

## DISCIPLINA e FISCALITÀ delle SICAV LUSSEMBURGHESE e ITALIANE

*Il recepimento delle direttive comunitarie in materia di Oicvm.  
Le principali innovazioni in merito all'individuazione dell'oggetto,  
dei limiti di investimento e della struttura delle Sicav autogestite ed eterogestite.*

di Massimo Paolo Gentili (\*)

Con l'emanazione della L. 20 dicembre 2002, pubblicata nel *Mémorial (Journal Officiel du Grand-Duché du Luxembourg)* il successivo 31 dicembre, il Lussemburgo è stato tra i primi ordinamenti europei a recepire i contenuti delle direttive del Parlamento europeo e del Consiglio 2001/107/Ce e 2001/108/Ce, <sup>(1)</sup> modificative della direttiva 85/611/Cee in materia di Organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (Oicvm).

Nell'ambito delle disposizioni in materia di Oicvm, le **innovazioni** apportate dalla L. 20 dicembre 2002 alla disciplina delle Società di Investimento a Capitale Variabile (Sicav) riguardano, da un lato, l'**oggetto** ed i **limiti di investimento** delle medesime e, dall'altro, la loro **struttura**, prevedendo la **distinzione** tra **Sicav autogestite** e **Sicav eterogestite** ed elencando i rispettivi **requisiti** di costituzione.

L'entrata in vigore della citata legge non ha, tuttavia, coinciso con l'abrogazione della **precedente normativa** – la L. 30 marzo 1988 – che continuerà a svolgere un ruolo importante nella regolamentazione degli Oicvm di diritto lussemburghese fino al termine ultimo di applicazione, fissato al 13 febbraio 2007. <sup>(2)</sup>

Oltre che dalle disposizioni di legge, le Sicav sono disciplinate dalla normativa secondaria rappresentata dai **regolamenti** del Granducato del Lussemburgo, aventi ad oggetto la fissazione dei contributi di costituzione e vigilanza, <sup>(3)</sup> e dalle numerose **circolari** emanate dalla Cssf (*Commission de Surveillance du Secteur Financier*), l'autorità lussemburghese di vigilanza sul settore finanziario, finalizzate all'attuazione pratica delle disposizioni di legge. <sup>(4)</sup>

La L. 20 dicembre 2002 conferma l'impostazione

(\*) *dottore commercialista in Milano. Si ringraziano l'avv. Marina Mastrangelo e l'avv. Alberto Bianco.*

(1) *Le due direttive sopra richiamate sono comunemente definite «Direttive Ucits III», in cui l'acronimo Ucits (Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities) altro non è se non la traduzione in lingua inglese di Oicvm (Organismi di investimento collettivo in valori mobiliari).*

(2) *La gestione dell'interregno delle due normative che attualmente disciplinano le Sicav di diritto lussemburghese è rimessa ad un preciso criterio discriminante, rappresentato dalla data di costituzione della Sicav. Infatti, a seconda della data di costituzione della Sicav, la legge regolatrice di riferimento cambia come segue: le Sicav Parte I già esistenti alla data del 13 febbraio 2002, e costituite ai sensi della L. 30 marzo 1988 hanno l'obbligo di adeguarsi alle disposizioni della L. 20 dicembre 2002 entro la data del 13 febbraio 2007; le Sicav Parte I costituite tra il 13 febbraio 2002 ed il 13 febbraio 2004 si sarebbero dovute adeguare 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, in tema di requisiti di «struttura»; tutte le Sicav costituite dopo il 13 febbraio 2004 sono soggette esclusivamente alla L. 20 dicembre 2002. Si segnala tuttavia che il Cesr (Committee of European Securities Regulators) con l'emanazione delle linee guida datate febbraio 2005, in tema di disposizioni transitorie delle direttive Ucits III, ha invitato gli Stati membri ad anticipare i tempi di applicazione delle direttive medesime.*

(3) *Tra i regolamenti del Granducato del Lussemburgo in tema di Organismi di investimento collettivo del risparmio (Oicr), si segnalano i seguenti:*

- *Regolamento 14 aprile 2003 relativo all'importo di diritto fisso, ai sensi dell'art. 128, L. 20 dicembre 2002;*
- *Regolamento 14 aprile 2003 relativo alle condizioni e criteri di applicazione della «taxe d'abonnement» prevista dall'art. 129, L. 20 dicembre 2002;*
- *Regolamento 10 novembre 2003, relativo ai contributi da versare alla Cssf.*

