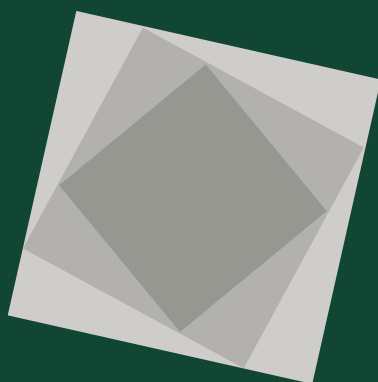


S T U D I E T E N D E N Z E

*Massimo Paolo Gentili
Sante Jannoni
Marina Mastrangelo*



LE SICAV

**Strumenti flessibili
per la gestione
del risparmio**



EDIBANK

*Massimo Paolo Gentili
Sante Jannoni
Marina Mastrangelo*

LE SICAV

**Strumenti flessibili
per la gestione
del risparmio**



EDIBANK

STUDI E TENDENZE

© Copyright 2010
Bancaria Editrice

BANCARIA EDITRICE
Divisione di ABIServizi Spa
Via delle Botteghe Oscure, 54
00186 Roma
Tel. (06) 6767.391-2-3-4-5
Fax (06) 6767.397
Milano, Via della Posta, 7 - Tel. 02/72101.221
www.bancariaeditrice.it
servizioclienti@bancariaeditrice.it

Prima edizione: aprile 2010

ISBN 978-88-0479-1

Progetto grafico: Investment & Banking

È vietata la riproduzione, anche parziale, effettuata con qualsiasi mezzo, compresa la fotocopia a uso interno o didattico, non autorizzata.

L'Editore potrà concedere a pagamento l'autorizzazione a riprodurre una porzione non superiore a un decimo del presente volume. Le richieste di riproduzione vanno inoltrate all'Associazione Italiana per i Diritti di Riproduzione delle Opere dell'Ingegno (AIDRO), via delle Erbe 2, 20121 Milano, segreteria@aidro.org.

SOMMARIO

	GLI AUTORI	9
	PREMESSA	11
	INTRODUZIONE	13
	1. La gestione collettiva del risparmio	13
	2. Le origini	14
	3. Dati comparativi	16
1	LE CARATTERISTICHE STRUTTURALI DELLE SICAV	21
	1.1 Le Sicav e le società di capitali	21
	1.2 I soci (e le azioni)	22
	1.3 Il Consiglio di amministrazione	24
	1.4 L'amministrazione e la custodia	25
	1.5 La gestione degli investimenti	25
	1.6 La distribuzione delle azioni	26
2	LE SICAV LUSSEMBURGHESE ARMONIZZATE	29
	2.1 Le Sicav lussemburghesi come veicolo per strategie di investimento tradizionali	29
	2.2 Il Promotore dell'iniziativa	32
	2.3 Il Consiglio di amministrazione	34
	2.4 I requisiti strutturali imposti dalla Direttiva Gestore UCITS III	40
	2.5 La funzione di gestione del portafoglio	44
	2.5.1 La Direttiva Prodotto UCITS III	45
	2.5.2 Le regole di investimento in Lussemburgo	45
	2.5.3 Gli strumenti finanziari derivati	50
	2.5.4 Le tecniche e gli strumenti aventi ad oggetto valori mobiliari e strumenti del mercato monetario	51
	2.5.5 La diversificazione del rischio	54
	2.5.6 Il controllo del rischio legato alle posizioni detenute in portafoglio	56
	2.5.7 Il rischio globale	57

