

RELAZIONE ILLUSTRATIVA

La direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 13 luglio 2009 (di seguito “direttiva”), ha rifiuto la direttiva 85/611/CE del Consiglio del 20 dicembre 1985, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d’investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), **apportando significative novità alla disciplina comunitaria vigente.**

Nel nostro ordinamento la disciplina comunitaria in tema di OICVM (la cui prima direttiva risale al 1985) risulta recepita in primo luogo da disposizioni contenute nel Testo unico sulla finanza (TUF), dove il termine OICVM è tradotto con quello di “OICR – organismo di investimento collettivo del risparmio” che ricomprende sia i “fondi comuni di investimento” che le “SICAV- società di investimento a capitale variabile” nonché dai seguenti provvedimenti la cui adozione è affidata dal TUF alla Banca d’Italia e alla Consob:

1. **Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio di Banca d’Italia,**
2. **Regolamento intermediari della Consob,**
3. **Regolamento mercati della Consob,**
4. **Regolamento congiunto Banca d’Italia e Consob in materia di organizzazione e controlli degli intermediari che prestano servizi di investimento e di gestione collettiva,**
5. **Disciplina della Banca d’Italia relativa all’autorizzazione delle funzioni di banca depositaria.**

L’integrale recepimento delle novità introdotte dalla direttiva 2009/65/CE (cfr. art. 116 della direttiva che espressamente menziona le disposizioni della direttiva medesima che apportano modifiche alla disciplina esistente e che richiedono quindi attuazione da parte degli Stati membri) è assicurato, pertanto, sia tramite le necessarie modifiche apportate dallo schema di decreto legislativo in oggetto al TUF, che tramite le susseguenti modifiche che la Banca d’Italia e la Consob devono apportare ai rispettivi regolamenti, una volta che sarà definitivamente approvato lo schema di decreto legislativo.

Le finalità della direttiva

Lo scopo principale delle modifiche introdotte dalla direttiva al quadro giuridico degli OICVM è quello di migliorare “le condizioni di concorrenza tra questi organismi a livello comunitario, garantendo nel contempo una tutela più efficace e più uniforme dei detentori delle quote”. A tal fine, un coordinamento delle legislazioni nazionali “agevola l’abolizione delle restrizioni alla libera circolazione di quote di OICVM nella Comunità” e contribuisce alla stabilità del sistema finanziario.

La direttiva si applica agli OICVM armonizzati e prevede norme minime comuni per quanto riguarda l’autorizzazione, la vigilanza, la struttura e l’attività degli OICVM stabiliti negli Stati membri, nonché le informazioni che sono tenuti a pubblicare. **Uno Stato membro può applicare agli OICVM stabiliti nel proprio territorio disposizioni aggiuntive o più rigorose di quelle previste dalla direttiva purché non in contrasto con essa (facoltà della quale non ci avvale nello schema di decreto legislativo in oggetto).**

Le novità in tema di autorizzazione, vigilanza e regime del c.d. passaporto europeo

Per esercitare la propria attività un OICVM deve essere autorizzato, conformemente alla direttiva, nel suo Stato membro di origine. Tale autorizzazione è valida in tutti gli Stati membri. L’accesso



all'attività delle società di gestione è subordinato alla previa autorizzazione delle autorità competenti dello Stato membro d'origine. L'autorizzazione rilasciata ai sensi della direttiva è valida in tutti gli Stati membri.

L'impostazione adottata nella direttiva e nella normativa comunitaria attuativa, mira ad assicurare l'armonizzazione necessaria ad assicurare il riconoscimento reciproco delle autorizzazioni e dei sistemi di vigilanza prudenziale degli Stati membri, rendendo possibile il rilascio di un'unica autorizzazione valida in tutta la Comunità e l'applicazione del principio di vigilanza da parte dello Stato membro d'origine (*home country control*).

Le società di gestione autorizzate, ai sensi della direttiva, nel proprio Stato membro d'origine possono fornire i servizi oggetto della loro autorizzazione in tutta la Comunità, mediante lo stabilimento di succursali o in applicazione del principio della libera prestazione di servizi (**c.d. passaporto europeo**). Nel caso in cui le società di gestione autorizzate svolgano nel paese ospitante la sola attività di commercializzazione di proprie quote o azioni senza stabilire una succursale, sono soggette unicamente alle norme relative alla commercializzazione transfrontaliera.

Al riguardo, la Commissione ha emanato il regolamento n. 584/2010 del 1° luglio 2010 che detta modalità di esecuzione della direttiva per quanto riguarda la procedura di notifica e commercializzazione di quote di OICVM in uno Stato membro ospitante, nonché la cooperazione in materia di vigilanza tra le autorità competenti.

Ogni Stato membro redige le norme prudenziali che le società di gestione autorizzate, ai sensi della direttiva, in quello Stato membro devono osservare in ogni momento.

Con la direttiva 2010/43/UE del 1° luglio 2010 la Commissione ha dettato modalità di esecuzione per quanto riguarda i requisiti organizzativi, i conflitti di interesse, le regole di condotta, la gestione del rischio e il contenuto dell'accordo tra il depositario e la società di gestione.

Le novità in tema di fusioni transfrontaliere tra OICVM

La direttiva riconosce le fusioni transfrontaliere tra tutti i tipi di OICVM, senza che sia necessario per gli Stati membri introdurre nuove forme giuridiche di OICVM nel loro diritto nazionale e senza fare distinzioni tra fusioni nazionali e fusioni transfrontaliere.

La direttiva disciplina le tecniche di fusione più comunemente utilizzate negli Stati membri affinché ogni Stato membro riconosca i trasferimenti patrimoniali derivanti da tali tecniche.

Le novità in tema di struttura dei fondi: la nuova struttura master-feeder

La direttiva consente agli OICVM di avvalersi delle strutture *master-feeder*, in cui gli OICVM *feeder* investono almeno 85% del loro patrimonio in un unico OICVM *master*, che è soggetto alle regole di diversificazione del portafoglio previste per gli OICVM. Le strutture *master-feeder* sono ammesse anche se il fondo *master* e il fondo *feeder* sono stabiliti in Stati membri diversi.

Per proteggere gli investitori dell'OICVM *feeder*, le operazioni di investimento nell'OICVM *master* devono essere soggette all'autorizzazione delle autorità competenti dello Stato membro di origine dell'OICVM *feeder*. Inoltre i detentori delle quote di un OICVM *feeder* devono ricevere informazioni sufficienti per permettere loro di decidere se mantenere i loro investimenti, senza l'imposizione di costi aggiuntivi.

Con la direttiva 2010/44/UE del 1° luglio 2010 la Commissione ha adottato misure di esecuzione in materia di fusioni di fondi, strutture *master-feeder* e procedure di notifica.

Rafforzamento della tutela degli investitori. Il nuovo regime delle informazioni chiave per la clientela (KIID –Key Investor Information Document)

Ai sensi della direttiva le informazioni obbligatorie destinate agli investitori includono: le informazioni chiave per gli investitori (KIID), il prospetto, la relazione annuale e la relazione semestrale.



Le informazioni chiave sono fornite agli investitori in modo che essi possano ragionevolmente comprendere la natura e i rischi del prodotto di investimento loro proposto e possano, di conseguenza, prendere decisioni di investimento informate. Tali informazioni costituiscono informazioni precontrattuali e devono essere corrette, chiare e non fuorvianti, nonché conformi alle corrispondenti parti del prospetto.

Con il regolamento n. 583/2010 della Commissione del 1° luglio 2010 sono state adottate modalità di esecuzione della direttiva per quanto riguarda la forma e la presentazione delle informazioni chiave per gli investitori, nonché il contenuto completo e dettagliato delle suddette informazioni, in modo che possano essere ragionevolmente comprese dagli investitori al dettaglio.

Le autorità nazionali competenti degli Stati membri cooperano tra di loro, anche attraverso accordi bilaterali o multilaterali e agevolano lo scambio di informazioni e la reciproca assistenza.

Gli Stati membri fissano le norme sulle sanzioni penali o amministrative applicabili in caso di violazione della direttiva e le necessarie misure di esecuzione.

Termini per l'attuazione delle disposizioni comunitarie

Ai sensi dell'articolo 116 della direttiva, gli Stati membri adottano e pubblicano entro il **30 giugno 2011** le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie all'attuazione della direttiva e le applicano a decorrere dal **1° luglio 2011**.

Analogamente, i due regolamenti si applicano a decorrere dal **1° luglio 2011** e le due direttive di secondo livello devono essere recepite entro il **30 giugno 2011** per consentire l'entrata in vigore il **1° luglio 2011**, ad eccezione di alcune particolari disposizioni riguardanti il metodo e le modalità per fornire le informazioni ai detentori delle quote in caso di fusioni di OICVM, per le quali l'articolo 34, paragrafo 1, della direttiva 2010/44/UE, prevede un termine di recepimento più lungo (31 dicembre 2013).

La procedura per l'attuazione della direttiva

Per il completo adeguamento dell'ordinamento interno alla direttiva da recepire occorre inserire parti della normativa comunitaria modificata nel testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria di cui al D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (di seguito "TUF"), mentre altre modifiche possono essere recepite mediante interventi di regolamentazione secondaria. Occorre prevedere, inoltre, disposizioni di carattere fiscale da introdurre nel vigente regime di tassazione degli OICVM.

La delega legislativa è contenuta nell'art. 6 comma 1, della legge 15 dicembre 2011, n. 217 (legge comunitaria 2010), pubblicata nella G.U. n. 1 del 2 gennaio 2012.

I principi e i criteri direttivi specifici per l'esercizio della delega sono contenuti nell'art. 6, comma 2, e prevedono:

- a) modifiche e integrazioni al TUF, necessarie al corretto ed integrale recepimento della direttiva e delle relative misure di esecuzione nell'ordinamento nazionale, confermando, ove opportuno, il ricorso alla disciplina secondaria e attribuendo le competenze e i poteri di vigilanza alla Banca d'Italia e alla Consob;
- b) modifiche al TUF per consentire che una SGR possa istituire e gestire fondi comuni di investimento armonizzati in altri Stati membri e che una società di gestione armonizzata possa istituire e gestire fondi comuni di investimento armonizzati in Italia;
- c) modifiche al TUF concernenti la libera prestazione dei servizi e la libertà di stabilimento delle società di gestione armonizzate anche al fine di garantire che le società di gestione operanti in Italia rispettino le norme italiane in materia di costituzione e di



- funzionamento dei fondi comuni di investimento armonizzati e le regole di comportamento stabilite dal TUF;
- d) attribuzione alla Banca d'Italia e alla Consob dei poteri di vigilanza e di indagine previsti dall'articolo 98 della direttiva;
 - e) modifiche al TUF per recepire le disposizioni della direttiva in materia di fusioni transfrontaliere di OICVM e di strutture *master-feeder*;
 - f) introduzione di norme di coordinamento con la disciplina fiscale vigente in materia di OICVM;
 - g) modifiche al TUF concernenti l'offerta in Italia di quote di fondi comuni di investimento armonizzati;
 - h) attuazione di misure di tutela dell'investitore, con particolare riferimento alle informazioni per gli investitori, adeguando la disciplina dell'offerta al pubblico delle quote o azioni di OICVM aperti;
 - i) applicazione di sanzioni amministrative pecuniarie per le violazioni delle norme di attuazione della direttiva, in linea con quelle già stabilite nel TUF e nei limiti massimi ivi previsti, in tema di disciplina degli intermediari;
 - l) in coerenza con quanto previsto alla lettera i), modifiche alla disciplina complessivamente vigente in materia sanzionatoria ai sensi del TUF;
 - m) eventuali modificazioni alla normativa vigente nei settori interessati dalla direttiva, al fine di realizzare il migliore coordinamento con le altre disposizioni vigenti;
 - n) modifiche al TUF per definire la disciplina applicabile ai fondi gestiti da una SGR in liquidazione coatta amministrativa e per prevedere, in tale caso, meccanismi di tutela dei creditori dei fondi.

Dall'attuazione delle previsioni di cui sopra non devono derivare nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica e le amministrazioni interessate devono svolgere le attività previste con le risorse umane, finanziarie e strumentali disponibili a legislazione vigente (art. 6, comma 3).

Il criterio di delega di cui alla lettera l), introdotto durante l'esame del disegno di legge alla Camera dei Deputati, non è strettamente connesso al recepimento della direttiva, in quanto prevede una riforma organica del sistema sanzionatorio previsto dal TUF. Data la complessità della materia e le numerose condizioni poste dal legislatore, tale intervento normativo sarà oggetto di un apposito decreto legislativo, da emanarsi entro tre mesi dalla data di entrata in vigore della legge delega, come previsto all'art. 6, comma 1.

Lo schema di decreto legislativo contiene le modifiche da introdurre nel TUF e nella disciplina tributaria.

La linea metodologica seguita prevede l'inserimento in normativa primaria delle sole disposizioni di applicazione generale contenute nella direttiva 2009/65/CE, demandando, ove possibile, alla regolamentazione secondaria da parte di Banca d'Italia e Consob, la disciplina dettagliata degli aspetti tecnici contenuti sia nella direttiva 2009/65/CE sia nelle direttive di secondo livello, nelle materie oggetto di vigilanza da parte delle suddette Autorità, e senza prevedere obblighi ulteriori atti a creare svantaggi concorrenziali per gli operatori nazionali del settore.