(4) *Il riferimento è alle seguenti circolari Cssf:*

- *n. 02/81 del 6 dicembre 2002 sugli obblighi di revisione relativamente agli Oicr;*
- *n. 03/87 del 21 gennaio 2003 sull'entrata in vigore della legge 20 dicembre 2002;*
- *n. 03/88 del 22 gennaio 2003 sulla classificazione tra Oic Parte I e Parte II ai sensi della L. 20 dicembre 2002;*
- *n. 03/97 del 28 febbraio 2003 sul prospetto semplificato, prospetto completo e relazione annuale e semestrale;*
- *n. 03/108 del 30 luglio 2003 sulle società di gestione e Sicav autogestite;*
- *n. 03/122 del 19 dicembre 2003 sul prospetto semplificato;*

– continua –

accolta dall'originaria normativa del 1988 di suddividere gli organismi di investimento collettivo in **due parti**, a seconda delle tipologie di strumenti finanziari in cui è investito il patrimonio della società: pertanto, nell'uso comune si è soliti parlare di «**Sicav Parte I**» e «**Sicav Parte II**».

Il recepimento delle direttive **Ucits III** ha inciso 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 qui di seguito.

La Parte I della L. 20 dicembre 2002 riguarda gli Organismi di investimento collettivo in valori mobiliari «armonizzati», rispondenti cioè ai requisiti attinenti alla struttura ed alla politica di investimento prescritti dalle direttive europee; essi si caratterizzano per la circostanza che, una volta autorizzati dall'Autorità di vigilanza lussemburghese, le relative **azioni** possono essere **commercializzate liberamente** negli altri Paesi dell'Unione Europea, successivamente all'adempimento di alcune non complesse formalità.

La Sicav Parte I viene definita come la *société anonyme* di diritto lussemburghese le cui **azioni** sono destinate al **collocamento** presso il **pubblico** mediante un'**offerta pubblica** o **privata**, il cui oggetto esclusivo è l'investimento in valori mobiliari e in altre attività finanziarie menzionate all'art. 41, paragrafo (1) della stessa legge, con lo scopo di ripartire i rischi di investimento e di far beneficiare i propri azionisti del risultato della gestione, ed il cui capitale sociale è in ogni momento uguale al valore delle attività nette della società.

Le **nuove disposizioni** relative alla politica di investimento **ampliano**, rispetto alla legge lussemburghese del 1988, la **gamma** delle **attività** in cui possono essere investiti gli *asset* di un Oicvm armonizzato, prevedendo la possibilità che la Sicav investa, oltre che in **valori mobiliari** (azioni, obbliga-

zioni o altri titoli di debito, e valori negoziabili che conferiscono il diritto di acquistare le predette azioni od obbligazioni), anche in **strumenti del mercato monetario, depositi di cassa presso istituti di credito, strumenti finanziari derivati**, ed infine in **quote** di altri **fondi** entro limiti più ampi rispetto a quelli stabiliti dalla precedente legge.

La Parte II della L. 20 dicembre 2002 disciplina gli **organismi di investimento collettivo del risparmio (Oicr) non armonizzati**.

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, ed inoltre delle seguenti categorie di Oicvm (che investono pertanto, in valori mobiliari) esclusi dalla Parte I: 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 le relative quote possono essere commercializzate in un altro Paese dell'Unione Europea soltanto se l'Oicr rispetta le condizioni poste dalle autorità competenti di detto Paese.

## COSTITUZIONE della SICAV in LUSSEMBURGO

Una delle principali innovazioni introdotte dalla L. 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, il cui patrimonio è affidato ad una società di gestione esterna, che dovrà, dal canto suo, possedere requisiti sostanzialmente analoghi a quelli prescritti per le Sicav autogestite.

Si sottolinea, tra l'altro, che tali società di gestio-

*Le diversità  
di struttura  
tra Sicav  
autogestite  
ed eterogestite*

– segue –

- n. 04/146 del 17 giugno 2004 sulla protezione degli Oicr contro le pratiche di late trading e market timing;
- n. 05/176 del 5 aprile 2005 sull'uso degli strumenti derivati;
- n. 05/185 del 24 maggio 2005 sulle società di gestione e Sicav;
- n. 05/186 del 25 maggio 2005 sulle norme transitorie delle direttive Ucits III.

La Circolare IML (Institut Monétaire Luxembourgeois, organismo di vigilanza soppresso e sostituito con la Cssf con L. 23.12.1998) n. 91/75 del 21.1.1991, 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 L. 20 dicembre 2002.

ne, proprio in ragione del possesso di tali requisiti, mutuati dalla direttiva 2001/107/Ce, sono dotate del c.d. passaporto europeo e sono, pertanto, riconosciute come «società di gestione armonizzate».