LE SICAV

2.5.8	Il rischio di controparte	59
2.5.9	Il rischio di concentrazione	60
2.5.10	Gli oneri di trasparenza per l'utilizzo di derivati	61
2.5.11	Attività inibite alle Sicav armonizzate	62
2.6	La funzione di amministrazione	63
2.6.1	Il conferimento in delega dei servizi amministrativi	63
2.6.2	Il calcolo del valore netto degli attivi	64
2.6.3	Il servizio del "transfer agent". Emissione e rimborso di azioni, tenuta del libro soci e obblighi antiriciclaggio	67
2.6.4	La collaborazione nella formazione della documentazione e il suo invio	69
2.6.5	Il paying agent	70
2.7	La custodia degli attivi	70
2.8	La funzione di commercializzazione	72
2.9	La domiciliazione e la vita sociale	73
2.10	La supervisione	74
2.10.1	La supervisione preventiva: l'autorizzazione CSSF	74
2.10.2	La supervisione continuativa e gli obblighi di informazione agli investitori	75
2.11	I Revisori dei conti	77
2.12	Le notificazioni per l'inosservanza delle regole di investimento e per gli errori di calcolo del NAV	81
2.13	Scioglimento e liquidazione	85
3	LE STRATEGIE ALTERNATIVE DELLE SICAV LUSSEMBURGHESE	89
3.1	Premessa	89
3.2	La parte II della Legge 20 dicembre 2002	90
3.3	I FIs e la Legge 13 febbraio 2007	94
4	LE SICAV MALTESE	101
4.1	Il quadro normativo	101
4.2	Le Sicav armonizzate di diritto maltese	104
4.3	I Professional Investors Fund (PIF)	110
5	LE SICAV SVIZZERE	119
5.1	Il quadro normativo	119
5.2	La Sicav di diritto elvetico	120
5.3	Le Sicav alternative e immobiliari	125

6	LE SICAV ITALIANE	129
6.1	Le origini e il quadro normativo	129
6.2	Definizione, capitale sociale e azioni	132
6.3	La procedura di autorizzazione delle Sicav	137
6.4	Il sistema organizzativo delle Sicav	141
6.5	Le attività esercitabili dalle Sicav	144
6.6	Lo statuto della Sicav e le modifiche statutarie	147
6.7	Le vicende societarie della Sicav	148
	6.7.1 Scioglimento e liquidazione volontaria	148
	6.7.2 Fusione e scissione	149
6.8	Le Sicav aperte non armonizzate	149
6.9	L'operatività transfrontaliera delle Sicav	151
	6.9.1 Offerta di azioni di Sicav italiane negli Stati dell'Unione europea	152
	6.9.2 Offerta di azioni di Sicav italiane in Stati extracomunitari	153
7	LA COMMERCIALIZZAZIONE IN ITALIA DELLE SICAV ESTERE	155
7.1	Premessa	155
7.2	La ripartizione dei poteri tra le autorità di vigilanza: la comunicazione interpretativa della Commissione europea del 19 marzo 2007	156
7.3	La disciplina comunitaria in tema di procedura di notifica di Oicvm tra Stati membri	158
7.4	La normativa italiana in materia di commercializzazione di azioni di Sicav estere armonizzate	160
7.5	Gli obblighi informativi e di correttezza della Sicav armonizzata in Italia: la disciplina dettata dalla Consob	167
7.6	La commercializzazione in Italia degli Oicr esteri non armonizzati	171
7.7	Il contratto di collocamento e la remunerazione del collocatore	176
8	GLI SVILUPPI DELLA NORMATIVA COMUNITARIA	185
8.1	L'evoluzione della normativa comunitaria	185
8.2	Le modifiche al regime degli organismi di investimento collettivo armonizzati: la direttiva UCITS IV	187
	8.2.1 Le informazioni chiave per gli investitori (key investor information)	188
	8.2.2 La procedura di notifica per la commercializzazione degli Oicvm in ambito comunitario	190

LE SICAV

8.2.3	La fusione tra Oicvm	191
8.2.4	L'asset pooling e la creazione di strutture master/feeder	195
8.2.5	La cooperazione tra le autorità di vigilanza	197
8.3	Il passaporto europeo delle società di gestione	198
8.4	Verso una disciplina comunitaria del private placement	204
8.5	La proposta di direttiva in tema di gestori di fondi di investimento alternativi	206

BIBLIOGRAFIA	211
--------------	-----

GLI AUTORI

Massimo Paolo Gentili

Dottore commercialista e revisore contabile, socio fondatore dello Studio Garlati Gentili & Partners (associato al Gruppo TMF). Vanta una pluriennale esperienza sulle principali piazze finanziarie, presso le quali cura la costituzione e il lancio di intermediari operanti nel settore dei servizi di investimento e della gestione collettiva del risparmio. Ricopre numerose cariche societarie presso intermediari finanziari italiani ed esteri. È autore di numerose pubblicazioni in tema di intermediari finanziari e servizi di investimento.