Le modifiche normative proposte sono necessarie per le seguenti ragioni:



1. per il pieno funzionamento del cosiddetto “passaporto delle società di gestione” che ora permette a queste ultime di costituire fondi comuni di investimento in uno Stato membro UE diverso dal proprio Stato membro di origine;
2. per ridefinire nell’ordinamento interno l’operatività transfrontaliera delle società di gestione, l’offerta al pubblico di quote o azioni di Oicr aperti e le informazioni da fornire agli investitori;
3. per attribuire alla Banca d’Italia e alla Consob i poteri di vigilanza e di indagine che la direttiva prevede;
4. per attribuire alla Banca d’Italia il potere di disciplinare con regolamento, sentita la Consob, le procedure per le fusioni transfrontaliere e l’istituzione di strutture *master-feeder*;
5. per introdurre norme di coordinamento con la disciplina fiscale vigente in materia di OICVM, senza le quali non sarebbe possibile la partecipazione degli OICVM di diritto italiano ad alcune operazioni correlate agli istituti del passaporto del gestore e delle fusioni transfrontaliere;
6. per prevedere l’applicazione di sanzioni amministrative pecuniarie a seguito di violazioni delle regole derivanti dall’attuazione della direttiva;
7. per realizzare il migliore coordinamento della normativa da attuare con altre disposizioni vigenti nei settori interessati, mediante modificazioni funzionali al miglioramento del quadro di riferimento applicabile al servizio di gestione collettiva del risparmio;
8. per disciplinare il regime di liquidazione dei fondi nel caso in cui la SGR sia posta in liquidazione coatta amministrativa, e per definire gli strumenti di tutela spettanti ai creditori nelle situazioni in cui una SGR *in bonis* gestisca uno o più fondi incapienti.

Lo schema di decreto legislativo è stato elaborato, per la parte riguardante le modifiche al TUF, previa consultazione a livello tecnico con gli uffici di Banca d’Italia e Consob che hanno seguito i lavori comunitari per l’approvazione della direttiva. Lo schema è stato sottoposto a consultazione pubblica. La consultazione si è conclusa l’8 maggio 2011.

Per quel che concerne le misure fiscali, ci si è avvalsi della collaborazione dei competenti uffici del Dipartimento delle Finanze – Direzione Legislazione tributaria – e dell’Agenzia delle Entrate – Direzione Centrale Normativa.

Le norme fiscali sono state redatte nel rispetto del principio di invarianza della spesa.

Si illustra, di seguito, il contenuto delle norme introdotte nello schema di decreto legislativo.

Articolo 1: Modifiche al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.

Il comma 1 contiene le modifiche alle definizioni di cui all’articolo 1, comma 1, del D.lgs. 58/1998. In particolare, sono inserite le definizioni di:

- “Oicr armonizzati”, “Oicr comunitari” e “Oicr extracomunitari”, necessarie a delimitare l’ambito di applicazione della direttiva 2009/65/CE e delle relative disposizioni di attuazione;
- “Oicrfeeder”, “Oicr master”, “gestore” e “depositario” dell’Oicr master o feeder, come previsto dall’articolo 58 della direttiva;
- “Stato di origine della società di gestione armonizzata” e di “Stato di origine dell’Oicr”, in conformità a quanto previsto dall’articolo 2, paragrafo 1, lettere c) ed e), della direttiva.

Il comma 2 modifica l’articolo 6, comma 1, lettera b), del D.lgs. 58/1998 in materia di modalità di deposito e sub-deposito degli strumenti finanziari e del denaro di pertinenza della clientela,



espungendo le Sicav dall'elenco dei soggetti abilitati, perché le Sicav non possono svolgere gestione individuale.

Il comma 3 contiene le modifiche all'art. 33 del D.lgs. 58/1998 sulle attività esercitabili dalle SGR. In particolare, la norma contenuta nel comma 2, lettera d), viene allineata all'articolo 6 della direttiva, ai sensi del quale l'attività di custodia e amministrazione esercitabile da una società di gestione può avere oggetto quote o azioni di OICR istituiti dalla medesima società o di altrui istituzione. Alla lettera e-bis) del comma 2 viene espunto il riferimento alla commercializzazione di Oicr propri perché tale attività è stata ricondotta nell'ambito della nozione di gestione collettiva mediante la modifica dell'art. 1, comma 1, lettera n) e, pertanto, non è più da considerare un'attività ulteriore rispetto alla gestione collettiva.

Inoltre, viene eliminato il comma 3 perché il relativo contenuto risulta allo stato interamente ricompreso nella più ampia disposizione del comma 4 – come modificato, da ultimo, dal decreto di recepimento della MiFID – e nella corrispondente normativa attuativa contenuta nel regolamento congiunto Consob – Banca d'Italia in tema di delega di gestione, in quanto trattasi di specifica tipologia di esternalizzazione.

Il comma 4 modifica l'art. 36 del D.lgs. 58/1998 sui fondi comuni di investimento, riscrivendo alcuni commi, e in particolare il comma 8, in modo più coerente con la direttiva. Inoltre, viene eliminato il comma 7 perché le fusioni tra fondi comuni di investimento vengono disciplinate al comma 14 del presente schema, nel nuovo Capo III – *ter*.

Il comma 5 modifica l'art. 37, comma 2, del D.lgs. 58/1998 sulla struttura dei fondi comuni di investimento. In particolare, alla lettera b-bis), si prevede che agli attuali fondi riservati e fondi speculativi, il cui regolamento non è approvato dalla Banca d'Italia ai sensi dell'art. 39, comma 3, non si applichi la disciplina riguardante le strutture *master-feeder* e le operazioni di fusioni di Oicr, contenuta nei nuovi capi III-*bis* e III-*ter*.

Il comma 6 sostituisce il comma 3 dell'art. 38 del D.lgs. 58/1998 in materia di banca depositaria, per recepire gli articoli 23 e 33, paragrafi 2 e 3 della direttiva, secondo cui “Il depositario è un istituto soggetto a regolamentazione prudenziale e vigilanza continua”. Gli Stati membri stabiliscono le categorie di istituti soggetti a vigilanza fra i quali possono essere scelti i depositari. Nella proposta di modifica del TUF l'autorizzazione all'esercizio delle funzioni di banca depositaria viene affidato alle Autorità che esercitano la vigilanza prudenziale.

Il comma 7 integra l'art. 39, comma 2, del D.lgs. 58/1998 che disciplina il contenuto del regolamento del fondo, il quale dovrà specificare, tra l'altro, se il fondo è un fondo *feeder*.

Il Capo II – bis sull'operatività all'estero (artt. 41, 41-bis e 42) è stato modificato per recepire, in primo luogo, le disposizioni della direttiva in tema di “passaporto del gestore”, che costituisce una delle maggiori innovazioni introdotte dalla disciplina UCITS IV. In base a tale disciplina, una società di gestione può svolgere in uno Stato membro diverso dal proprio Stato membro di origine quelle attività per le quali abbia ricevuto l'autorizzazione da quest'ultimo Stato ai sensi della direttiva. Ciò risponde al criterio di delega contenuto nell'art. 6, comma 2, lett. b), della legge delega. In particolare:

Il comma 8 integra l'art. 41, comma 2, lettera a), del D.lgs. 58/1998 sull'operatività all'estero delle SGR, laddove specifica che le norme di attuazione delle disposizioni comunitarie stabilite con regolamento da Banca d'Italia e Consob, consentono alle SGR di prestare negli Stati comunitari le attività per le quali sono autorizzate in Italia ai sensi della direttiva, ivi inclusa l'istituzione di fondi comuni di investimento armonizzati. Infatti, l'articolo 6, paragrafo 1, della direttiva prevede che



“L’autorizzazione rilasciata a una società di gestione ai sensi della presente direttiva è valida in tutti gli Stati membri”.

Il comma 9 modifica l’art. 41-*bis* del D.lgs. 58/1998 per fare in modo che le società di gestione armonizzate che intendono istituire e gestire in Italia un fondo comune di investimento armonizzato rispettino tutte le regole applicabili ai fondi comuni di investimento contenute nel TUF e nei relativi regolamenti di attuazione. Le modifiche introdotte soddisfano i criteri di delega contenuti nell’art. 6, comma 2, lett. b) e c), della legge delega.

Ai sensi dell’articolo 2, paragrafo 1, lettera e), della direttiva, e del novellato art. 1, comma 1, lettera r-*ter*), del TUF, lo Stato membro di origine dell’Oicr è lo Stato UE in cui l’Oicr è stato costituito. Inoltre, ai sensi dell’art. 5, paragrafo 2, della direttiva “Un fondo comune di investimento è autorizzato soltanto se le autorità competenti del suo Stato membro di origine hanno approvato la richiesta della società di gestione di gestire tale fondo comune, il regolamento del fondo e la scelta del depositario”. Il successivo paragrafo 3 prevede che “se l’OICVM non è stabilito nello Stato membro di origine della società di gestione, le autorità competenti dello Stato membro di origine dell’OICVM decidono sulla richiesta della società di gestione di gestire l’OICVM”.

Pertanto, ai sensi dei novellati commi 2-*bis* e 2-*ter*, introdotti nell’art. 41-*bis*, la Banca d’Italia approva il regolamento del fondo armonizzato a condizione che il fondo rispetti la normativa italiana, la società di gestione armonizzata abbia stipulato un accordo con la banca depositaria e la stessa società sia autorizzata, nello Stato membro di origine, a gestire fondi con caratteristiche analoghe, come prevede l’articolo 20, paragrafo 3, della direttiva. Qualora la Banca d’Italia intenda rifiutare l’approvazione del regolamento del fondo, consulta l’autorità competente dello Stato membro di origine della società di gestione armonizzata, come stabilito dal citato articolo 20, paragrafo 3, della direttiva.

Il comma 3 dell’art. 41-*bis* è stato modificato per recepire le novità introdotte al comma 2-*bis*.

Si è intervenuti, inoltre, sul comma 4 dell’art. 41-*bis* per adeguarne il testo al nuovo riparto di competenze delineato dalla direttiva tra le autorità di vigilanza dello stato d’origine e le corrispondenti autorità dello stato ospitante. In tal senso si è disposto che le norme di condotta di diritto italiano trovano applicazione solo nei confronti delle società di gestione armonizzate che operano in Italia mediante stabilimento di succursale e non anche, come attualmente previsto, nei confronti delle società di gestione armonizzate che operano in libera prestazione di servizi.

Il comma 10 modifica l’art. 42 del D.lgs. 58/1998 per ridefinire le norme riguardanti l’offerta in Italia di quote di fondi comuni di investimento comunitari, come richiesto dall’art. 6, comma 2, lett. g), della legge delega.

Sia il Capo XI della direttiva sia il regolamento n. 584/2010 disciplinano le procedure per la commercializzazione delle quote degli OICVM in Stati membri diversi da quelli in cui sono stabiliti. Le procedure riguardano: la notifica alle autorità competenti dello Stato membro di origine dell’OICVM, la trasmissione della documentazione alle autorità competenti dello Stato membro ospitante dell’OICVM, lo scambio di informazioni e l’utilizzo dei mezzi elettronici per la comunicazione tra autorità competenti ai fini della notifica.

In particolare, la riformulazione dell’art. 42 si è resa necessaria in virtù della ridefinizione, operata dalla disciplina comunitaria, della procedura per la commercializzazione di OICVM armonizzati in uno stato membro diverso da quello d’origine. Ed infatti, la direttiva consente l’avvio della commercializzazione a seguito della trasmissione di un’istanza di notifica dall’autorità del paese di origine all’autorità del paese ospitante, non permettendo, pertanto, alcun vaglio preventivo da parte dell’autorità del paese ospitante della documentazione trasmessa ai fini della commercializzazione.



Coerentemente con la novellata impostazione comunitaria, si è inteso modificare il comma 1 dell'art. 42, eliminando il termine di due mesi decorsi i quali, nel previgente regime, poteva porsi in essere la commercializzazione in Italia e ascrivendo in capo all'autorità dello Stato di origine del fondo il compito di effettuare la relativa comunicazione, prima gravante sul soggetto offerente. Tale comunicazione viene effettuata, ai fini della semplificazione operativa, ad una sola autorità di vigilanza nazionale, che in questo caso è la Consob. La Consob, sentita la Banca d'Italia, emana con regolamento le norme di attuazione delle suddette disposizioni comunitarie. Con il medesimo regolamento verranno emanate le disposizioni di attuazione degli articoli 15 e 92 della direttiva per garantire agli investitori l'esercizio dei loro diritti qualora la società di gestione sia autorizzata in uno Stato membro diverso dallo Stato membro d'origine dell'OICVM.

Nel novellato comma 1-*bis* dell'art. 42 si prevede, coerentemente con le modifiche introdotte all'art. 41-*bis*, che le società di gestione armonizzate che intendano offrire in Italia, senza stabilimento di succursali, quote di fondi comuni di investimento armonizzati che esse gestiscono, non siano sottoposte alla vigilanza regolamentare di Banca d'Italia e Consob, in linea con quanto previsto dall'articolo 16, paragrafo 1, comma 2, della direttiva.

Il comma 2 dell'art. 42 è abrogato e il suo contenuto trasfuso nel novellato comma 1.

La modifica al comma 3 è allineata al dettato dell'articolo 94 della direttiva.

