l'operatività di una SICAV vedono coinvolti, a vario titolo, una pluralità di soggetti, la cui natura e i cui compiti sono definiti dalla legge, dalle circolari della CSSF e dalla prassi lussemburghese.

---

<sup>14</sup> Tali rendiconti devono pervenire alla CSSF entro il giorno 20 del mese successivo alla fine di ciascun trimestre (31 marzo, 30 giugno, 30 settembre, 31 dicembre).

### **Promoter**

Nonostante nessuna disposizione legislativa o regolamentare disciplini la figura del Promoter<sup>15</sup>, la prassi della CSSF prevede la sussistenza di tale soggetto, i cui requisiti sono analiticamente valutati in sede di rilascio dell'autorizzazione alla costituzione di una SICAV. Secondo la CSSF, il Promoter è la persona fisica o giuridica lussemburghese o estero che promuove e organizza la struttura della SICAV, che è in possesso di adeguate competenze ed esperienze idonee per svolgere il proprio ruolo. Qualora il Promoter non disponga di mezzi sufficienti per garantire finanziariamente gli investitori ed i terzi per ogni responsabilità connessa ad eventuali irregolarità e inadempimento della SICAV, la CSSF potrà richiedere che il Promoter venga affiancato da un Co-promoter. Al fine di adempiere alle proprie funzioni di controllo, di norma al Promoter è richiesto di presenziare nel Consiglio di amministrazione della Sicav, quale componente di maggioranza.

### **Il gestore (Portfolio Manager).**

Per quanto riguarda la figura del gestore, è importante la distinzione contenuta nella Legge del 2002 tra SICAV autogestite e SICAV eterogestite, poiché il gestore assume un ruolo ed una responsabilità diversi in relazione alla diversa strutturazione della società.

Nel primo caso la gestione finanziaria della SICAV rimane in capo al Consiglio di Amministrazione, ma resta ferma la possibilità – già prevista dalle disposizioni del 1988 e ribadita dalla Legge del 2002 - di delegare tale compito ad un soggetto esterno, lussemburghese e non, abilitato però alla gestione di patrimoni. Rimane salva comunque la responsabilità della SICAV nei confronti degli investitori per l'attività gestoria.

La struttura di una SICAV eterogestita, invece, prevede non già la “delega” della gestione ad una società di gestione esterna una “designazione” vera e propria in capo a quest'ultimo soggetto della funzione gestoria, con conseguente spoliatura del Consiglio di Amministrazione da tale compito.

### **Investment Advisor**

La SICAV può avvalersi di un soggetto, persona fisica o giuridica, lussemburghese e non, che fornisca attività di consulenza avente ad oggetto la gestione del patrimonio della SICAV.

Più in particolare, l'Investment Advisor annovera tra i suoi compiti quelli di: fornire suggerimenti alla SICAV in merito alla selezione dei portfolio manager e degli investment advisor per i differenti comparti della SICAV; fornire osservazioni e analisi sull'andamento del mercato e del settore economico di appartenenza; fornire osservazioni e analisi della concorrenza; fornire consulenze o suggerimenti, non vincolanti, sugli investimenti alla SICAV o al Portfolio Manager. L'Investment Advisor non potrà, però, contribuire alla trasformazione dei propri consigli in operazioni di investimento sul patrimonio della SICAV o dei comparti, né esortare all'esercizio o non esercizio di diritti collegati agli strumenti finanziari oggetto dell'investimento della SICAV.

### **Banca Depositaria**

Lo svolgimento dell'attività di Banca Depositaria è riservato a banche costituite sotto l'egida della normativa lussemburghese o ad una banca comunitaria avente una succursale in Lussemburgo.

L'autorizzazione a svolgere tale attività viene concessa dalla CSSF una volta verificato il possesso dei necessari requisiti, nonché delle infrastrutture adatte a svolgere la totalità dei compiti che l'incarico richiede, in termini di risorse sia umane che tecnologiche.

---

<sup>15</sup> L'unico cenno al Promoter - nell'ambito della normativa lussemburghese - è contenuto nel Capitolo K lettera e) della Circolare IML n. 91/75, laddove, trattando della formazione del dossier da presentare alla CSSF all'atto della costituzione di una SICAV, vengono espressamente richieste informazioni relative al Promoter, quali i rendiconti finanziari recenti.