Sante Jannoni

Avvocato specializzato in diritto commerciale con una specifica competenza nella materia del diritto degli intermediari finanziari italiano e lussemburghese, maturata all'interno dello Studio Garlati Gentili & Partners. Dal 2005 si è stabilito in Lussemburgo, ove ha assunto cariche di amministratore indipendente all'interno di differenti tipologie di società di investimento locali. È altresì amministratore delegato di Securities & Compliance Luxembourg, società del Gruppo TMF.

Marina Mastrangelo

Avvocato specializzato in differenti aree del diritto finanziario internazionale, esercita la propria attività professionale presso lo Studio Garlati Gentili & Partners ove riveste l'incarico di responsabile del dipartimento dedicato agli intermediari finanziari esteri. Si occupa in particolare dell'ordinamento lussemburghese e dell'operatività transfrontaliera degli intermediari finanziari. Ha maturato una notevole esperienza rappresentando clientela istituzionale di primaria importanza in procedimenti amministrativi di fronte alle autorità di vigilanza del settore.



PREMESSA

In questi momenti di grande confusione e di profonda difficoltà del settore finanziario, l'imprenditore, il professionista, il consulente e il banchiere devono fermarsi a riflettere e analizzare con freddezza e razionalità il contesto in cui operano al fine di ridefinire le strategie della propria azienda o comprendere come meglio supportare le decisioni dei propri clienti.

Il mercato del risparmio gestito in generale sta attraversando un periodo di incertezza mai vissuta, anche perchè i margini di ricavo, un tempo particolarmente elevati, si stanno riducendo drasticamente, anche in conseguenza dell'entrata in vigore di regole sempre più stringenti.

Molti operatori si stanno rendendo conto che occorre percorrere nuove vie, ricercare e sviluppare idee innovative che vadano nella direzione della semplicità, della trasparenza e del contenimento dei costi.

Con questo testo, si è cercato di fornire un piccolo strumento per dare agli operatori qualche elemento che li possa aiutare a compiere delle scelte e a operare in un contesto, quello del risparmio gestito, sempre più globale ma al contempo soggetto, soprattutto in tempi recenti, a una generalizzata diffidenza.

L'oggetto trattato può sembrare ai più un tema non particolarmente stimolante, dal momento che il testo descrive, pur se con un occhio di riguardo agli aspetti di natura pratica, il quadro normativo vigente in diversi ordinamenti, nel cui ambito nascono e operano le società di investimento a capitale variabile. Tuttavia, i più attenti conoscitori della materia sono consapevoli del fatto che questa tipologia di società risulta essere molto attraente per la sua alta flessibilità, l'estrema trasparenza e le possibilità di essere utilizzata contemporaneamente in differenti giurisdizioni.

Nell'ambito degli organismi di investimento collettivo del risparmio, la Sicav possiede, infatti, alcune particolarità che le consentono di essere il veicolo più appropriato per quegli investitori che – nell'affidare i propri risparmi in gestione – desiderino, al tempo stesso, mantenere alti i presidi volti a garantire una netta separazione giuridica, organizzativa e di *governance* tra l'organismo stesso, chi ne è incaricato della gestione e gli intermediari che ne curano la commercializzazione.

Da tempo la Sicav è largamente utilizzata in Italia, anche se promossa principalmente all'estero: le azioni della Sicav, infatti, ove costituita in ambito europeo, possono essere oggetto di offerta al pubblico in differenti giurisdizioni, a costi – di strutturazione e di funzionamento – complessivamente molto contenuti.

In sintesi, l'idea di dedicare un intero volume esclusivamente a una struttura socie-

LE SICAV

taria così particolare come la Sicav nasce dalla considerazione del grande successo riscontrato nell'ultimo ventennio da questi organismi, il cui numero continua ad aumentare a livello globale. Solo il Lussemburgo contava, alla fine del 2009, oltre 1.500 Sicav, di cui alcune centinaia create appositamente per il mercato italiano da soggetti, principalmente professionali, ma anche privati, residenti in Italia.