A tale proposito, la L. 20 dicembre 2002, cui hanno dato concreta attuazione le Circolari della Cssf n. 03/108 e 05/185, ha introdotto una serie di **condizioni**, il cui rispetto è indispensabile al fine di conseguire l'autorizzazione da parte della Cssf alla prestazione della gestione collettiva del risparmio, valide sia per le Sicav autogestite (art. 27) e per le società di gestione c.d. «armonizzate» (art. 77).

Di seguito si riportano i **principali requisiti** per la costituzione di una **Sicav autogestita**:

- **capitale sociale minimo** pari almeno a € 300.000 al momento dell'autorizzazione e almeno € 1.250.000 entro i 6 mesi successivi;<sup>(5)</sup>
- **sede legale e amministrazione centrale** della Cssf in **Lussemburgo**, il che implica, salvo alcune deroghe eventualmente concesse dalla Cssf, che la società deve disporre in Lussemburgo di personale permanente, qualificato in relazione alle mansioni da svolgere, e remunerato dalla Sicav stessa;
- presentazione alla Cssf di un **programma di attività** che fornisca, tra l'altro, una descrizione della **struttura** organizzativa della società e del metodo di **gestione dei rischi** adottato;
- presenza di almeno **uno dei dirigenti** della Sicav in territorio lussemburghese;
- possesso da parte di almeno **due dirigenti** della Sicav, di requisiti di **onorabilità e professionalità** sufficienti in relazione al tipo di attività che essi sono chiamati a svolgere;
- obbligatoria **comunicazione** alla Cssf del **nomativo** e dei **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.

Qualora la Sicav affidi la gestione dell'intero proprio patrimonio ad una società di gestione esterna, il capitale minimo dovrà essere almeno pari a € 31.000, e raggiungere € 1.250.000 entro i 6 mesi successivi all'autorizzazione, mentre il capitale della società di gestione designata dovrà essere di € 125.000, cui va ad aggiungersi un importo

calcolato in percentuale sull'ammontare della massa in gestione; in tal caso, il patrimonio della Sicav è computato ai fini della determinazione dei requisiti di adeguatezza patrimoniale della società di gestione, poiché i requisiti di capitale applicabili a questa sono proporzionali alle attività in gestione.

La L. 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.

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.

*Il rispetto  
delle condizioni  
è necessario  
per ottenere  
l'autorizzazione  
alla gestione  
collettiva  
del risparmio*

<sup>(5)</sup> Un regolamento del Granducato del Lussemburgo può eventualmente stabilire delle cifre più elevate che non devono superare rispettivamente € 600.000 ed € 2.500.000, sia nel caso di Sicav autogestite, sia nel caso di Sicav gestite da società di gestione esterna.

## DISTRIBUZIONE in ITALIA delle SICAV di DIRITTO LUSSEMBURGHESE

La distribuzione in Italia delle Sicav Parte I di diritto lussemburghese è disciplinata dall'art. 42, D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, attuato con regolamento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005.

In particolare, il Titolo VI, Capitolo V, Sezione 1, del 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, per la società di investimento estera, di adottare un modulo organizzativo minimale costituito da almeno un soggetto incaricato dei pagamenti, da un soggetto che cura l'offerta in Italia e da almeno un collocatore; <sup>(6)</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.

Il **soggetto incaricato dei pagamenti**, necessariamente una banca insediata in Italia, ha la funzione di **intermediazione nei pagamenti** e, a tal fine, realizza i **flussi informativi** 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>(7)</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 vengono 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**.

La prescritta documentazione accessoria comprende il **prospetto informativo** e lo **statuto della società** (muniti dei rispettivi attestati di vigenza e di conformità alle direttive in materia di organismi di investimento collettivo, rilasciati dalla Cssf), 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 redatto in base al regolamento Consob n. 11971/1999.

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 al-

*La Sicav  
può distribuire  
in Italia  
le proprie azioni  
previa comunicazione  
alla Consob  
e alla Banca  
d'Italia*

<sup>(6)</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.

<sup>(7)</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.

l'investimento, sono contenute nel summenzionato regolamento Consob n. 11971/1999.