La Legge del 2002 impone che i dirigenti della Banca Depositaria (definiti come i soggetti che, secondo la legge o l'atto costitutivo, rappresentano la depositaria o determinano l'effettivo orientamento della sua attività) possiedano i requisiti di onorabilità ed esperienza richiesti dal tipo di OICVM per il quale svolgono la funzione, e che la loro identità sia comunicata immediatamente alla CSSF.

Il compito della Banca Depositaria è essenzialmente quello di custodire e salvaguardare il patrimonio della SICAV, assicurare che l'emissione, la vendita, il rimborso e l'annullamento delle azioni siano effettuati in conformità alla legge, ai regolamenti ed all'atto costitutivo della SICAV, e che i pagamenti siano effettuati tempestivamente.

Nel contesto di questi compiti di custodia assegnati alla Banca Depositaria, il deposito fisico di tutto o parte del patrimonio può essere fatto sia presso la Depositaria stessa (che rappresenta la soluzione più prudente) sia presso un soggetto terzo designato dalla SICAV in accordo con la Banca Depositaria. In tal caso, per ottemperare ai compiti di supervisore del patrimonio della SICAV, il depositario deve organizzare i rapporti con i propri corrispondenti in modo da assicurarsi di essere sempre tenuto al corrente di ogni operazione da essi eseguita, nonché verificare che le operazioni siano svolte nell'ambito dell'amministrazione ordinaria del patrimonio depositato presso di loro.

La Depositaria deve agire nell'interesse degli azionisti ed è responsabile, nei confronti di questi, per il pregiudizio che ad essi può derivare dall'inadempimento o dalla negligente esecuzione dei propri doveri.

Nel contesto dei compiti di custodia del patrimonio di SICAV, la Banca Depositaria può comunicare con corrispondenti esteri attraverso l'utilizzo di mezzi di comunicazione elettronica utilizzati al solo fine di porre in comunicazione diretta il depositario con i corrispondenti stranieri senza l'intervento di terze parti.

La possibilità per la Banca Depositaria di non eseguire tutti i compiti ad essa assegnati e di delegare a terzi l'incarico, non deve portare ad una situazione in cui tutti i compiti siano concentrati nelle mani di un'unica terza parte; tale situazione sarebbe infatti contraria alle previsioni di legge ed inoltre comporterebbe l'insorgere di rilevanti e non necessari costi addizionali di struttura, salvo il caso in cui per ragioni tecniche (ad esempio nel caso gli investimenti siano effettuati su un singolo mercato) sia stato organizzato il sub-deposito del patrimonio ad un singolo corrispondente della Banca Depositaria.

### **Administrator**

Il "Central Administrator Agent" incaricato dalla SICAV in conformità alla Legge del 20 dicembre 2002, deve essere situato in Lussemburgo; il suo principale obiettivo è quello di facilitare lo svolgimento dei compiti della CSSF, della Banca Depositaria e dell'organo di revisione.

L'attività amministrativa che deve essere svolta in Lussemburgo comprende le funzioni amministrative e contabili, e precisamente:

- la tenuta della contabilità della SICAV e dei documenti pertinenti;
- il calcolo del NAV, le emissioni ed i rimborsi delle azioni della SICAV;
- la tenuta del registro degli azionisti;
- preparazione e pubblicazione dei prospetti, report finanziari, e di altre informazioni pubbliche;
- tenuta della corrispondenza, invio di rendiconti finanziari ed altri documenti destinati agli azionisti.

La postazione hardware che si occupa di processare le schede contabili o di calcolare il NAV può essere localizzata anche al di fuori del Lussemburgo a condizione che l'administrator in Lussemburgo:



- abbia i mezzi per inserire ed estrarre le informazioni con accesso immediato e senza restrizioni;
- autorizzi ogni modifica dei programmi installati sulle unità hardware;
- riceva almeno settimanalmente tutte le informazioni immagazzinate nell'elaboratore situato all'estero.

### **Domiciliary Agent**

Il domiciliatario rappresenta il soggetto che assiste la SICAV ai fini dell'osservanza delle disposizioni legali e regolamentari in tema di rendicontazione e nella organizzazione delle assemblee degli azionisti e delle riunioni del Consiglio di Amministrazione, cura la pubblicazione e l'invio della documentazione informativa agli azionisti, conserva i documenti d'offerta, oltre a pagare i costi e le imposte che maturino con riferimento al domicilio della SICAV o della società di gestione. L'agente domiciliatario, inoltre, fornisce alla SICAV una sede ed un indirizzo per la corrispondenza

### **Transfer Agent e Conservatore del registro**

Il Transfer Agent, che generalmente coincide con il Conservatore del registro, si occupa di gestire la relazione intercorrente tra la SICAV e gli azionisti.