Con la modifica apportata al comma 5 dell'art. 42 si è inteso anticipare a livello legislativo una previsione già contemplata dalla normativa di rango regolamentare. L'offerta in Italia di quote di fondi comuni di investimento comunitari non armonizzati ed extracomunitari è autorizzata dalla Banca d'Italia, sentita la Consob, ed è subordinata al rispetto della normativa italiana.

Il comma 11 modifica l'art. 43-*bis* del D.lgs. 58/1998 sulla designazione da parte delle Sicav di una SGR o di una società di gestione armonizzata.

L'aggiunta della lettera f-*bis*) ha lo scopo di obbligare la società di gestione armonizzata alla stipula di un accordo con la banca depositaria che assicuri alla stessa la disponibilità delle informazioni necessarie per lo svolgimento dei propri compiti, conformemente a quanto previsto dal novellato comma 2-*bis*) dell'art. 41-*bis*.

Il comma 12 modifica l'art. 49 del D.lgs. 58/1998 sulla trasformazione, fusione e scissione delle Sicav. I commi relativi alla fusione e alla scissione sono stati eliminati e il loro contenuto trasfuso nell'art. 50-*ter*.

Il comma 13 contiene le modifiche di *drafting* apportate all'art. 50 del D.lgs. 58/1998 sulla disciplina applicabile alle Sicav.

Il comma 14 aggiunge due nuovi capi al titolo III del d.lgs. 58/1998, il capo III-*bis* sulle strutture *master-feeder* e il capo III-*ter* su fusione e scissione di Oicr.

Il nuovo Capo III-*bis* (art. 50-*bis*) contiene le norme generali di recepimento del Capo VIII della direttiva sulle strutture *master-feeder*, come prevede l'art. 6, comma 2, lett. e), della legge delega.

Tali previsioni consentono non solo a Oicr armonizzati, ma anche a Oicr non armonizzati (italiani, comunitari ed extracomunitari), di costituire strutture di tal genere e di avvalersi così di nuovi modelli di articolazione dei prodotti, in linea con quanto richiesto dal mercato del risparmio gestito.

Ai sensi dell'art. 50-*bis* la Banca d'Italia autorizza l'investimento dell'Oicrfeeder nell'Oicrmaster e disciplina con regolamento, sentita la Consob, la procedura di autorizzazione e i requisiti specifici dell'Oicr master e dell'Oicrfeeder nonché le regole loro applicabili. Le norme dettagliate per



l'esecuzione del presente capo, nonché quelle stabilite dalla direttiva di secondo livello 2010/44/UE, saranno contenute nella normativa secondaria emanata da Banca d'Italia e Consob.

Il nuovo Capo III-*ter* disciplina la fusione e la scissione di Oicr (artt. 50-*ter* e 50-*quater*). Le norme comunitarie di riferimento sono contenute nell'art. 2 e nel Capo VI della direttiva 2009/65/CE, nonché nel Capo II della direttiva di secondo livello 2010/44/UE, per quanto riguarda il contenuto delle informazioni da fornire ai detentori delle quote.

Le disposizioni in tema di fusioni, pur dovendo essere completate dalla regolamentazione delle Autorità di vigilanza, delineano già a livello primario una base comune per fusioni meramente nazionali e fusioni rilevanti ai sensi della direttiva, mantenendo alcune semplificazioni già esistenti per le fusioni meramente nazionali, in linea con quanto richiesto dal mercato del risparmio gestito.

L'art. 50-*ter* prevede che le operazioni di fusione e di scissione nazionali siano autorizzate dalla Banca d'Italia conformemente all'articolo 39 della direttiva secondo cui "le fusioni sono subordinate ad autorizzazione preliminare da parte delle autorità competenti dello Stato membro di origine dell'OICVM oggetto di fusione". La Banca d'Italia, sentita la Consob, disciplina con regolamento disposizioni dettagliate di attuazione con riguardo, tra l'altro, alla procedura di autorizzazione, all'informativa da rendere ai partecipanti e alle tecniche di fusione ammesse, così come definite dall'art. 2, paragrafo 1, lettera p), della direttiva. La Banca d'Italia può, inoltre, individuare le ipotesi in cui l'autorizzazione alla fusione o alla scissione di Oicr è rilasciata in via generale.

L'art. 50-*quater* disciplina la fusione transfrontaliera di Oicr armonizzati, come richiesto dall'art. 6, comma 2, lettera e), della legge delega. A tali tipologie di fusioni sono applicate le disposizioni dell'art. 50-*ter* e le procedure disciplinate dalle norme comunitarie, nonché le disposizioni di attuazione definite con regolamento dalla Banca d'Italia, sentita la Consob.

I commi 15 e 16 modificano gli artt. 52 e 54 del D.lgs. 58/1998 che disciplinano, rispettivamente, i provvedimenti ingiuntivi nei confronti di intermediari comunitari e quelli nei confronti degli Oicr comunitari ed extracomunitari che offrono quote o azioni in Italia. Nel comma 3-*ter* dell'art. 52 e nel nuovo comma 1-*bis* dell'art. 54 vengono recepite le disposizioni contenute nell'articolo 108 della direttiva, che attribuisce le competenze e i poteri di intervento alle autorità degli Stati membri incaricate della vigilanza sugli OICVM comunitari.

Il comma 17 contiene le modifiche apportate all'art. 57 del D.lgs. 58/1998, che disciplina la liquidazione coatta amministrativa, nel rispetto del criterio di delega contenuto nell'art. 6, comma 2, lett. n), della legge delega. Le modifiche sono volte a tracciare la disciplina applicabile alle situazioni di crisi dei fondi comuni di investimento, alla luce del regime di autonomia patrimoniale che li caratterizza.

In particolare, al nuovo comma 3-*bis* si prevede che i commissari liquidatori della SGR provvedano alla liquidazione o alla cessione dei fondi da questa gestiti e siano dotati di tutti i poteri a ciò necessari. La liquidazione dei fondi segue il regime ordinario, che però viene integrato da specifiche disposizioni della liquidazione coatta amministrativa ai fini di un ordinato svolgimento dell'attività dei commissari liquidatori della SGR, salvaguardando la *par condicio creditorum* e gli interessi dei partecipanti.

Nel novellato comma 6-*bis* si prevede, inoltre, che, su ricorso dei creditori o della stessa SGR, possa essere accertata dal Tribunale l'incapienza di uno o più fondi di una SGR non sottoposta a liquidazione coatta amministrativa. In tale ipotesi, la Banca d'Italia nomina uno o più liquidatori che, applicando le stesse regole di gestione previste al comma 3-*bis*, provvedono alla liquidazione o cessione dei soli fondi dei quali sia stata accertata l'incapienza. La disposizione tende, da un lato, a evitare il rischio che, data l'attuale lacuna normativa, l'incapienza di un singolo fondo possa



comportare interventi giudiziali destabilizzanti per la stessa SGR e per tutti i fondi, anche capienti, dalla stessa gestiti, dall'altro a fornire adeguata tutela ai creditori del fondo insolvente, prevedendo una specifica possibilità di ricorso al Tribunale per far cessare la gestione del fondo e un conseguente intervento dell'Autorità di vigilanza per assicurare modalità idonee di liquidazione o cessione del fondo stesso. Resta fermo che, ove ne ricorrano i presupposti, potrà essere sottoposta a liquidazione coatta la SGR e, conseguentemente, i commissari liquidatori della stessa procederanno alla liquidazione o alla cessione dei fondi da questa gestiti ai sensi del comma 3-bis.

Il comma 18 modifica l'art. 93-bis del D.lgs. 58/1998 integrando le definizioni conformemente alla direttiva.

La disciplina dell'offerta al pubblico di quote o azioni di Oicr aperti, di cui agli artt. 98-ter e 98-quater, è stata adeguata per recepire le novità introdotte dal Capo IX della direttiva in tema di obblighi relativi alle informazioni da comunicare agli investitori, come richiesto dall'art. 6, comma 2, lettera h), della legge delega.

Ai sensi della direttiva, il prospetto semplificato è sostituito da un breve documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (art. 78, paragrafo 1), mentre il prospetto, l'ultima relazione annuale e l'ultima relazione semestrale pubblicate sono fornite gratuitamente agli investitori che ne fanno richiesta (art. 75, paragrafo 1). Il prospetto e le informazioni chiave per gli investitori possono essere fornite su supporto durevole o tramite un sito web. Una copia cartacea è consegnata gratuitamente all'investitore che ne faccia richiesta (artt. 75, paragrafo 2, e 81, paragrafo 1).

Il comma 19 sostituisce, pertanto, l'art. 98-ter del D.lgs. 58/1998 sul prospetto d'offerta. In particolare, il comma 2 stabilisce che il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori è redatto in conformità ai regolamenti comunitari che disciplinano la materia e in particolare al regolamento n. 583/2010 che stabilisce disposizioni dettagliate per l'esecuzione dell'articolo 78 della direttiva, nonché delle relative disposizioni di attuazione adottate in sede comunitaria.

Tale ultimo rinvio dovrebbe assicurare un'effettiva comparabilità tra OICVM armonizzati costituiti in Stati membri diversi, grazie all'uniforme applicazione delle pertinenti previsioni comunitarie.

I commi 3 e 4 recepiscono integralmente il contenuto degli articoli 78, paragrafo 2, e 79, paragrafi 1 e 2, della direttiva, mentre il comma 5 dà attuazione all'articolo 93, paragrafo 2, lettera b), della direttiva. Sono state rimodulate, inoltre, le competenze regolamentari della Consob coerentemente alla novellata impostazione della disciplina comunitaria in materia di documentazione di offerta degli Oicr armonizzati.

Il comma 20 sostituisce l'art. 98-quater del D.lgs. 58/1998 che detta le disposizioni di attuazione in tema di offerta al pubblico. Il comma 1 prevede che la Consob detti con regolamento le disposizioni di attuazione della normativa comunitaria concernenti, in particolare:

- il contenuto del prospetto (artt. 69 e 70 della direttiva), le modalità e i termini di pubblicazione del documento contenente le informazioni chiave per gli investitori e del prospetto, il relativo regime di consegna e il loro aggiornamento (artt. 75 e 81 della direttiva);
- il contenuto della documentazione d'offerta di quote o azioni di Oicr non armonizzati ed extracomunitari;
- il regime linguistico del documento contenente le informazioni chiave per gli investitori e del prospetto (art. 94 della direttiva);



Ai sensi del comma 2, la Consob può consentire l'inserimento nella documentazione d'offerta di un Oicr che ne faccia richiesta di informazioni ulteriori o equivalenti a quelle previste dal suddetto regolamento. Tale disposizione, già contenuta nel regolamento emittenti, viene anticipata a livello legislativo.

Il comma 21 sostituisce l'art. 190, comma 1, del D.lgs. 58/1998, che fissa sanzioni amministrative pecuniarie in tema di disciplina degli intermediari, dei mercati e della gestione accentrata di strumenti finanziari, allo scopo di prevedere l'applicazione di tali sanzioni ai soggetti che svolgono funzioni di amministrazione o di direzione e ai dipendenti di società o enti abilitati, in caso di inosservanza delle disposizioni emanate in attuazione della direttiva, come richiesto dell'articolo 99 della direttiva e dall'art. 6, comma 2, lettera i), della legge delega. Le sanzioni previste rispondono ai principi di efficacia, proporzione e dissuasività.

Articolo 2: Modifiche al decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 600.

Il comma 1 contiene le modifiche all'articolo 26-*quinquies* del D.P.R. 600/1973, che disciplina la ritenuta sui redditi di capitale derivanti dalla partecipazione ad Oicr italiani e lussemburghesi storici. In particolare:

Le modifiche al comma 5 hanno la finalità di impedire che i soggetti non residenti usufruiscano del regime di esonero anche nel caso in cui non abbiano detenuto le quote o azioni nel periodo di maturazione del provento percepito.

La modifica al primo periodo del comma 6 è finalizzata a evitare salti d'imposta e/o effetti distorsivi dell'esimente.

L'aggiunta di un nuovo periodo al comma 6 ha lo scopo di chiarire che lo *switch* è operazione realizzativa del reddito di capitale e, ai fini dell'applicazione della ritenuta, il partecipante è tenuto a fornire al sostituto d'imposta la necessaria provvista.

Il comma 6-*bis* individua il sostituto di imposta tenuto ad applicare la ritenuta sui redditi di capitale derivanti dalla partecipazione ad OICVM italiani in cui la società di gestione istituttrice sia estera e operi in Italia in regime di libera prestazione di servizi. In tal caso la ritenuta è applicata dalla stessa SGR estera ovvero da un rappresentante fiscale, scelto tra i soggetti incaricati nell'articolo 23 del D.P.R. 600/1973, che risponde in solido con la SGR estera per gli obblighi di determinazione e versamento della ritenuta e che provvede altresì alla dichiarazione annuale dell'importo versato e agli altri adempimenti richiesti dalla normativa.

Il comma 6-*ter* prevede l'autoliquidazione da parte del contribuente della tassazione sostitutiva dei proventi che sono stati percepiti senza applicazione della ritenuta.

Articolo 3: Modifiche alla legge 23 marzo 1983, n. 77.