## SICAV di DIRITTO ITALIANO

Le Sicav di diritto italiano sono disciplinate dal D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 (Testo Unico dell'Intermediazione Finanziaria) e dai regolamenti attuativi della Consob e della Banca d'Italia. Le disposizioni del D.Lgs. 58/1998 sono state recentemente modificate e integrate, proprio con riguardo agli organismi di investimento collettivo, dal D.Lgs. 6 febbraio 2004, n. 37 in tema di *governance* societaria, e dal D.Lgs. 1 agosto 2003, n. 274 che ha introdotto nell'ordinamento italiano, in conformità alla direttiva 2001/107/Ce, le figure della società di gestione armonizzata (art. 41-bis) e della Sicav eterogestita (art. 43-bis) e ha integrato i requisiti relativi alle Sicav autogestite.

Tali norme hanno quindi trovato attuazione grazie all'aggiornamento dei regolamenti della Banca d'Italia e della Consob che – nel riscrivere e riordinare l'intera normativa secondaria sui fondi comuni – hanno dettato norme dettagliate in tema di requisiti per la costituzione e l'operatività di Sicav, società di gestione e fondi armonizzati, e ne hanno modificato la politica di investimento e la documentazione d'offerta al pubblico, similmente a quanto avvenuto in Lussemburgo.

Si sottolinea, tuttavia, che la costituzione di Sicav di diritto italiano ha sempre rappresentato un fenomeno molto limitato, tanto che - ad oggi - nell'Albo della Sicav tenuto dalla Banca d'Italia risultano registrate soltanto tre società di investimento a capitale variabile di nazionalità italiana; ciò è senz'altro da ricondurre a motivi di carattere regolamentare e fiscale che saranno approfonditi nel paragrafo successivo.

L'art. 1, comma 1, lettera i), D.Lgs. 58/1998 definisce le Sicav come «*la società per azioni a capitale variabile con sede legale e direzione generale in Italia, avente per oggetto esclusivo l'investimento collettivo del patrimonio raccolto mediante l'offerta al pubblico di proprie azioni*».

Le Sicav sono società per azioni che hanno per oggetto esclusivo l'investimento collettivo in valori mobiliari del patrimonio raccolto mediante l'offerta al pubblico, in via continuativa, di proprie azioni e il cui capitale sociale, pertanto, può variare senza ricorrere alle speciali procedure prescritte dal Codice civile e senza rispettare gli obblighi di

pubblicità da attuarsi nel Registro delle imprese. L'offerta di azioni della Sicav si attua, infatti, nella forma dell'emissione di azioni in via continuativa secondo il principio «a porta aperta».

Il capitale sociale della Sicav subisce continue variazioni provocate dalle sottoscrizioni (in aumento) e dai riscatti (in diminuzione): gli investitori possono domandare il rimborso delle azioni sottoscritte in qualsiasi momento, seguendo le modalità indicate nello statuto.

I risultati ottenuti della gestione finanziaria del patrimonio della Sicav determinano l'incremento o il decremento del valore delle azioni sottoscritte dai risparmiatori.

Per quanto riguarda il funzionamento degli organi sociali, si deve rilevare che al contrario delle società per azioni ordinarie, per le assemblee della Sicav non sono previsti né *quorum* costitutivi, né *quorum* deliberativi: l'assemblea è regolarmente costituita qualunque sia la parte di capitale intervenuta.

La Sicav offre al mercato l'opportunità di trasformare immediatamente i risultati di una *asset allocation* e di una gestione finanziaria

condotte con la dovuta perizia professionale in apprezzamenti del valore delle azioni offerte agli investitori.

Tale apprezzamento delle azioni si traduce in un guadagno effettivo in capo all'investitore all'atto dell'esercizio del riscatto delle azioni possedute.

Alle Sicav, in particolare se armonizzate, sono imposti stringenti limiti all'attività di investimento, limiti recentemente modificati per effetto dell'emanazione del regolamento della Banca d'Italia 14 aprile 2005 che ha recepito sul punto le disposizioni in materia di obiettivi e limiti di investimento dettate, per le Sicav armonizzate, dalla direttiva 2001/108/Ce.

Le disposizioni recentemente introdotte nel D.Lgs. 58/1998 ad opera del D.Lgs. 274/2003 e dal D.Lgs. 37/2004 e le disposizioni regolamentari di recente emanazione sono volte a creare anche in Italia la distinzione tra Sicav autogestite ed eterogestite (oltre a disciplinare l'operatività transfrontaliera delle Società di gestione dall'Italia verso l'Europa e viceversa), prescrivendo requisiti analoghi, ma non perfettamente coincidenti con quelli previsti dalla L. lussemburghese del 20 dicembre 2002. Per taluni aspetti la linea seguita dal Legislatore italiano è quella di un maggior rigore: basti pensare al fatto che, al fine di rilasciare l'autorizzazione alla Sicav, la Banca d'Italia richiede un capitale sociale minimo

*La costituzione  
di Sicav  
di diritto italiano  
è sempre stato  
un fenomeno  
molto limitato*

di € 1.000.000 per le Sicav autogestite e € 120.000 per le Sicav eterogestite, il possesso di requisiti di indipendenza, professionalità e onorabilità in capo a coloro che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo della Sicav, requisiti di onorabilità in capo ai titolari di partecipazioni e la presentazione di un programma di attività iniziale e di una relazione sulla struttura organizzativa.