Tra i suoi compiti in particolare deve essere menzionata la funzione di trasmettere gli ordini di sottoscrizione e riscatto, tenere il registro degli azionisti; produrre e circolarizzare report periodici indirizzati ai singoli investitori-azionisti; operare eventualmente come call-center.

### **Paying Agent**

Il Paying Agent è un istituto finanziario e svolge la funzione di porre in essere le formalità collegate al pagamento degli eventuali dividendi agli azionisti; in particolare, agendo su proposta del Consiglio di Amministrazione e con l'autorizzazione dell'assemblea generale degli azionisti della SICAV, il "paying agent" distribuisce il dividendo complessivo nel rispetto delle singole posizioni detenute dagli azionisti ed è responsabile per la tenuta degli estratti conto aggiornati.

### **Distributor**

Il Distributor è l'intermediario finanziario, localizzato nei paesi in cui la SICAV intende collocare le proprie azioni, che si occupa della distribuzione al pubblico delle azioni della SICAV raccogliendo gli ordini di investimento e disinvestimento ed il denaro.

### **Auditor**

L'auditor ("*Réviseur d'entreprise*") verifica la correttezza e la trasparenza dei dati contabili e finanziari contenuti nei report annuali sottoposti a certificazione, notifica all'autorità di vigilanza (in Lussemburgo la CSSF) ogni informazione che non rifletta fedelmente la reale situazione della società. Informa la CSSF di ogni investimento che venga posto in essere non in conformità alle previsioni di legge o alle clausole di investimento definite nel prospetto.

## **8. AUTORIZZAZIONE**

La SICAV che intenda costituirsi nel territorio Lussemburghese deve ottenere l'autorizzazione rilasciata dalla commissione di vigilanza, la CSSF.

I documenti da presentare alla commissione, previsti dalla Circolare CSSF 91/75, sono i seguenti:

- il progetto di atto costitutivo/statuto della SICAV;
- il progetto del prospetto informativo ed ogni altro documento destinato ai potenziali investitori (incluso, ai sensi della Legge 20 dicembre 2002, il c.d. "Prospetto Semplificato");

- i contratti con la Banca Depositaria, il Paying Agent, il Conservatore del Registro e Transfer Agent, il Portfolio Manager, l'Investment Advisor e qualunque altro organismo facente parte della struttura attorno alla SICAV;
- l'indicazione dei dati della Banca Depositaria, contenente la descrizione delle risorse umane e tecniche che verranno da essa impiegate per adempiere i propri doveri\*;
- l'indicazione dei dati della società di revisione;
- i dati e le informazioni che dimostrino che l'amministrazione centrale è posta in Lussemburgo, compresa una descrizione delle relative risorse umane e tecniche di cui l'amministrazione dispone per lo svolgimento di tale funzione\*;
- informazioni sul promoter e relazioni finanziarie recenti\*;
- curricula vitae, informazioni e dati comprovanti il possesso dei requisiti di professionalità ed onorabilità in capo agli amministratori e ai dirigenti\*;
- indicazione delle strategie di marketing che si intendono adottare (con indicazione dei paesi in cui si intendono collocare le azioni ed il target di investitori).

\*: I documenti contrassegnati (\*), se presentati alla CSSF in occasione di un dossier precedente, non devono essere ripresentati, ove non modificati.

Come anticipato sopra, tale elencazione è contenuta nella Circolare CSSF n. 91/75 del 21 gennaio 1991 che, non essendo ancora stata aggiornata alla Legge 20 dicembre 2002, non tiene conto dei nuovi requisiti imposti dall'art 27 alle SICAV autogestite e dei relativi documenti idonei a comprovarne il possesso. Ciononostante, nelle more dell'aggiornamento, la CSSF richiede comunque la presentazione degli ulteriori documenti desumibili dalla predetta normativa e dalla Circolare CSSF n. 03/108<sup>16</sup>.

Ottenuta l'autorizzazione la SICAV viene iscritta in un elenco tenuto dalla CSSF e pubblicato sul *Mémorial*.