Il comma 1 contiene le modifiche all'articolo 10-*ter* della L. 77/1983, recante le disposizioni tributarie sui proventi delle quote di OICVM di diritto estero. Tali modifiche sono finalizzate ad uniformare le disposizioni riguardanti la determinazione dei redditi di capitale derivanti dalla partecipazione agli OICVM di diritto estero a quelle previste per i fondi di diritto italiano. In particolare, il reddito è calcolato sulla base dei valori risultanti dai prospetti periodici. In particolare:

Al comma 2, viene precisato che per i fondi non armonizzati istituiti negli Stati membri dell'Unione europea e negli Stati aderenti all'Accordo sullo spazio economico europeo inclusi nella *white list* la



vigilanza prudenziale deve essere riferita al soggetto gestore e non al fondo così come previsto dalla direttiva sui fondi alternativi in corso di pubblicazione.

Inoltre, la modifica al comma 3 è finalizzata a chiarire che lo *switch* è operazione realizzativa del reddito di capitale e, ai fini dell'applicazione della ritenuta, il partecipante è tenuto a fornire al sostituto d'imposta la necessaria provvista.

Articolo 4: Modifiche al decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917.

Il comma 1 modifica l'art. 67, comma 1-*quater* del D.P.R. 917/1986. La norma rappresenta un coordinamento con quella inserita nel comma 6 dell'articolo 26-*quinquies* del D.P.R. 600/1973 che considera "rimborso" le operazioni di *switch*.

Articolo 5 : Modifiche al decreto legislativo 21 novembre 1997, n. 461.

Il comma 1 modifica l'art. 6, comma 5, del D.lgs. 461/1997, concernente l'opzione per l'applicazione dell'imposta sostitutiva su ciascuna plusvalenza. La modifica consente il rilascio della certificazione di minusvalenza nei casi di cessione anche parziale delle quote o azioni di organismi di investimento collettivo del risparmio.

Articolo 6: Modifiche al decreto legge 29 dicembre 2010, n. 225.

Il comma 1 contiene le modifiche all'art. 2 del D.L. 225/2010, sulla proroga di termini. In particolare:

La modifica al comma 71 è volta ad evitare di ridurre le possibilità di compensazione dei risultati negativi di gestione accumulati dagli OICVM italiani a seguito del recepimento della nuova disciplina sul passaporto del gestore introdotta dalla direttiva 2009/65/CE e dalla correlata normativa comunitaria di attuazione.

Tale disciplina consente, infatti, alle società di gestione del risparmio di istituire OICVM armonizzati in altri Stati membri dell'Unione Europea senza necessità di costituire *in loco* una società di gestione.

La norma proposta, considerato che le società di gestione del risparmio italiane potranno trovarsi ad istituire sia organismi italiani che esteri, è volta a consentire la compensazione dei risultati negativi accumulati dagli OICVM italiani con le ritenute da applicare sui proventi derivanti dalla partecipazione a OICVM esteri istituiti dalla medesima SGR.

La norma proposta al comma 72 è volta a disciplinare i casi in cui, alla data di cessazione del fondo a seguito di fusione transfrontaliera, il fondo presenti un risultato negativo di gestione non ancora utilizzato in compensazione. In tali casi, infatti, il "risparmio di imposta" rilevato nell'attivo del fondo e corrispondente al risultato negativo di gestione accumulato non può essere considerato tra gli *asset* da trasferire al fondo estero in quanto quest'ultimo non può utilizzarlo in compensazione.

Al fine di indennizzare i partecipanti al fondo italiano della perdita subita (il valore delle quote del fondo italiano deve, infatti, essere abbattuto per un importo corrispondente al "risparmio di imposta"), la norma prevede che nel caso in cui alla data di cessazione del fondo a seguito di fusione transfrontaliera il risultato della gestione sia negativo, la società di gestione rilasci ai partecipanti, che detengono le quote al di fuori dell'esercizio di un'attività commerciale, apposita certificazione dalla quale risulti l'importo del risultato negativo di gestione (spettante *pro-quota*) da utilizzare in diminuzione dalle plusvalenze ai sensi dell'articolo 68, comma 4, del TUIR e articolo 6, commi 5 e 7, del D.lgs. 461/1997 (ossia nell'ambito della dichiarazione ovvero nell'ambito di rapporti con opzione per l'applicazione del regime del risparmio amministrato o gestito). Per i soggetti che detengono le quote nell'ambito di un'attività d'impresa commerciale le rettifiche di



valore corrispondenti ai risultati negativi di gestione alle stesse imputabili sono ammesse in deduzione dal reddito.

La modifica del comma 73 chiarisce che ai fini della determinazione dei redditi di capitale le regole indicate nel medesimo comma si applicano anche nei casi di cessione delle quote o azioni di organismi di investimento collettivo del risparmio.

La modifica al comma 75 consente di determinare correttamente il credito d'imposta spettante alle imprese di assicurazione limitatamente alle quote o azioni comprese negli attivi posti a copertura delle riserve matematiche dei rami vita relative alle polizze di ramo III, in cui il rischio degli investimenti è a carico degli assicurati, sottoscritte o acquistate prima del 1° gennaio 2011, per le quali in luogo del costo di sottoscrizione o acquisto deve essere assunto il valore delle quote o azioni iscritto in bilancio alla data del 31 dicembre 2010. Infatti, sulla base delle previgenti disposizioni, per i plusvalori iscritti nei bilanci degli esercizi precedenti al 2011, dette imprese hanno già beneficiato del credito d'imposta del 15 per cento di tali plusvalori.

Per le quote o azioni detenute nell'esercizio di impresa alla data del 30 giugno 2011, non valutate in bilancio ai sensi dell'articolo 16, comma 8, del d.lgs. n. 173 del 1997, viene mantenuto il regime previgente in base al quale i maggiori valori iscritti concorrono a formare il reddito soltanto per la parte eccedente le svalutazioni già dedotte.

La modifica al comma 77 consente di determinare correttamente il credito d'imposta spettante alle forme di previdenza complementare di cui al decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, per le quali in luogo del costo di sottoscrizione o acquisto deve essere assunto il valore delle quote o azioni iscritto in bilancio alla data del 31 dicembre 2010. Infatti, sulla base delle previgenti disposizioni, per i plusvalori iscritti nei rendiconti degli esercizi precedenti al 2011 le suddette forme di previdenza complementare hanno già beneficiato del credito d'imposta del 15 per cento di tali plusvalori.

Articolo 7: Disposizioni finali e transitorie.

Poiché il prospetto semplificato deve essere sostituito dal documento contenente le informazioni chiave per gli investitori, per le offerte al pubblico di quote o azioni di OICR italiani armonizzati in corso alla data di entrata in vigore del decreto legislativo, si prevede un congruo termine, fissato al 30 giugno 2012, entro il quale gli offerenti dovranno provvedere alla sostituzione, per rispondere alle esigenze espresse in tal senso dal mercato.



RELAZIONE TECNICA

(Articolo 17, comma 3, della legge 31 dicembre 2009, n. 196)

La direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 13 luglio 2009 (di seguito “direttiva”), ha riscritto la direttiva 85/611/CE del Consiglio del 20 dicembre 1985, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d’investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM).

Lo scopo principale delle modifiche introdotte dalla direttiva al quadro giuridico degli OICVM è quello di migliorare “le condizioni di concorrenza tra questi organismi a livello comunitario, garantendo nel contempo una tutela più efficace e più uniforme dei detentori delle quote”. A tal fine, un coordinamento delle legislazioni nazionali “agevola l’abolizione delle restrizioni alla libera circolazione di quote di OICVM nella Comunità” e contribuisce alla stabilità del sistema finanziario.

La direttiva si applica agli OICVM armonizzati e prevede norme minime comuni per quanto riguarda l’autorizzazione, la vigilanza, la struttura e l’attività degli OICVM stabiliti negli Stati membri, nonché le informazioni che sono tenuti a pubblicare.

Successivamente la Commissione europea ha emanato:

- 2 direttive di secondo livello: le direttive 2010/43/UE e 2010/44/UE del 1° luglio 2010, recanti modalità di esecuzione di talune disposizioni contenute nella direttiva 2009/65/CE;
- 2 regolamenti di esecuzione: i regolamenti n. 583/2010 e 584/2010 del 1° luglio 2010, che sono obbligatori in tutti i loro elementi e direttamente applicabili in ciascuno Stato membro.

Ai sensi dell’articolo 116 della direttiva, gli Stati membri adottano e pubblicano entro il **30 giugno 2011** le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie all’attuazione della direttiva e le applicano a decorrere dal **1° luglio 2011**.

Analogamente, i due regolamenti si applicano a decorrere dal **1° luglio 2011** e le due direttive di secondo livello devono essere recepite entro il **30 giugno 2011**, per consentire l’entrata in vigore il **1° luglio 2011**, ad eccezione di alcune particolari disposizioni riguardanti il metodo e le modalità per fornire le informazioni ai detentori delle quote in caso di fusioni di OICVM, per le quali l’articolo 34, paragrafo 1, della direttiva 2010/44/UE, prevede un termine di recepimento più lungo (31 dicembre 2013).

Per il completo adeguamento dell’ordinamento interno alla direttiva da recepire occorre inserire parti della normativa comunitaria modificata nel testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria di cui al D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (di seguito “TUF”), mentre altre modifiche possono essere recepite mediante interventi di regolamentazione secondaria. Occorre prevedere, inoltre, disposizioni di carattere fiscale da introdurre nel vigente regime di tassazione degli OICVM.

La delega legislativa è contenuta nell’art. 6, comma 1, della legge 15 dicembre 2011, n. 217 (legge comunitaria 2010), pubblicata nella G.U. n. 1 del 2 gennaio 2012.

I principi e i criteri direttivi specifici per l’esercizio della delega sono contenuti nell’art. 6, comma 2, e prevedono:



- a) modifiche e integrazioni al TUF, necessarie al corretto ed integrale recepimento della direttiva e delle relative misure di esecuzione nell'ordinamento nazionale, confermando, ove opportuno, il ricorso alla disciplina secondaria e attribuendo le competenze e i poteri di vigilanza alla Banca d'Italia e alla Consob;
- b) modifiche al TUF per consentire che una SGR possa istituire e gestire fondi comuni di investimento armonizzati in altri Stati membri e che una società di gestione armonizzata possa istituire e gestire fondi comuni di investimento armonizzati in Italia;
- c) modifiche al TUF concernenti la libera prestazione dei servizi e la libertà di stabilimento delle società di gestione armonizzate anche al fine di garantire che le società di gestione operanti in Italia rispettino le norme italiane in materia di costituzione e di funzionamento dei fondi comuni di investimento armonizzati e le regole di comportamento stabilite dal TUF,
- d) attribuzione alla Banca d'Italia e alla Consob dei poteri di vigilanza e di indagine previsti dall'articolo 98 della direttiva;
- e) modifiche al TUF per recepire le disposizioni della direttiva in materia di fusioni transfrontaliere di OICVM e di strutture *master-feeder*;
- f) introduzione di norme di coordinamento con la disciplina fiscale vigente in materia di OICVM;
- g) modifiche al TUF concernenti l'offerta in Italia di quote di fondi comuni di investimento armonizzati;
- h) attuazione di misure di tutela dell'investitore, con particolare riferimento alle informazioni per gli investitori, adeguando la disciplina dell'offerta al pubblico delle quote o azioni di OICVM aperti;
- i) applicazione di sanzioni amministrative pecuniarie per le violazioni delle norme di attuazione della direttiva, in linea con quelle già stabilite nel TUF e nei limiti massimi ivi previsti, in tema di disciplina degli intermediari;
- l) in coerenza con quanto previsto alla lettera i), modifiche alla disciplina complessivamente vigente in materia sanzionatoria ai sensi del TUF;
- m) eventuali modificazioni alla normativa vigente nei settori interessati dalla direttiva, al fine di realizzare il migliore coordinamento con le altre disposizioni vigenti;
- n) modifiche al TUF per definire la disciplina applicabile ai fondi gestiti da una SGR in liquidazione coatta amministrativa e per prevedere, in tale caso, meccanismi di tutela dei creditori dei fondi.

Dall'attuazione delle previsioni di cui sopra non devono derivare nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica e le amministrazioni interessate devono svolgere le attività previste con le risorse umane, finanziarie e strumentali disponibili a legislazione vigente (art. 6, comma 3).

Il criterio di delega di cui alla lettera l), introdotto durante l'esame del disegno di legge alla Camera dei Deputati, non è strettamente connesso al recepimento della direttiva, in quanto prevede una riforma organica del sistema sanzionatorio previsto dal TUF. Data la complessità della materia e le numerose condizioni poste dal legislatore, tale intervento normativo sarà oggetto di un apposito decreto legislativo, da emanarsi entro tre mesi dalla data di entrata in vigore della legge delega, come previsto all'art. 6, comma 1.

Lo schema di decreto legislativo contiene le modifiche da introdurre nel TUF e nella disciplina tributaria.

La linea metodologica seguita prevede l'inserimento in normativa primaria delle sole disposizioni di applicazione generale contenute nella direttiva 2009/65/CE, demandando, ove possibile, alla regolamentazione secondaria da parte di Banca d'Italia e Consob, la



disciplina dettagliata degli aspetti tecnici contenuti sia nella direttiva 2009/65/CE sia nelle direttive di secondo livello, nelle materie oggetto di vigilanza da parte delle suddette Autorità, e senza prevedere obblighi ulteriori atti a creare svantaggi concorrenziali per gli operatori nazionali del settore.

Lo schema di decreto legislativo è stato elaborato, per la parte riguardante le modifiche al TUF, previa consultazione a livello tecnico con gli uffici di Banca d'Italia e Consob che hanno seguito i lavori comunitari per l'approvazione della direttiva. Lo schema è stato sottoposto a consultazione pubblica. La consultazione si è conclusa l'8 maggio 2011.