Con norma di rinvio alle disposizioni dell'art. 41, il primo comma dell'art. 50, D.Lgs. 58/1998 legittima le Sicav ad offrire all'estero le proprie azioni, operando secondo le norme imposte da Banca d'Italia con il provvedimento 14 aprile 2005.

Occorre comunque distinguere le iniziative di offerta rivolte al mercato dell'Unione Europea (si tratti di Sicav armonizzate o invece non armonizzate) dalle sollecitazioni avviate in mercati extracomunitari.

In materia contabile trovano applicazione le stesse regole previste per i fondi comuni aperti dal Titolo IV, Capitolo VI, del summenzionato provvedimento Banca d'Italia 14 aprile 2005.

## REGIME FISCALE delle SICAV

### Regime fiscale delle Sicav di diritto italiano

Dal punto di vista fiscale, le Sicav di diritto italiano sono disciplinate dall'art. 14, D.Lgs. 25 gennaio 1992, n. 84 [CFF 5480] che così esordisce, al primo comma: «*La Sicav non è soggetta alle imposte sui redditi*».

Nonostante la forma giuridica, dunque, la Sicav è **priva di soggettività passiva Ires ed Irap** ed assolve semplicemente ad un'**imposta sostitutiva** pari al 12,50 per cento sul risultato della **gestione** maturato in ciascun anno.

La misura dell'imposta sostitutiva viene elevata al 27 per cento nel caso in cui la Sicav possieda partecipazioni qualificate, così come definite dal D.Lgs. 23 dicembre 1999, n. 505.

Tale aliquota è ridotta al 5 per cento, qualora la Sicav abbia investito non meno dei due terzi del proprio attivo in azioni ammesse alla quotazione nei

mercati regolamentati degli Stati membri dell'Unione Europea di società di piccola o media capitalizzazione.<sup>(8)</sup>

Il **risultato della gestione** si determina sottraendo dal valore del patrimonio netto della Sicav alla fine dell'anno, al lordo dell'imposta sostitutiva accantonata, aumentato dei rimborsi e dei proventi eventualmente distribuiti nell'anno e diminuito delle sottoscrizioni effettuate nell'anno:

- il valore del patrimonio netto all'inizio dell'anno;
- i proventi derivanti dalla partecipazione ad organismi di investimento collettivo del risparmio soggetti ad imposta sostitutiva;
- il 60% dei proventi derivanti dalla partecipazione ad Oicr armonizzati;

- i proventi esenti e quelli soggetti a ritenuta a titolo d'imposta.<sup>(9)</sup> Il risultato negativo della gestione di un periodo d'imposta può essere computato in diminuzione dal risultato della gestione dei periodi d'imposta successivi, per l'intero importo che trova in essi capienza, ovvero utilizzato, anche parte, in diminuzione dal risultato di gestione di altri comparti da essa gestiti, a partire dal medesimo periodo d'imposta in cui è maturato il risultato negativo, riconoscendo il relativo importo a favore del comparto che ha maturato il risultato negativo medesimo.

### Trattamento tributario della partecipazione ad una Sicav di diritto italiano

In relazione alla partecipazione ad una Sicav di diritto italiano, l'investitore non esercente attività d'impresa può ritrarre, a prescindere dalle concrete modalità operative con le quali vengono conseguiti i proventi,<sup>(10)</sup> **due differenti tipologie di reddito**:

- il **reddito di capitale**, derivante dalla partecipazione all'organismo di investimento collettivo (i redditi di capitale conseguono da «atti di impiego del capitale»);
- il **reddito diverso** derivante dalla negoziazione delle quote a prezzi diversi da quelli ufficiali<sup>(11)</sup>

*Le Sicav di diritto italiano non sono soggette alle imposte sui redditi*

(8) Ai predetti effetti per società di piccola o media capitalizzazione si intendono le società con una capitalizzazione di mercato non superiore a 800 milioni di euro determinata sulla base dei prezzi rilevati l'ultimo giorno di quotazione di ciascun trimestre solare.