## 9. LA COMMERCIALIZZAZIONE IN ITALIA DELLE SICAV DI DIRITTO LUSSEMBURGHESE

L'ingresso in Italia delle SICAV Parte I di diritto lussemburghese è disciplinato dall'art. 42 del D.Lgs. n. 58/1998 (Testo Unico sull'Intermediazione Finanziaria), attuato con Regolamento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005<sup>17</sup>.

In particolare, il Titolo VI, Capitolo V, Sezione 1, del summenzionato Regolamento indica la procedura di commercializzazione in Italia delle quote di fondi comuni di investimento o azioni di SICAV rientranti nell'ambito di applicazione delle direttive in materia di organismi di investimento collettivo e prevede l'obbligo, a carico della società di investimento estera, di adottare una struttura minimale costituita da almeno un Soggetto incaricato dei pagamenti, da un Soggetto che cura l'offerta in Italia e da almeno un Collocatore<sup>18</sup>; con tali soggetti, la SICAV stipulerà apposite convenzioni volte a regolare i reciproci rapporti e a definire i rispettivi compiti e responsabilità, in conformità alle disposizioni legislative e regolamentari vigenti.

---

<sup>16</sup> Si veda – *supra* – il paragrafo 5.

<sup>17</sup> Pubblicato in Gazzetta Ufficiale n. 109, Supplemento Ordinario n. 88, del 12 maggio 2005.

<sup>18</sup> Si segnala che il Titolo VI, Capitolo V, par. 1.3 del Regolamento in esame, prevede la facoltà, per la Banca d'Italia, di valutare moduli organizzativi alternativi, tenendo conto delle esigenze di efficienza e di tutela dei partecipanti. Si tratta, tuttavia, di ipotesi residuali.



Il **Soggetto incaricato dei pagamenti**, necessariamente una banca insediata in Italia, svolge la funzione di intermediazione nei pagamenti e, a tal fine, realizza i flussi informativi necessari per garantire tempestiva esecuzione alle domande di sottoscrizione e rimborso delle azioni ed al pagamento dei proventi, accendendo presso di sé conti correnti intestati alla SICAV, con rubriche distinte per comparto (qualora questa sia strutturata in più comparti).

Il **Soggetto che cura l'offerta in Italia** è incaricato di intrattenere i rapporti tra gli investitori italiani e la SICAV<sup>19</sup>, ed in particolare si occupa dell'attività amministrativa relativa alle domande di sottoscrizione e rimborso, garantisce che le operazioni si svolgano nel rispetto dei termini e delle modalità previsti dallo statuto della SICAV, inoltra al sottoscrittore la lettera di conferma dell'investimento o del disinvestimento, riceve ed esamina i reclami degli investitori, consegna gli eventuali certificati rappresentativi delle azioni, espleta i servizi e le procedure necessari per consentire agli azionisti di esercitare i diritti sociali e tiene a disposizione i documenti a loro destinati, quali gli avvisi di convocazione delle assemblee e le relative deliberazioni, le relazioni annuali e semestrali e la documentazione d'offerta.

Quanto ai **Soggetti collocatori**, questi sono incaricati convenzionalmente dalla SICAV di offrire agli investitori residenti in Italia le azioni della SICAV e di ricevere da questi le domande di sottoscrizione, rimborso e conversione ed i relativi mezzi di pagamento, che provvederanno a depositare presso il Soggetto incaricato dei pagamenti entro il giorno successivo a quello di ricezione.

Definita la struttura, la SICAV potrà distribuire in Italia le proprie azioni soltanto previo espletamento di una procedura che prevede la comunicazione preventiva alla Consob e alla Banca d'Italia, accompagnata dal deposito di una serie di documenti, tra cui il prospetto informativo e lo statuto della società con i rispettivi attestati di vigenza e di conformità alle direttive in materia di organismi di investimento collettivo, rilasciati dalla CSSF, ed inoltre la documentazione destinata al solo mercato italiano, e segnatamente: la nota informativa contenente la descrizione del modulo organizzativo adottato, l'elenco dei soggetti incaricati del collocamento, l'indicazione dei soggetti incaricati dei pagamenti e del soggetto che cura l'offerta in Italia e, infine, il modulo di sottoscrizione, quest'ultimo prescritto dal Regolamento Consob n. 11971/99.

La SICAV sarà autorizzata alla commercializzazione delle proprie azioni in territorio italiano decorsi due mesi dalla presentazione della comunicazione, salva l'eventuale interruzione del termine nel caso in cui la Consob o la Banca d'Italia formulino rilievi o richiedano chiarimenti, e ferma restando la facoltà di tali autorità, ciascuna per le materie di propria competenza, di vietare la commercializzazione in Italia con provvedimento motivato.