Per quel che concerne le misure fiscali, ci si è avvalsi della collaborazione dei competenti uffici del Dipartimento delle Finanze – Direzione Legislazione tributaria – e dell'Agenzia delle Entrate – Direzione Centrale Normativa.

Le innovazioni introdotte nell'ordinamento ai sensi della direttiva e delle relative disposizioni di attuazione riguardano gli Oicr (organismi di investimento collettivo del risparmio) armonizzati e interessano, tra gli intermediari finanziari, le SGR, le società di gestione armonizzate, le Sicav, le banche italiane e comunitarie; nonché i revisori legali e le società di revisione legale, i partecipanti ai fondi e gli investitori.

Lo schema di decreto si compone di 7 articoli.

Si esaminano nel dettaglio le singole disposizioni

Art. 1 Modifiche al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.

All'attività regolamentare nonché all'attività di controllo e di vigilanza sugli intermediari finanziari previste in questo articolo provvederanno la Banca d'Italia e la Consob senza nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica, in quanto le suddette Autorità provvedono autonomamente, con forme di autofinanziamento, anche attraverso contribuzioni dovute dai soggetti vigilati, alla copertura dei costi derivanti dalle attività svolte.

Il comma 1 contiene le modifiche alle definizioni di cui all'articolo 1, comma 1. In particolare, sono inserite le definizioni di:

- “Oicr armonizzati”, “Oicr comunitari” e “Oicr extracomunitari”, necessarie a delimitare l'ambito di applicazione della direttiva 2009/65/CE e delle relative disposizioni di attuazione;
- “Oicr feeder”, “Oicr master”, “gestore” e “depositario” dell'Oicr master o feeder, come previsto dall'articolo 58 della direttiva;
- “Stato di origine della società di gestione armonizzata” e di “Stato di origine dell'Oicr”, in conformità a quanto previsto dall'articolo 2, paragrafo 1, lettere c) ed e), della direttiva.

Il comma 2 modifica l'articolo 6, comma 1, lettera b), del D.lgs. 58/1998 in materia di modalità di deposito e sub-deposito degli strumenti finanziari e del denaro di pertinenza della clientela, espungendo le Sicav dall'elenco dei soggetti abilitati, perché le Sicav non possono svolgere gestione individuale.

Il comma 3 contiene le modifiche all'art. 33 sulle attività esercitabili dalle SGR. In particolare, la norma contenuta nel comma 2, lettera d), viene allineata all'articolo 6 della direttiva, ai sensi del quale l'attività di custodia e amministrazione esercitabile da una società di gestione può avere oggetto quote o azioni di OICR istituiti dalla medesima società o di altrui istituzione. Alla lettera e-bis) del comma 2 viene espunto



il riferimento alla commercializzazione di Oicr propri perché tale attività è stata ricondotta nell'ambito della nozione di gestione collettiva mediante la modifica dell'art. 1, comma 1, lettera n) e, pertanto, non è più da considerare un'attività ulteriore rispetto alla gestione collettiva.

Inoltre, viene eliminato il comma 3 perché il relativo contenuto risulta allo stato interamente ricompreso nella più ampia disposizione del comma 4 – come modificato, da ultimo, dal decreto di recepimento della MiFID – e nella corrispondente normativa attuativa contenuta nel regolamento congiunto Consob – Banca d'Italia in tema di delega di gestione, in quanto trattasi di specifica tipologia di esternalizzazione.

Il comma 4 modifica l'art. 36 sui fondi comuni di investimento riscrivendo alcuni commi, e in particolare il comma 8, in modo più coerente con la direttiva. Inoltre, viene eliminato il comma 7 perché le fusioni tra fondi comuni di investimento vengono disciplinate al comma 14 del presente schema, nel nuovo Capo III – *ter*.

Il comma 5 modifica l'art. 37, comma 2, sulla struttura dei fondi comuni di investimento. In particolare, alla lettera *b-bis*), si prevede che agli attuali fondi riservati e fondi speculativi, il cui regolamento non è approvato dalla Banca d'Italia ai sensi dell'art. 39, comma 3, non si applichi la disciplina riguardante le strutture *master-feeder* e le operazioni di fusioni di Oicr, contenuta nei nuovi capi *III-bis* e *III-ter*.

Il comma 6 sostituisce il comma 3 dell'art. 38 in materia di banca depositaria, per recepire gli articoli 23 e 33, paragrafi 2 e 3 della direttiva, secondo cui “Il depositario è un istituto soggetto a regolamentazione prudenziale e vigilanza continua”. Gli Stati membri stabiliscono le categorie di istituti soggetti a vigilanza fra i quali possono essere scelti i depositari. Nella proposta di modifica del TUF l'autorizzazione all'esercizio delle funzioni di banca depositaria viene affidato alle Autorità che esercitano la vigilanza prudenziale.

Il comma 7 integra l'art. 39, comma 2, che disciplina il contenuto del regolamento del fondo, il quale dovrà specificare, tra l'altro, se il fondo è un fondo *feeder*.

Il comma 8 integra l'art. 41, comma 2, lettera a), sull'operatività all'estero delle SGR, laddove specifica che le norme di attuazione delle disposizioni comunitarie stabilite con regolamento da Banca d'Italia e Consob, consentono alle SGR di prestare negli Stati comunitari le attività per le quali sono autorizzate in Italia ai sensi della direttiva, ivi inclusa l'istituzione di fondi comuni di investimento armonizzati. Infatti, l'articolo 6, paragrafo 1, della direttiva prevede che “L'autorizzazione rilasciata a una società di gestione ai sensi della presente direttiva è valida in tutti gli Stati membri”.

Il comma 9 modifica l'art. 41-*bis* per fare in modo che le società di gestione armonizzate che intendono istituire e gestire in Italia un fondo comune di investimento armonizzato rispettino tutte le regole applicabili ai fondi comuni di investimento contenute nel TUF e nei relativi regolamenti di attuazione. Le modifiche introdotte soddisfano i criteri di delega contenuti nell'art. 6, comma 2, lett. b) e c), della legge delega.

Ai sensi dei novellati commi *2-bis* e *2-ter*, introdotti nell'art. 41-*bis*, la Banca d'Italia approva il regolamento del fondo armonizzato a condizione che il fondo rispetti la normativa italiana, la società di gestione armonizzata abbia stipulato un accordo con la banca depositaria e la stessa società sia autorizzata, nello Stato membro di origine, a gestire fondi con caratteristiche analoghe, come prevede l'articolo 20, paragrafo 3,



della direttiva. Qualora la Banca d'Italia intenda rifiutare l'approvazione del regolamento del fondo, consulta l'autorità competente dello Stato membro di origine della società di gestione armonizzata, come stabilito dal citato articolo 20, paragrafo 3, della direttiva.

Il comma 3 dell'art. 41-*bis* è stato modificato per recepire le novità introdotte al comma 2-*bis*.

Si è intervenuti, inoltre, sul comma 4 dell'art. 41-*bis* per adeguarne il testo al nuovo riparto di competenze delineato dalla direttiva tra le autorità di vigilanza dello stato d'origine e le corrispondenti autorità dello stato ospitante. In tal senso si è disposto che le norme di condotta di diritto italiano trovano applicazione solo nei confronti delle società di gestione armonizzate che operano in Italia mediante stabilimento di succursale e non anche, come attualmente previsto, nei confronti delle società di gestione armonizzate che operano in libera prestazione di servizi.

Il comma 10 modifica l'art. 42 per ridefinire le norme riguardanti l'offerta in Italia di quote di fondi comuni di investimento comunitari, come richiesto dall'art. 6, comma 2, lett. g), della legge delega.

In particolare, la riformulazione dell'art. 42 si è resa necessaria in virtù della ridefinizione, operata dalla disciplina comunitaria, della procedura per la commercializzazione di OICVM armonizzati in uno stato membro diverso da quello d'origine. Ed infatti, la direttiva consente l'avvio della commercializzazione a seguito della trasmissione di un'istanza di notifica dall'autorità del paese di origine all'autorità del paese ospitante, non permettendo, pertanto, alcun vaglio preventivo da parte dell'autorità del paese ospitante della documentazione trasmessa ai fini della commercializzazione.

Coerentemente con la novellata impostazione comunitaria, si è inteso modificare il comma 1 dell'art. 42, eliminando il termine di due mesi decorsi i quali, nel previgente regime, poteva porsi in essere la commercializzazione in Italia e ascrivendo in capo all'autorità dello Stato di origine del fondo il compito di effettuare la relativa comunicazione, prima gravante sul soggetto offerente. Tale comunicazione viene effettuata, ai fini della semplificazione operativa, ad una sola autorità di vigilanza nazionale, che in questo caso è la Consob. La Consob, sentita la Banca d'Italia, emana con regolamento le norme di attuazione delle suddette disposizioni comunitarie. Con il medesimo regolamento verranno emanate le disposizioni di attuazione degli articoli 15 e 92 della direttiva per garantire agli investitori l'esercizio dei loro diritti qualora la società di gestione sia autorizzata in uno Stato membro diverso dallo Stato membro d'origine dell'OICVM.

Nel novellato comma 1-*bis* dell'art. 42 si prevede, coerentemente con le modifiche introdotte all'art. 41-*bis*, che le società di gestione armonizzate che intendano offrire in Italia, senza stabilimento di succursali, quote di fondi comuni di investimento armonizzati che esse gestiscono, non siano sottoposte alla vigilanza regolamentare di Banca d'Italia e Consob, in linea con quanto previsto dall'articolo 16, paragrafo 1, comma 2, della direttiva.

Il comma 2 dell'art. 42 è abrogato e il suo contenuto trasfuso nel novellato comma 1.

La modifica al comma 3 è allineata al dettato dell'articolo 94 della direttiva.

Con la modifica apportata al comma 5 dell'art. 42 si è inteso anticipare a livello legislativo una previsione già contemplata dalla normativa di rango regolamentare. L'offerta in Italia di quote di fondi comuni di investimento comunitari non



armonizzati ed extracomunitari è autorizzata dalla Banca d'Italia, sentita la Consob, ed è subordinata al rispetto della normativa italiana.

Il comma 11 modifica l'art. 43-*bis* sulla designazione da parte delle Sicav di una SGR o di una società di gestione armonizzata.

L'aggiunta della lettera f-*bis*) ha lo scopo di obbligare la società di gestione armonizzata alla stipula di un accordo con la banca depositaria che assicuri alla stessa la disponibilità delle informazioni necessarie per lo svolgimento dei propri compiti, conformemente a quanto previsto dal novellato comma 2-*bis*) dell'art. 41-*bis*.

Il comma 12 modifica l'art. 49 sulla trasformazione, fusione e scissione delle Sicav. I commi relativi alla fusione e alla scissione sono stati eliminati e il loro contenuto trasfuso nell'art. 50-*ter*.

Il comma 13 contiene le modifiche di *drafting* apportate all'art. 50 del D.lgs. 58/1998 sulla disciplina applicabile alle Sicav.

Il comma 14 aggiunge due nuovi capi al titolo III del D.lgs. 58/1998, il capo III-*bis* sulle strutture *master-feeder* e il capo III-*ter* su fusione e scissione di Oicr.

Il nuovo Capo III-*bis* (art. 50-*bis*) contiene le norme generali di recepimento del Capo VIII della direttiva sulle strutture *master-feeder*, come prevede l'art. 6, comma 2, lett. e), della legge delega.

Tali previsioni consentono non solo a Oicr armonizzati, ma anche a Oicr non armonizzati (italiani, comunitari ed extracomunitari), di costituire strutture di tal genere e di avvalersi così di nuovi modelli di articolazione dei prodotti, in linea con quanto richiesto dal mercato del risparmio gestito.

Ai sensi dell'art. 50-*bis* la Banca d'Italia autorizza l'investimento dell'Oicr *feeder* nell'Oicr *master* e disciplina con regolamento, sentita la Consob, la procedura di autorizzazione e i requisiti specifici dell'Oicr *master* e dell'Oicr *feeder* nonché le regole loro applicabili. Le norme dettagliate per l'esecuzione del presente capo, nonché quelle stabilite dalla direttiva di secondo livello 2010/44/UE, saranno contenute nella normativa secondaria emanata da Banca d'Italia e Consob.

Il nuovo Capo III-*ter* disciplina la fusione e la scissione di Oicr (artt. 50-*ter* e 50-*quater*). Le norme comunitarie di riferimento sono contenute nell'art. 2 e nel Capo VI della direttiva 2009/65/CE, nonché nel Capo II della direttiva di secondo livello 2010/44/UE, per quanto riguarda il contenuto delle informazioni da fornire ai detentori delle quote.

Le disposizioni in tema di fusioni, pur dovendo essere completate dalla regolamentazione delle Autorità di vigilanza, delineano già a livello primario una base comune per fusioni meramente nazionali e fusioni rilevanti ai sensi della direttiva, mantenendo alcune semplificazioni già esistenti per le fusioni meramente nazionali, in linea con quanto richiesto dal mercato del risparmio gestito.