(9) Nel caso di Sicav (o singoli comparti delle stesse) avviate o cessate in corso d'anno, in luogo del patrimonio all'inizio dell'anno si assume il patrimonio alla data di avvio ovvero in luogo del patrimonio alla fine dell'anno si assume il patrimonio alla data di cessazione della Sicav.

(10) Nella prassi essi sono conseguiti mediante distribuzione in costanza di partecipazione, ovvero cessione o riscatto delle azioni.

(11) Per prezzi ufficiali devono intendersi quelli derivanti dal prospetto predisposto dalla Sicav, recanti la determinazione del valore dell'azione e non invece le eventuali quotazioni delle azioni sul mercato secondario.

(i redditi diversi conseguono da «atti di negoziazione»).

La **separata individuazione** delle predette **categorie di reddito** assume specifica rilevanza, in quanto ad esse si riconnette (come noto) un **diverente regime tributario**.

Il procedimento logico di determinazione del reddito diverso è il seguente:

1. individuazione del corrispettivo del riscatto ovvero della cessione delle azioni;
2. determinazione del reddito di capitale secondo un preciso criterio quantitativo previsto dall'art. 45, comma 4-bis, Tuir [CFF ● 5145];
3. sottrazione del reddito di capitale dal corrispettivo di riscatto/cessione;
4. confronto del risultato di cui al punto 3 col costo o valore di acquisto delle azioni e determinazione dell'eventuale reddito diverso.

La **quantificazione del reddito diverso** conseguito dalla partecipazione alle Sicav avviene dunque in via residuale secondo il procedimento sopra descritto, previa determinazione e scomputo del reddito di capitale.

In linea generale, l'**investimento in azioni** di Sicav di diritto italiano non dovrebbe comportare oneri **fiscali** in capo al **partecipante** che **non** eserciti attività di **impresa commerciale**.

Infatti, il **provento** (reddito di capitale) direttamente riferibile all'incremento di valore delle azioni è già stato sottoposto ad un **prelievo definitivo** sotto forma di **imposizione sostitutiva** in capo alla Sicav.

In alcuni casi, tuttavia, potrebbe verificarsi che l'**utile complessivo** dell'operazione di acquisto/vendita delle azioni realizzato dall'investitore non coincida con il reddito di capitale che è stato assoggettato ad imposizione sostitutiva in capo alla Sicav e che dunque deve considerarsi non più imponibile in capo al partecipante.

In particolare quest'ultimo potrebbe realizzare una differenza positiva ovvero negativa, negoziando (in sede di acquisto o di vendita) le azioni a valori diversi da quelli ufficiali risultanti dai prospetti redatti dalla Sicav, che devono essere presi a riferimento<sup>(12)</sup> per la determinazione del reddito di capitale da assoggettarsi ad imposizione.

Le differenze così determinate, scomputando i redditi di capitale già assoggettati a tassazione «in monte», rientrano nella categoria dei redditi diversi

e pertanto:

- se positive dovranno essere dichiarate nel Modello Unico ed assoggettate ad imposizione sostitutiva nella misura del 12,5% (art. 5 D.Lgs. 21 novembre 1997, n. 461 [CFF ● 5647]);
- se negative, e se inserite nel Modello Unico a pena decadenza, potranno essere dedotte dalla base imponibile di eventuali redditi diversi realizzati non oltre il quarto periodo d'imposta successivo.

In entrambi i casi, qualora le azioni siano detenute in regime di risparmio gestito o amministrato, concorreranno alla formazione delle relative basi imponibili soggette ad imposizione sostitutiva secondo le regole generali.

È bene precisare che, oltre alle plusvalenze e minusvalenze derivanti «dalla negoziazione» di azioni a prezzi diversi da quelli ufficiali, è possibile realizzare anche **differenziali negativi** c.d. «**da partecipazione**» ovvero riferibili al decremento del valore del patrimonio rilevato in capo alla Sicav, maturati nel periodo di durata dell'investimento.<sup>(13)</sup>

Tali **differenziali negativi** costituiscono **minusvalenze da partecipazione** e si determinano per effetto di una diminuzione del valore delle azioni delle Sicav al momento del disinvestimento (in sede di riscatto, liquidazione o cessione) rispetto al corrispondente valore al momento dell'acquisto o della sottoscrizione.