Non esisteva, fino ad oggi, una monografia così ampia dedicata a questo argomento e, soprattutto, non esisteva un lavoro organico che permettesse al lettore di prendere conoscenza della regolamentazione delle Sicav nei diversi ordinamenti.

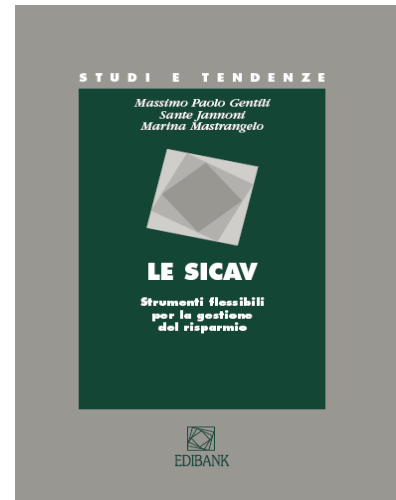
Questo volume è stato realizzato da un team di professionisti che, in maniera pragmatica e operativa, si confronta quotidianamente con diverse giurisdizioni, partecipa alle fasi di costituzione, autorizzazione e lancio di Sicav e presta continuamente a esse la propria attività di consulenza per la gestione di problematiche quotidiane o straordinarie, mettendo a disposizione l'esperienza maturata negli anni.

LE SICAV Strumenti flessibili per la gestione del risparmio

di Massimo Paolo Gentili, Sante Jannoni, Marina Mastrangelo
Bancaria Editrice 2010, pp. 216, € 25
(IVA e spese di spedizione per corriere in Italia incluse)

SOMMARIO

- Introduzione
- Le caratteristiche strutturali delle Sicav
- Le Sicav lussemburghesi
- Le strategie alternative delle Sicav lussemburghesi
- Le Sicav maltesi
- Le Sicav svizzere
- Le Sicav italiane
- La commercializzazione in Italia delle Sicav estere
- Gli sviluppi della normativa comunitaria



DATI DI FATTURAZIONE

NOME (RAGIONE SOCIALE)*		
INDIRIZZO*	CAP*	CITTÀ*
TELEFONO*	FAX	E-MAIL*
COD. FISCALE*		P. IVA*

INDIRIZZO DI CONSEGNA (indicare solo se diverso da quello di fatturazione)

NOME (RAGIONE SOCIALE)		
INDIRIZZO	CAP	CITTÀ
TELEFONO*	FAX	E-MAIL*

*Dati obbligatori

Desideriamo acquistare n. copie del volume

Codice ABI (se Associato)
Codice Cliente

--	--	--	--	--

(200005360)

Data

.....

Timbro e firma

.....

Compilare il modulo e restituire a: **Bancaria Editrice** • via delle Botteghe Oscure, 54 • 00186 Roma
Tel. 06/6767.392, (.393), (.394), (.395) • Fax 06/6767.397 • volumi@bancariaeditrice.it • www.bancariaeditrice.it

Art. 13 del Codice della Privacy. I Suoi dati personali saranno trattati dal Titolare Abiservizi S.p.A., con sede in P.za del Gesù 49, 00187 Roma, in forma automatizzata e non, e con l'ausilio di strumenti informatici, al fine di **a)** eseguire il presente ordine, **b)** dare adempimento ad obblighi normativi ovvero **c)** per l'invio, previo Suo consenso, di informazioni editoriali sui nostri prodotti e servizi. Il conferimento dei dati per le finalità a) e b) è obbligatorio; l'eventuale rifiuto comporta l'impossibilità di dare seguito alla Sua richiesta. I Suoi dati saranno trattati da soggetti incaricati da ABIServizi S.p.A. e potranno essere comunicati a soggetti terzi che svolgano attività strumentali (spedizionieri). L'interessato potrà esercitare i diritti di cui all'art. 7 (accesso, cancellazione, aggiornamento, opposizione al trattamento, etc.), nonché richiedere la lista aggiornata dei soggetti a cui i dati potranno essere comunicati, rivolgendosi ad Abiservizi S.p.A., Divisione Bancaria Editrice.

Acconsento al trattamento dei miei dati personali per l'invio di informazioni editoriali

FIRMA