L'art. 50-*ter* prevede che le operazioni di fusione e di scissione nazionali siano autorizzate dalla Banca d'Italia conformemente all'articolo 39 della direttiva secondo cui "le fusioni sono subordinate ad autorizzazione preliminare da parte delle autorità competenti dello Stato membro di origine dell'OICVM oggetto di fusione". La Banca d'Italia, sentita la Consob, disciplina con regolamento disposizioni dettagliate di attuazione con riguardo, tra l'altro, alla procedura di autorizzazione, all'informativa da rendere ai partecipanti e alle tecniche di fusione ammesse, così come definite dall'art. 2, paragrafo 1, lettera p), della direttiva. La Banca d'Italia può, inoltre,



individuare le ipotesi in cui l'autorizzazione alla fusione o alla scissione di Oicr è rilasciata in via generale.

L'art. 50-*quater* disciplina la fusione transfrontaliera di Oicr armonizzati, come richiesto dall'art. 6, comma 2, lettera e), della legge delega. A tali tipologie di fusioni sono applicate le disposizioni dell'art. 50-*ter* e le procedure disciplinate dalle norme comunitarie, nonché le disposizioni di attuazione definite con regolamento dalla Banca d'Italia, sentita la Consob.

I commi 15 e 16 modificano gli artt. 52 e 54 che disciplinano, rispettivamente, i provvedimenti ingiuntivi nei confronti di intermediari comunitari e quelli nei confronti degli Oicr comunitari ed extracomunitari che offrono quote o azioni in Italia. Nel comma 3-*ter* dell'art. 52 e nel nuovo comma 1-*bis* dell'art. 54 vengono recepite le disposizioni contenute nell'articolo 108 della direttiva, che attribuisce le competenze e i poteri di intervento alle autorità degli Stati membri incaricate della vigilanza sugli OICVM comunitari.

Il comma 17 contiene le modifiche apportate all'art. 57, che disciplina la liquidazione coatta amministrativa, nel rispetto del criterio di delega contenuto nell'art. 6, comma 2, lett. n), della legge delega. Le modifiche, che consistono nell'introduzione di due nuovi commi, sono volte a tracciare la disciplina applicabile alla liquidazione dei fondi nel caso di sottoposizione della SGR alla procedura di liquidazione coatta amministrativa (comma 3-*bis*); nonché a definire gli strumenti di tutela spettanti ai creditori nelle situazioni in cui una SGR *in bonis* gestisca uno o più fondi incapienti (comma 6-*bis*).

Il comma 18 modifica l'art. 93-*bis* integrando le definizioni conformemente alla direttiva.

Il comma 19 sostituisce l'art. 98-*ter* sul prospetto d'offerta. In particolare, il comma 2 stabilisce che il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori è redatto in conformità ai regolamenti comunitari che disciplinano la materia e in particolare al regolamento n. 583/2010 che stabilisce disposizioni dettagliate per l'esecuzione dell'articolo 78 della direttiva, nonché delle relative disposizioni di attuazione adottate in sede comunitaria.

Tale ultimo rinvio dovrebbe assicurare un'effettiva comparabilità tra OICVM armonizzati costituiti in Stati membri diversi, grazie all'uniforme applicazione delle pertinenti previsioni comunitarie.

I commi 3 e 4 recepiscono integralmente il contenuto degli articoli 78, paragrafo 2, e 79, paragrafi 1 e 2, della direttiva, mentre il comma 5 dà attuazione all'articolo 93, paragrafo 2, lettera b), della direttiva. Sono state rimodulate, inoltre, le competenze regolamentari della Consob coerentemente alla novellata impostazione della disciplina comunitaria in materia di documentazione di offerta degli Oicr armonizzati.

Il comma 20 sostituisce l'art. 98-*quater* che detta le disposizioni di attuazione in tema di offerta al pubblico. Il comma 1 prevede che la Consob detti con regolamento le disposizioni di attuazione della normativa comunitaria concernenti, in particolare:

- il contenuto del prospetto (artt. 69 e 70 della direttiva), le modalità e i termini di pubblicazione del documento contenente le informazioni chiave per gli investitori e del prospetto, il relativo regime di consegna e il loro aggiornamento (artt. 75 e 81 della direttiva);
- il contenuto della documentazione d'offerta di quote o azioni di Oicr non



	<p>armonizzati ed extracomunitari;</p> <p>➤ il regime linguistico del documento contenente le informazioni chiave per gli investitori e del prospetto (art. 94 della direttiva);</p> <p>Ai sensi del comma 2, la Consob può consentire l'inserimento nella documentazione d'offerta di un Oicr che ne faccia richiesta di informazioni ulteriori o equivalenti a quelle previste dal suddetto regolamento. Tale disposizione, già contenuta nel regolamento emittenti, viene anticipata a livello legislativo.</p> <p><u>Il comma 21</u> sostituisce l'art. 190, comma 1, che fissa sanzioni amministrative pecuniarie in tema di disciplina degli intermediari, dei mercati e della gestione accentrata di strumenti finanziari, allo scopo di prevedere l'applicazione di tali sanzioni ai soggetti che svolgono funzioni di amministrazione o di direzione e ai dipendenti di società o enti abilitati, in caso di inosservanza delle disposizioni emanate in attuazione della direttiva, come richiesto dell'articolo 99 della direttiva e dall'art. 6, comma 2, lettera i), della legge delega. Le sanzioni previste rispondono ai principi di efficacia, proporzione e dissuasività.</p> <p>Le disposizioni non comportano nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica, pertanto non si redige e non si acclude alla presente il prospetto riepilogativo, previsto dall'articolo 17, comma 3, della legge 31 dicembre 2009, n. 196, descrittivo degli effetti finanziari di ciascun provvedimento ai fini del saldo netto da finanziare del bilancio dello Stato, del saldo di cassa delle amministrazioni pubbliche e dell'indebitamento netto del conto consolidato delle pubbliche amministrazioni.</p>
<p>Art. 2</p>	<p>NORME FISCALI (Redatte dal Dipartimento delle Finanze – Direzione studi e ricerche economico fiscali)</p> <p>Modifiche al decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 600.</p> <p>Le disposizioni contenute in questo articolo prevedono ulteriori modifiche alla disciplina della ritenuta sui redditi di capitale derivanti dalla partecipazione a fondi di diritto italiano e lussemburghesi "storici", contenuta nell'articolo 26-<i>quinquies</i> del DPR n. 600/73.</p> <p>In particolare, la modifica al comma 5 del predetto articolo 26-<i>quinquies</i> specifica che i soggetti non residenti possano usufruire dell'esenzione dalla ritenuta solo relativamente alla quota di proventi maturati nel periodo di possesso delle quote o azioni mentre la modifica al comma 6 considera cessione (e quindi presupposto per l'applicazione della ritenuta) anche il trasferimento mediante successione o donazione. Si ritiene che tali modifiche, rivolte ad una corretta applicazione della ritenuta e ad evitare indebite esenzioni o salti d'imposta, comportino effetti positivi di gettito di trascurabile entità.</p> <p>Con l'inserimento di un nuovo periodo al comma 6, si specifica che, relativamente alla tassazione dei fondi di diritto italiano, assumono rilevanza fiscale le operazioni di <i>switch</i>, vale a dire quelle operazioni di conversione di quote di un fondo in quote di un altro fondo gestito dalla stessa società di gestione del risparmio. In merito si rileva che tale disposizione chiarisce quanto già indicato recentemente dall'Agenzia delle Entrate con circolare n. 33/E del 15 luglio 2011 in cui viene superata la precedente interpretazione contenuta nella circolare n. 165/E del 1998, peraltro relativa ai soli OICVM di diritto estero.</p>



<p>Artt. 3 e 4</p>	<p>Modifiche alla legge 23 marzo 1983, n. 77</p> <p>Modifiche al decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917.</p> <p>All'art. 3 è introdotta una disposizione analoga a quella prevista all'art. 2 per quanto concerne la rilevanza fiscale delle operazioni di <i>switch</i> relativamente ai fondi di diritto estero; inoltre l'articolo 4 considera tra le plusvalenze tassate ai sensi dell'articolo 67, comma 1-<i>quater</i>, del Tuir anche quelle realizzate mediante operazioni di <i>switch</i>.</p> <p>In merito si ritiene che tali disposizioni (art. 2, comma 6, art. 3, comma 1, lettera f) e art. 4) riguardanti la rilevanza fiscale delle operazioni di conversione da un comparto all'altro del medesimo organismo di investimento collettivo, siano meramente confermativa di quanto già previsto nella citata circolare dell'Agenzia delle Entrate e pertanto non si ascrivano effetti in termini di gettito.</p>
<p>Art. 5</p>	<p>Modifiche al decreto legislativo 21 novembre 1997, n. 461.</p> <p>La norma di cui all'art. 5 non ha effetti sul gettito in quanto meramente ricognitiva rispetto al sistema normativo vigente.</p>
<p>Art. 6</p>	<p>Modifiche al decreto legge 29 dicembre 2010, n. 225.</p> <p>Le disposizioni contenute in questo articolo intervengono sul regime transitorio previsto dal decreto legge n. 225/2010 – articolo 2, commi 70 e ss. – per il passaggio al nuovo regime di tassazione.</p> <p>In particolare, i commi 1 (modifica al comma 71) e 2 (modifica al comma 72) adeguano la normativa fiscale al recepimento della disciplina prevista dalla direttiva 2009/65/CE. L'articolo 1 prevede infatti la possibilità per le società di gestione del risparmio di istituire OICVM armonizzati in un altro Stato membro senza necessità di istituire una nuova SGR nel medesimo Stato estero. Inoltre, viene consentita la possibilità di effettuare fusioni tra OICVM armonizzati di diritto italiano e OICVM armonizzati di diritto estero.</p> <p>In conseguenza di tali disposizioni, è prevista la possibilità di utilizzare in compensazione i risultati negativi di gestione accumulati dagli OICVM italiani in vigenza del vecchio regime (terminato il 30 giugno 2011) con le ritenute applicate sui proventi derivanti dalla partecipazione a OICVM di diritto estero, istituiti dalla medesima SGR. Inoltre si precisa che la disciplina di cui al comma 72, prevista per i casi di cessazione del fondo o della SICAV, sia applicabile anche nell'ipotesi di cessazione causata dalla fusione transfrontaliera di fondi.</p> <p>In merito si evidenzia che l'istituzione di fondi in altri Paesi rappresenta una possibilità per l'ampliamento del mercato italiano e comunitario dei fondi con possibili effetti positivi. La compensazione dei risparmi d'imposta accumulati alla</p>



	<p>data del 30 giugno 2011 dalle SGR italiane con le ritenute sui redditi di capitale derivanti dalla futura istituzione di fondi in altri Stati membri configura una rinuncia a maggior gettito (per la parte delle ritenute che sarà effettivamente compensata) visto che tali operazioni saranno possibili solo con l'attuazione della direttiva in esame.</p> <p>Relativamente alle ulteriori modifiche all'articolo 2 del decreto legge n. 225/2010, si evidenzia che esse confermano quanto già previsto dalla citata circolare dell'Agenzia delle Entrate n. 33/E e pertanto chiariscono quanto di fatto già previsto dalla disciplina vigente, in merito all'applicazione del regime transitorio per i partecipanti non esercenti attività d'impresa e alla corretta determinazione del credito d'imposta a favore delle imprese di assicurazione e delle forme di previdenza complementare.</p>
<p>Art. 7</p>	<p><i>Disposizioni finali e transitorie.</i></p> <p>Poiché il prospetto semplificato dev'essere sostituito dal documento contenente le informazioni chiave per gli investitori, per le offerte al pubblico di quote o azioni di OICR italiani armonizzati in corso alla data di entrata in vigore del decreto legislativo, si prevede un congruo termine, fissato al 30 giugno 2012, entro il quale gli offerenti dovranno provvedere alla sostituzione, per rispondere alle esigenze espresse in tal senso dal mercato.</p> <p>Le disposizioni non comportano nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica, pertanto non si redige e non si acclude alla presente il prospetto riepilogativo, previsto dall'articolo 17, comma 3, della legge 31 dicembre 2009, n. 196, descrittivo degli effetti finanziari di ciascun provvedimento ai fini del saldo netto da finanziare del bilancio dello Stato, del saldo di cassa delle amministrazioni pubbliche e dell'indebitamento netto del conto consolidato delle pubbliche amministrazioni.</p>

La Commissione ha approvato la presente relazione tecnica, effettuata ai sensi e per gli scopi dell'articolo 17, comma 3, della legge 31 dicembre 2009, n. 196, ha

25 GEN. 2012



POSITIVO NEGATIVO

Il Ragioniere Generale dello Stato




ANALISI TECNICO-NORMATIVA

Decreto legislativo recante attuazione della direttiva 2009/65/CE, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (direttiva UCITS IV).

PARTE I. ASPETTI TECNICO-NORMATIVI DI DIRITTO INTERNO

1) *Obiettivi e necessità dell'intervento normativo. Coerenza con il programma di governo.*

L'articolo 6, comma 1, della legge 15 dicembre 2011, n. 217, pubblicata in Gazzetta Ufficiale n. 1 del 2 gennaio 2012 (legge comunitaria 2010), ha delegato il Governo ad adottare uno o più decreti legislativi per dare attuazione alla direttiva 2009/65/CE, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM).