Ulteriori disposizioni concernenti la predisposizione e l'aggiornamento della documentazione d'offerta di fondi esteri armonizzati e gli obblighi di pubblicazione, nell'ambito della sollecitazione all'investimento, sono contenute nel summenzionato Regolamento Consob n. 11971/1999.

## 10. TASSAZIONE

Le SICAV di diritto lussemburghese non sono soggette alle imposte sui redditi e sui capital gain (cfr. art. 127 della Legge 2002).

---

<sup>19</sup> Ai sensi del Titolo VI, Capitolo V, par. 1.3 del Regolamento, tale soggetto può identificarsi con il medesimo Soggetto incaricato dei pagamenti, oppure può trattarsi di una SGR, di una succursale di società di gestione armonizzata, di un'impresa di investimento o banca insediata in Italia.

Fanno eccezione due sole imposte che trovano applicazione anche nei confronti delle SICAV:

- quella iniziale sul capitale (c.d. *droit fixe sur les apports*, di cui all'art. 128 della Legge 2002) il cui ammontare è pari ad Euro 1.250, così come fissato, dal Regolamento 14 aprile 2003;
- la c.d. "taxe d'abonnement" annuale (art. 129 della Legge 2002) pari allo 0,05 % del NAV. Peraltro, la *taxe d'abonnement* è ridotta allo 0,01% per i singoli comparti di OIC multicomparto o per classi individuali di titoli creati all'interno di un OIC o di un comparto di un OIC multicomparto qualora i titoli di tale comparto o classi siano riservati ad investitori istituzionali.

Per quanto riguarda la tassazione degli investitori proprietari delle azioni è necessario in primo luogo distinguere tra redditi di capitale (dividendi) e capital gain.

I dividendi distribuiti dalle SICAV non subiscono in ogni caso alcuna ritenuta in capo al percettore, indipendentemente dal fatto che quest'ultimo sia residente in Lussemburgo o meno.

Per quanto riguarda, invece, eventuali capital gain realizzati a seguito della negoziazione delle azioni, è necessario distinguere, ai fini della individuazione del relativo trattamento tributario, a seconda che il percettore sia residente in Lussemburgo o meno.

In caso, infatti, di percettore non residente, in linea di massima i capital gain realizzati non sono soggetti ad imposte in Lussemburgo, a meno che la partecipazione nel capitale della SICAV detenuta dal cedente sia superiore al 10% del capitale sociale e quest'ultimo proceda alla sua cessione entro il termine di sei mesi dall'acquisto.

Nel caso, invece, di percettore residente, i capital gain, in linea di massima, concorrono a formare la complessiva base imponibile del percettore assoggettata alle normali imposte lussemburghesi.

Tuttavia, qualora le azioni siano detenute dagli investitori per un periodo superiore a sei mesi, il capital gain realizzato risulta non soggetto alle imposte, purché, nei cinque anni precedenti la vendita, l'investitore stesso non sia mai stato, direttamente o indirettamente, proprietario di una quota di azioni almeno pari al 10% del capitale della SICAV.

Dal punto di vista infine dell'imposta sul valore aggiunto, la SICAV pur avendo personalità giuridica è considerata come non avente una propria attività economica quando limita la propria attività all'investimento in titoli e, in tal caso, non è soggetto passivo dell'I.V.A.

E' tuttavia opportuno precisare che in occasione della recente sentenza 21 ottobre 2004, causa C-8/03, la Corte europea di giustizia ha precisato, proprio in relazione ad una SICAV lussemburghese, che, in realtà, le società a capitale variabile il cui scopo esclusivo è l'investimento collettivo in valori mobiliari dei capitali raccolti presso il pubblico hanno la qualità di soggetto passivo IVA ai sensi dell'art. 4 della Sesta direttiva IVA.

In virtù, quindi, del noto principio secondo cui le sentenze rese dalla Corte di giustizia in tema di IVA costituiscono interpretazione immediatamente vincolante della normativa nazionale (in virtù del principio della superiorità del diritto comunitario rispetto a quello nazionale), si dovrebbe ritenere che, allo stato attuale, le SICAV lussemburghesi debbano considerarsi soggetti passivi di IVA, senza che sia necessario (restando peraltro opportuno) un espresso provvedimento legislativo in materia.