Questi differenziali negativi **non** risultano **deducibili** in capo al partecipante in quanto ne è già previsto il riconoscimento fiscale in capo alla Sicav, la quale provvede, in sede di determinazione del valore periodico dell'azione, a valorizzare il «beneficio fiscale» che deriverà per la Sicav medesima dall'utilizzo dei risultati negativi in compensazione dai risultati futuri positivi di gestione.

Tale beneficio fiscale viene trasmesso al partecipante indirettamente e risulta di fatto ricompreso nella determinazione del valore periodico dell'azione.

Qualora siano stati percepiti nell'**esercizio di imprese commerciali**, i proventi derivanti dalla partecipazione in una Sicav di diritto italiano concorrono alla **formazione del reddito d'impresa** ed è previsto il riconoscimento di un **credito d'imposta** nella misura del 15 per cento dei proventi medesimi che neutralizza di fatto l'imposizione subita in monte dalla Sicav.

(12) Art. 45, comma 4-bis, Tuir.

(13) Ovvero, come vedremo nel caso di Sicav di diritto estero, per effetto di un'oscillazione cambi sfavorevole della valuta di denominazione, che ecceda l'eventuale incremento di valore delle azioni al lordo dell'effetto cambi.

## Trattamento tributario della partecipazione ad una Sicav di diritto estero

Per delineare il trattamento fiscale dei proventi derivanti dalla partecipazione in Sicav di diritto estero occorre distinguere a seconda che:

- le Sicav siano o meno **armonizzate**;
- le relative **azioni** siano o meno **collocate**.

Anche per le Sicav estere assume rilievo la distinzione tra redditi di capitale e diversi, determinati secondo le modalità descritte nel paragrafo precedente.

### Sicav armonizzate e collocate

Nel caso in cui le Sicav siano armonizzate e collocate, i **proventi** riconosciuti al percettore non esercente attività d'impresa devono essere distinti in **redditi di capitale** e **redditi diversi**.

I primi sono assoggettati ad una ritenuta da parte degli intermediari incaricati del pagamento ovvero del riacquisto o negoziazione delle azioni.

Più precisamente tali soggetti devono operare una ritenuta del 12,5 per cento<sup>(14)</sup> a titolo d'imposta<sup>(15)</sup> sia sui proventi distribuiti in costanza di partecipazione, sia su quelli rappresentati dalla differenza tra valore di riscatto o cessione delle azioni ed il valore medio ponderato di sottoscrizione/acquisto delle stesse.

Gli eventuali redditi diversi, determinati come sopra evidenziato, sono trattati secondo le regole generali e dunque inclusi<sup>(16)</sup> nel Modello Unico e, se positivi, assoggettati ad imposta sostitutiva, se negativi, utilizzati in compensazione di redditi diversi positivi entro il quarto periodo d'imposta successivo.

Oltre a redditi diversi da negoziazione, per le Sicav estere trovano rilevanza fiscale anche i **differenziali negativi** da **partecipazione** che sono dunque riconosciuti direttamente in capo al partecipante che potrà, a seconda del regime prescelto, utilizzarli in dichiarazione ovvero farli concorrere nei regimi del risparmio amministrato o gestito.

A differenza di quelle di diritto italiano, infatti, le Sicav estere non scontano un'imposizione sostitutiva sul risultato di gestione e pertanto il beneficio fiscale della deducibilità delle perdite realizzate non risulta incluso nel valore della quota al momento del disinvestimento.

Il **prelievo tributario** avviene direttamente in capo

al **partecipante**, al quale pertanto deve essere attribuita la **deducibilità** delle **minusvalenze** che non hanno trovato riconoscimento fiscale in capo alla Sicav estera.

Si ricorda da ultimo che nel caso delle Sicav di diritto estero, oltre che dalla diminuzione delle attività detenute, i differenziali *de qua* possono originare da un'oscillazione cambi sfavorevole della valuta di denominazione.

### Sicav armonizzate e non collocate

Qualora le azioni di Sicav armonizzate siano collocate all'**estero** o comunque i relativi proventi siano conseguiti all'estero senza applicazione della ritenuta, il percettore dovrà:

- includerli in dichiarazione ed assoggettarli a tassazione separata ai sensi dell'art. 18, Tuir [CFF 5118] se percepiti fuori dall'esercizio dell'attività d'impresa;
- includerli nel reddito d'impresa secondo le regole generali negli altri casi.

Sui differenziali positivi e negativi da negoziazione o partecipazione restano ferme le considerazioni svolte nel paragrafo precedente.