I principi e i criteri direttivi specifici per l'esercizio della delega sono contenuti nell'art. 6, comma 2, e prevedono:

- a) modifiche e integrazioni al TUF, necessarie al corretto ed integrale recepimento della direttiva e delle relative misure di esecuzione nell'ordinamento nazionale, confermando, ove opportuno, il ricorso alla disciplina secondaria e attribuendo le competenze e i poteri di vigilanza alla Banca d'Italia e alla Consob;
- b) modifiche al TUF per consentire che una SGR possa istituire e gestire fondi comuni di investimento armonizzati in altri Stati membri e che una società di gestione armonizzata possa istituire e gestire fondi comuni di investimento armonizzati in Italia;
- c) modifiche al TUF concernenti la libera prestazione dei servizi e la libertà di stabilimento delle società di gestione armonizzate anche al fine di garantire che le società di gestione operanti in Italia rispettino le norme italiane in materia di costituzione e di funzionamento dei fondi comuni di investimento armonizzati e le regole di comportamento stabilite dal TUF;
- d) attribuzione alla Banca d'Italia e alla Consob dei poteri di vigilanza e di indagine previsti dall'articolo 98 della direttiva;
- e) modifiche al TUF per recepire le disposizioni della direttiva in materia di fusioni transfrontaliere di OICVM e di strutture *master-feeder*;
- f) introduzione di norme di coordinamento con la disciplina fiscale vigente in materia di OICVM;
- g) modifiche al TUF concernenti l'offerta in Italia di quote di fondi comuni di investimento armonizzati;
- h) attuazione di misure di tutela dell'investitore, con particolare riferimento alle informazioni per gli investitori, adeguando la disciplina dell'offerta al pubblico delle quote o azioni di OICVM aperti;
- i) applicazione di sanzioni amministrative pecuniarie per le violazioni delle norme di attuazione della direttiva, in linea con quelle già stabilite nel TUF e nei limiti massimi ivi previsti, in tema di disciplina degli intermediari;
- l) in coerenza con quanto previsto alla lettera i), modifiche alla disciplina complessivamente vigente in materia sanzionatoria ai sensi del TUF;



- m) eventuali modificazioni alla normativa vigente nei settori interessati dalla direttiva, al fine di realizzare il migliore coordinamento con le altre disposizioni vigenti;
- n) modifiche al TUF per definire la disciplina applicabile ai fondi gestiti da una SGR in liquidazione coatta amministrativa e per prevedere, in tale caso, meccanismi di tutela dei creditori dei fondi.

Dall'attuazione delle previsioni di cui sopra non devono derivare nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica e le amministrazioni interessate devono svolgere le attività previste con le risorse umane, finanziarie e strumentali disponibili a legislazione vigente (art. 6, comma 3).

Il criterio di delega di cui alla lettera l), introdotto durante l'esame del disegno di legge alla Camera dei Deputati, non è strettamente connesso al recepimento della direttiva, in quanto prevede una riforma organica del sistema sanzionatorio previsto dal TUF. Data la complessità della materia e le numerose condizioni poste dal legislatore, tale intervento normativo sarà oggetto di un apposito decreto legislativo, da emanarsi entro tre mesi dalla data di entrata in vigore della legge delega, come previsto all'art. 6, comma 1.

2) *Analisi del quadro normativo nazionale.*

Il quadro normativo nazionale di rango primario di riferimento si compone dei seguenti provvedimenti legislativi:

1. decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, recante testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (TUF), ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 52;
2. decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 600, recante disposizioni comuni in materia di accertamento delle imposte sui redditi;
3. legge 23 marzo 1983, n. 77;
4. decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, recante testo unico delle imposte sui redditi;
5. decreto legislativo 21 novembre 1997, n. 461, relativo al riordino della disciplina tributaria dei redditi di capitale e dei redditi diversi;
6. decreto legge 29 dicembre 2010, n. 225, convertito, con modificazioni, dalla legge 26 febbraio 2011, n. 10, sulla proroga di termini previsti da disposizioni legislative.

3) *Incidenza delle norme proposte sulle leggi e i regolamenti vigenti.*

Lo schema di decreto legislativo va a modificare ed integrare le disposizioni di legge indicate al punto 2 e in particolare:

1. l'art. 1 modifica gli artt. 1, 6, 33, 36, 37, 38, 39, 41, 41-bis, 42, 43-bis, 49, 50, 52, 54, 57, 93-bis, 98-ter, 98-quater e 190 del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58;
2. l'art. 2 modifica l'art. 26-quinquies del D.P.R. 29 settembre 1973, n. 600;
3. l'art. 3 modifica l'art. 10-ter della legge 23 marzo 1983, n. 77;
4. l'art. 4 modifica l'art. 67 del D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917;
5. l'art. 5 modifica l'art. 6 del D.lgs. 21 novembre 1997, n. 461;
6. l'art. 6 modifica l'art. 2 del D.L. 29 dicembre 2010, n. 225.

4) *Analisi della compatibilità dell'intervento con i principi costituzionali.*



Non si rilevano profili di incompatibilità con i principi costituzionali.

5) Analisi delle compatibilità dell'intervento con le competenze e le funzioni delle regioni ordinarie e a statuto speciale nonché degli enti locali.

L'intervento non incide sulle competenze delle regioni e gli enti locali, in quanto le materie oggetto dell'intervento non rientrano tra le competenze di tali enti.

6) Verifica della compatibilità con i principi di sussidiarietà, differenziazione ed adeguatezza sanciti dall'articolo 118, primo comma, della Costituzione.

Non si rilevano profili di incompatibilità con le competenze e le funzioni delle regioni ordinarie e a statuto speciale nonché degli enti locali, né di incompatibilità con i principi di sussidiarietà, differenziazione ed adeguatezza sanciti dall'articolo 118, primo comma, della Costituzione.

7) Verifica dell'assenza di rilegificazioni e della piena utilizzazione delle possibilità di delegificazione e degli strumenti di semplificazione normativa.

Non sono previste rilegificazioni di norme delegificate. Il decreto legislativo ha ad oggetto materie non suscettibili di delegificazione, né di applicazione di strumenti di semplificazione normativa.

8) Verifica dell'esistenza di progetti di legge vertenti su materia analoga all'esame del Parlamento e relativo stato dell'iter.

Non sussistono progetti di legge vertenti su materia analoga all'esame del Parlamento.

9) Indicazioni delle linee prevalenti della giurisprudenza ovvero della pendenza di giudizi di costituzionalità sul medesimo o analogo oggetto.

Non risultano linee prevalenti della giurisprudenza ovvero pendenti giudizi di costituzionalità sull'oggetto dell'intervento regolatore.

PARTE II. CONTESTO NORMATIVO COMUNITARIO E INTERNAZIONALE

10) Analisi della compatibilità dell'intervento con l'ordinamento comunitario.

La direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 13 luglio 2009, ha riscritto la direttiva 85/611/CE del Consiglio del 20 dicembre 1985, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM).

Successivamente la Commissione europea ha emanato:

- 2 direttive di secondo livello: le direttive 2010/43/UE e 2010/44/UE del 1° luglio 2010, recanti modalità di esecuzione di talune disposizioni contenute nella direttiva 2009/65/CE;
- 2 regolamenti di esecuzione: i regolamenti n. 583/2010 e 584/2010 del 1° luglio 2010, che sono obbligatori in tutti i loro elementi e direttamente applicabili in ciascuno Stato membro.

Ai sensi dell'articolo 116 della direttiva 2009/65/CE, gli Stati membri adottano e pubblicano entro il **30 giugno 2011** le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie all'attuazione della direttiva e le applicano a decorrere dal **1° luglio 2011**.

Analogamente, i due regolamenti si applicano a decorrere dal **1° luglio 2011** e le due direttive di secondo livello devono essere recepite entro il **30 giugno 2011**, per consentire l'entrata in vigore il



1° luglio 2011, ad eccezione di alcune particolari disposizioni riguardanti il metodo e le modalità per fornire le informazioni ai detentori delle quote in caso di fusioni di OICVM, per le quali l'articolo 34, paragrafo 1, della direttiva 2010/44/UE, prevede un termine di recepimento più lungo (31 dicembre 2013).

11) *Verifica dell'esistenza di procedure di infrazione da parte della Commissione Europea sul medesimo o analogo oggetto.*

Procedure di infrazione 2011/844, 2011/852 e 2011/853

- La Commissione europea ha richiesto al nostro Ambasciatore, con nota del 6 maggio u.s., la notifica delle misure nazionali di recepimento necessarie a garantire la tempestiva attuazione delle direttive 2009/65/CE, 2010/43/UE e 2010/44/UE e l'applicazione delle norme nazionali a partire dal 1° luglio 2011.
- L'Ufficio Legislativo Economia ha fatto presente che il problema deriva non dall'inerzia dell'amministrazione e delle Autorità di vigilanza coinvolte, ma dalla mancata approvazione della delega legislativa necessaria all'emanazione del D.lgs. di attuazione della direttiva.
- Con lettera n. C(2011)5300/15 del 15 luglio 2011 la Commissione ha trasmesso alla Rappresentanza permanente italiana una lettera di costituzione in mora ex art. 258 TFUE per la mancata attuazione delle suddette direttive, i cui termini di attuazione sono scaduti.

12) *Analisi della compatibilità dell'intervento con gli obblighi internazionali.*

Il provvedimento legislativo in esame non presenta profili di incompatibilità con gli obblighi internazionali.

13) *Indicazioni delle linee prevalenti della giurisprudenza ovvero della pendenza di giudizi innanzi alla Corte di Giustizia delle Comunità Europee sul medesimo o analogo oggetto.*

Non risultano pendenti giudizi innanzi alla Corte di giustizia delle comunità europee in ordine alle medesime o ad analoghe materie.

14) *Indicazioni delle linee prevalenti della giurisprudenza ovvero della pendenza di giudizi innanzi alla Corte Europea dei Diritti dell'uomo sul medesimo o analogo oggetto.*

Non risultano pendenti giudizi innanzi alla Corte europea dei diritti dell'uomo sul medesimo o su analogo oggetto.

15) *Eventuali indicazioni sulle linee prevalenti della regolamentazione sul medesimo oggetto da parte di altri Stati membri dell'Unione Europea.*

Le linee prevalenti della regolamentazione da parte degli altri Stati membri dell'Unione europea sono conformi alle scelte perseguite con l'intervento normativo.

PARTE III. ELEMENTI DI QUALITÀ SISTEMATICA E REDAZIONALE DEL TESTO

1) *Individuazione delle nuove definizioni normative introdotte dal testo, della loro necessità, della coerenza con quelle già in uso.*

Il provvedimento in esame introduce nuove definizioni nell'ordinamento e in particolare:

l'articolo 1 inserisce nel d.lgs. 24.2.1998, n. 58 (TUF) le definizioni di: "Oicr armonizzati", "Oicr comunitari", "Oicr extracomunitari", "Oicr feeder", "Oicr master", "gestore dell'Oicr master",



“gestore dell’Oicr feeder”, “depositario dell’Oicr master o dell’Oicr feeder”, “Stato di origine della società di gestione armonizzata”, “Stato di origine dell’Oicr”.

L’introduzione delle definizioni è resa necessaria ed è conforme a quanto previsto dalla Direttiva.

2) *Verifica della correttezza dei riferimenti normativi contenuti nel progetto, con particolare riguardo alle successive modificazioni ed integrazioni subite dai medesimi.*

I riferimenti normativi contenuti nel provvedimento in esame sono stati verificati.

3) *Ricorso alla tecnica della novella legislativa per introdurre modificazioni ed integrazioni a disposizioni vigenti.*

Le norme richiamate sono state modificate facendo ricorso alla tecnica della novella legislativa, ritenuta più idonea a modificare e integrare il TUF.

4) *Individuazione di effetti abrogativi impliciti di disposizioni dell’atto normativo e loro traduzione in norme abrogative espresse nel testo normativo.*

Sono abrogati, l’art. 33, comma 3, l’art. 36, comma 7 e l’art. 42, comma 2, del d.lgs. 24.2.1998, n. 58 (TUF).

Sono presenti anche abrogazioni dovute a sostituzioni normative per la parte novellata.

5) *Individuazione di disposizioni dell’atto normativo aventi effetto retroattivo o di reviviscenza di norme precedentemente abrogate o di interpretazione autentica o derogatorie rispetto alla normativa vigente.*

Non sono presenti disposizioni aventi effetto retroattivo ovvero effetto di reviviscenza di norme precedentemente abrogate o di interpretazione autentica o derogatorie rispetto alla normativa vigente.

6) *Verifica della presenza di deleghe aperte sul medesimo oggetto, anche a carattere integrativo o correttivo.*

L’unica delega è quella contenuta nell’art. 6, comma 1, della legge 15 dicembre 2011, n. 217 (legge comunitaria 2010).

7) *Indicazione degli eventuali atti successivi attuativi; verifica della congruenza dei termini previsti per la loro adozione.*

E’ prevista l’adozione di successivi atti di attuazione da parte della Banca d’Italia e di Consob, i cui termini di adozione sono congrui.

8) *Verifica della piena utilizzazione e dell’aggiornamento di dati e di riferimenti statistici attinenti alla materia oggetto del provvedimento, ovvero indicazione della necessità di commissionare all’Istituto nazionale di statistica apposite elaborazioni statistiche con correlata indicazione nella relazione economico-finanziaria della sostenibilità dei relativi costi.*

Sono state utilizzati dati statistici già in possesso dell’Amministrazione.



ANALISI DI IMPATTO DELLA REGOLAMENTAZIONE

(Allegato A del DPCM 11.9.2008, n. 170)

Oggetto: Attuazione della direttiva 2009/65/CE, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (direttiva UCITS IV).