### Sicav non armonizzate

Qualora le azioni detenute si riferiscano a Sicav non conformi alle direttive comunitarie, i relativi **proventi** dovranno essere inclusi in **dichiarazione** e concorreranno alla formazione del **reddito imponibile** con assoggettamento ad **imposizione progressiva** qualunque sia la natura giuridica del percettore.

Nel caso in cui i proventi siano percepiti in Italia tramite intermediari residenti incaricati del relativo pagamento ovvero del riacquisto o della negoziazione delle azioni, questi ultimi dovranno operare una **ritenuta a titolo d'acconto** (con aliquota del 12,5 per cento), fermi restando i descritti obblighi del percettore di inclusione in dichiarazione dei redditi ed assoggettamento a imposizione progressiva.

Per **redditi diversi** rivenienti dalla **partecipazione** a questi organismi (differenziali positivi e negativi da partecipazione o negoziazione) trovano ancora una volta applicazione le **regole generali** sull'utilizzo dei regimi dichiarativo, amministrato e gestito.

(14) Anche per le Sicav armonizzate l'aliquota della ritenuta è ridotta al 5 per cento, qualora queste investano non meno dei due terzi del relativo attivo in azioni ammesse alla quotazione nei mercati regolamentati degli Stati membri dell'Unione Europea di società di piccola o media capitalizzazione.

(15) Per i soggetti esercenti attività d'impresa la ritenuta in esame sarà a titolo d'acconto.

(16) Sempre che le azioni della Sicav non siano immesse in rapporti per i quali si sia optato per i regimi del risparmio amministrato o gestito.



**Tabella n. 1 - SISTEMI IMPOSITIVI delle SICAV**

	<b>SICAV ITALIANE</b>	<b>SICAV ESTERE ARMONIZZATE COLLOCATE in ITALIA</b>	<b>SICAV ESTERE NON ARMONIZZATE COLLOCATE in ITALIA</b>
<b>TRATTAMENTO FISCALE</b>	<p>Tutte le imposte sono prelevate in capo al fondo. I redditi di capitale conseguiti dai sottoscrittori che non esercitano l'attività d'impresa non sono imponibili.</p> <p>Alle plusvalenze e minusvalenze realizzate in sede di riscatto o negoziazione delle azioni si applicano le disposizioni previste per i singoli regimi impositivi (dichiarazione, risparmio amministrato, risparmio gestito)</p>	<p>Le imposte sono pagate dal sottoscrittore al momento della percezione del provento. Il soggetto incaricato del collocamento in Italia preleva una ritenuta del 12,5 per cento sui proventi periodici e sui redditi di capitale compresi nella differenza tra il prezzo di riscatto (o vendita) ed il prezzo di acquisto.</p> <p>Alle plusvalenze e minusvalenze realizzate in sede di riscatto o negoziazione delle azioni si applicano le disposizioni previste per i singoli regimi impositivi (dichiarazione, risparmio amministrato, risparmio gestito)</p>	<p>Le imposte sono pagate dal sottoscrittore al momento della percezione del provento. Il soggetto incaricato del collocamento in Italia preleva una ritenuta del 12,5 per cento sui proventi periodici e sui redditi di capitale compresi nella differenza tra il prezzo di riscatto (o vendita) ed il prezzo di acquisto. Alle plusvalenze e minusvalenze realizzate in sede di riscatto o negoziazione delle azioni si applicano le disposizioni previste per i singoli regimi impositivi (dichiarazione, risparmio amministrato, risparmio gestito)</p>
<b>INDICAZIONE nella DICHIARAZIONE dei REDDITI</b>	No	No, ma soltanto se il reddito di capitale è stato assoggettato a ritenuta, altrimenti deve essere inserito nella dichiarazione dei redditi nel quadro RM	Sì, nel quadro RI
<b>RITENUTA</b>	<p>Se le quote sono sottoscritte nell'esercizio di attività d'impresa commerciale, i redditi di capitale sono soggetti ad imposta nell'esercizio in cui vengono percepiti; per evitare la doppia imposizione personale sui proventi è riconosciuto un credito d'imposta del 15 per cento o del 36,98 per cento a seconda della parte di provento riferibile al risultato della gestione soggetto a imposta sostitutiva nella misura del 12,5 per cento o del 27 per cento. Il credito di imposta concorre alla formazione della base imponibile ed è scomputato dall'imposta personale dovuta; il credito d'imposta non rileva ai fini Irap</p>	<p>La ritenuta è a titolo d'acconto per i proventi delle azioni relative all'attività d'impresa commerciale, a titolo d'imposta in ogni altro caso</p>	<p>La ritenuta è sempre a titolo d'acconto</p>