I)

SEZIONE 1. IL CONTESTO E GLI OBIETTIVI

A. Descrizione del quadro normativo vigente

L'articolo 6, comma 1, della legge 15 dicembre 2011, n. 217, pubblicata in Gazzetta Ufficiale n. 1 del 2 gennaio 2012 (legge comunitaria 2010), ha delegato il Governo ad adottare uno o più decreti legislativi per dare attuazione alla direttiva 2009/65/CE, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM).

I principi e i criteri direttivi specifici per l'esercizio della delega sono contenuti nell'art. 6, comma 2, e prevedono:

- a) modifiche e integrazioni al TUF, necessarie al corretto ed integrale recepimento della direttiva e delle relative misure di esecuzione nell'ordinamento nazionale, confermando, ove opportuno, il ricorso alla disciplina secondaria e attribuendo le competenze e i poteri di vigilanza alla Banca d'Italia e alla Consob;
- b) modifiche al TUF per consentire che una SGR possa istituire e gestire fondi comuni di investimento armonizzati in altri Stati membri e che una società di gestione armonizzata possa istituire e gestire fondi comuni di investimento armonizzati in Italia;
- c) modifiche al TUF concernenti la libera prestazione dei servizi e la libertà di stabilimento delle società di gestione armonizzate anche al fine di garantire che le società di gestione operanti in Italia rispettino le norme italiane in materia di costituzione e di funzionamento dei fondi comuni di investimento armonizzati e le regole di comportamento stabilite dal TUF;
- d) attribuzione alla Banca d'Italia e alla Consob dei poteri di vigilanza e di indagine previsti dall'articolo 98 della direttiva;
- e) modifiche al TUF per recepire le disposizioni della direttiva in materia di fusioni transfrontaliere di OICVM e di strutture *master-feeder*;
- f) introduzione di norme di coordinamento con la disciplina fiscale vigente in materia di OICVM;
- g) modifiche al TUF concernenti l'offerta in Italia di quote di fondi comuni di investimento armonizzati;
- h) attuazione di misure di tutela dell'investitore, con particolare riferimento alle informazioni per gli investitori, adeguando la disciplina dell'offerta al pubblico delle quote o azioni di OICVM aperti;
- i) applicazione di sanzioni amministrative pecuniarie per le violazioni delle norme di attuazione della direttiva, in linea con quelle già stabilite nel TUF e nei limiti massimi ivi previsti, in tema di disciplina degli intermediari;
- l) in coerenza con quanto previsto alla lettera i), modifiche alla disciplina complessivamente vigente in materia sanzionatoria ai sensi del TUF;



- m) eventuali modificazioni alla normativa vigente nei settori interessati dalla direttiva, al fine di realizzare il migliore coordinamento con le altre disposizioni vigenti;
- n) modifiche al TUF per definire la disciplina applicabile ai fondi gestiti da una SGR in liquidazione coatta amministrativa e per prevedere, in tale caso, meccanismi di tutela dei creditori dei fondi.

Dall'attuazione delle previsioni di cui sopra non devono derivare nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica e le amministrazioni interessate devono svolgere le attività previste con le risorse umane, finanziarie e strumentali disponibili a legislazione vigente (art. 6, comma 3).

Il criterio di delega di cui alla lettera l), introdotto durante l'esame del disegno di legge alla Camera dei Deputati, non è strettamente connesso al recepimento della direttiva, in quanto prevede una riforma organica del sistema sanzionatorio previsto dal TUF. Data la complessità della materia e le numerose condizioni poste dal legislatore, tale intervento normativo sarà oggetto di un apposito decreto legislativo, da emanarsi entro tre mesi dalla data di entrata in vigore della legge delega, come previsto all'art. 6, comma 1.

Ai sensi dell'articolo 116 della direttiva, gli Stati membri adottano e pubblicano entro il 30 giugno 2011 le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie all'attuazione della direttiva e le applicano a decorrere dal 1° luglio 2011. Il ritardo nell'approvazione della Legge comunitaria 2010 ha comportato l'apertura di una procedura di infrazione da parte della Commissione europea.

L'intervento regolatorio modifica:

1. il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, recante testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 52;
2. il decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 600, recante disposizioni comuni in materia di accertamento delle imposte sui redditi;
3. l'art. 10-ter della legge 23 marzo 1983, n. 77, recante disposizioni tributarie sui proventi delle quote di organismi di investimento collettivo in valori mobiliari di diritto estero;
4. il decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, recante testo unico delle imposte sui redditi;
5. il decreto legislativo 21 novembre 1997, n. 461, relativo al riordino della disciplina tributaria dei redditi di capitale e dei redditi diversi;
6. il decreto legge 29 dicembre 2010, n. 225, convertito, con modificazioni, dalla legge 26 febbraio 2011, n. 10, sulla proroga di termini previsti da disposizioni legislative.

B. Illustrazione delle carenze e delle criticità constatate nella vigente situazione normativa, corredata dalla citazione delle relative fonti di informazione.

Le modifiche al quadro normativo vigente sono necessarie e funzionali al recepimento della direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009, che ha introdotto significative modifiche alla disciplina degli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (c.d. OICVM), di cui alla direttiva 85/611/CEE (abrogata).

Le modificazioni apportate dal legislatore comunitario sono, da un lato, volte a migliorare il funzionamento delle disposizioni vigenti, e in particolare quelle riguardanti la procedura di notificazione per l'offerta transfrontaliera di OICVM, il passaporto per le società di gestione e il prospetto semplificato; dall'altro sono finalizzate a introdurre nuove opportunità nel quadro del



mercato interno, prevedendo operazioni di fusione tra OICVM e la creazione di strutture *master-feeder*.

C. Rappresentazione del problema da risolvere e delle esigenze sociali ed economiche considerate, anche con riferimento al contesto internazionale ed europeo.

A livello nazionale il recepimento della direttiva UCITS IV richiede, come minimo, l'adozione delle seguenti modifiche al quadro normativo vigente:

1. semplificazione della procedura di notificazione per l'offerta transfrontaliera di OICVM;
2. riconoscimento del "passaporto delle società di gestione";
3. sostituzione del prospetto semplificato con il documento contenente le informazioni chiave per l'investitore (c.d. KIID);
4. introduzione di procedure per le operazioni di fusione transfrontaliere di OICVM;
5. riconoscimento della possibilità di istituire strutture *master-feeder* a livello nazionale e transnazionale.

Le innovazioni della disciplina UCITS IV agevoleranno la costituzione di un mercato unico per l'istituzione, la gestione e la distribuzione di OICVM, consentendo a ciascuna società di gestione di sviluppare la propria operatività anche in via transfrontaliera.

A livello nazionale ciò determinerà la possibilità per OICVM autorizzati in Stati membri diversi dall'Italia di accedere più facilmente e in tempi più rapidi al mercato italiano; allo stesso modo, società di gestione armonizzate potranno istituire e gestire OICVM in Italia, direttamente dal proprio Stato membro di origine. Analoghe opportunità saranno offerte alle SGR italiane e agli OICVM autorizzati in Italia.

Il quadro descritto produrrà un significativo incremento della concorrenza nel mercato del risparmio gestito nazionale e comunitario che inciderà sia sul livello di efficienza richiesto ai gestori sia sulle caratteristiche che i prodotti dovranno presentare per essere competitivi.

È necessario, pertanto, che il legislatore nazionale e le Autorità di vigilanza (Banca d'Italia e Consob) definiscano a livello di normativa primaria (TUF e normativa fiscale) e a livello di normativa secondaria (regolamenti di Banca d'Italia e Consob) un quadro normativo che consenta agli operatori nazionali di beneficiare delle occasioni e delle novità contenute nella normativa comunitaria, garantendo competitività e sviluppo al settore del risparmio gestito.

D. Descrizione degli obiettivi da realizzare mediante l'intervento normativo e degli indicatori che consentiranno successivamente di verificare il grado di raggiungimento

Con l'intervento normativo si intendono realizzare i seguenti obiettivi:

1. consentire il pieno funzionamento del passaporto delle società di gestione che ora permette a queste ultime di istituire e gestire fondi comuni di investimento in uno Stato membro UE diverso dal proprio Stato membro di origine;
2. ridefinire nell'ordinamento interno l'operatività transfrontaliera delle società di gestione, l'offerta al pubblico di quote o azioni di Oicr aperti e le informazioni da fornire agli investitori;
3. attribuire alla Banca d'Italia e alla Consob i poteri di vigilanza e di indagine che la direttiva prevede;
4. attribuire alla Banca d'Italia il potere di disciplinare con regolamento, sentita la Consob, le procedure per le fusioni transfrontaliere e l'istituzione di strutture *master-feeder*;



5. introdurre norme di coordinamento con la disciplina fiscale vigente in materia di OICVM, senza le quali non sarebbe possibile la partecipazione degli OICVM di diritto italiano ad alcune operazioni correlate agli istituti del passaporto del gestore e delle fusioni transfrontaliere;
6. prevedere l'applicazione di sanzioni amministrative pecuniarie a seguito di violazioni delle regole derivanti dall'attuazione della direttiva;
7. realizzare il migliore coordinamento della normativa da attuare con altre disposizioni vigenti nei settori interessati, mediante modificazioni funzionali al miglioramento del quadro di riferimento applicabile al servizio di gestione collettiva del risparmio;
8. disciplinare il regime di liquidazione dei fondi nel caso in cui la SGR sia posta in liquidazione coatta amministrativa, e per definire gli strumenti di tutela spettanti ai creditori nelle situazioni in cui una SGR *in bonis* gestisca uno o più fondi incapienti.
9. favorire il coordinamento delle regole sul momento di immissione e irrevocabilità di ordini di trasferimento nei sistemi interoperabili, al fine di evitare incertezze giuridiche in caso di inadempimento;
10. limitare le formalità amministrative gravanti sui soggetti che costituiscono e utilizzano la garanzia e al contempo tutelare il creditore ceduto e i terzi;
11. armonizzare la normativa dei settori interessati dalla direttiva;
12. ridurre le turbative ai sistemi derivanti dall'insolvenza di un partecipante.

Il grado di raggiungimento degli obiettivi sarà verificato attraverso il monitoraggio dei soggetti vigilati effettuato dalle Autorità di vigilanza (Banca d'Italia e Consob) e dall'Agenzia delle Entrate per gli aspetti di natura fiscale.

Come parametro di riferimento verrà presa in considerazione la situazione del mercato del risparmio gestito prima dell'entrata in vigore delle nuove norme. Si fa presente che alcuni istituti sono del tutto nuovi (passaporto del gestore, fusioni transfrontaliere, strutture *master-feeder*, *kiid*), quindi non esiste un parametro di riferimento antecedente all'entrata in vigore dell'intervento normativo. In tali casi potranno essere valutati solo gli effetti *ex post*.

E. Indicazione delle categorie di soggetti, pubblici e privati, destinatari dei principali effetti dell'intervento normativo

Le innovazioni introdotte nell'ordinamento ai sensi della direttiva e delle relative disposizioni di attuazione riguardano gli Oicr (organismi di investimento collettivo del risparmio) armonizzati e interessano:

1. gli intermediari finanziari: SGR, società di gestione armonizzate, Sicav, banche italiane e comunitarie;
2. i revisori legali e le società di revisione legale;
3. i partecipanti ai fondi e gli investitori.

SEZIONE 2. LE PROCEDURE DI CONSULTAZIONE

Lo schema di decreto legislativo è stato elaborato, per la parte riguardante le modifiche al TUF, previa consultazione a livello tecnico con gli uffici di Banca d'Italia e Consob che hanno seguito i lavori comunitari per l'approvazione della direttiva. Lo schema rispetta tutti i principi e i criteri di delega sopra menzionati.

Per quel che concerne le misure fiscali, ci si è avvalsi della collaborazione dei competenti uffici del Dipartimento delle Finanze – Direzione Legislazione tributaria – e dell'Agenzia delle Entrate – Direzione Centrale Normativa.



Le norme fiscali sono state redatte in attuazione del criterio di delega contenuto nell'art. 10, comma 1, lettera f), della legge delega e nel rispetto del principio di invarianza della spesa.

Il Dipartimento del Tesoro ha pubblicato sul proprio sito un documento di consultazione ad aprile 2011, dove sono stati illustrati gli interventi normativi da introdurre nel nostro ordinamento in occasione dell'attuazione della direttiva 2009/65/CE. **Sul sito del Dipartimento sono reperibili, alla voce "Consultazioni", i documenti pubblicati, nonché gli esiti della consultazione svolta, cioè le osservazioni pervenute per le quali non è stato negato il consenso alla pubblicazione.** La consultazione si è conclusa l'8 maggio 2011.

Sono state raccolte e vagliate le proposte e i contributi pervenuti da: Studio Legale Cieri Croceni, Assogestioni e ABI.

Il testo finale è frutto della sintesi dei vari interessi rappresentati.

Ai fini del recepimento delle direttive UCITS IV, anche Banca d'Italia e Consob hanno provveduto a sottoporre a consultazione pubblica un documento contenente gli interventi di modifica da apportare al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio di Banca d'Italia, al Regolamento intermediari della Consob, al Regolamento congiunto Banca d'Italia e Consob in materia di organizzazione e controlli degli intermediari che prestano servizi di investimento e di gestione collettiva, alla disciplina della Banca d'Italia relativa all'autorizzazione delle funzioni di banca depositaria.

Tale consultazione si è conclusa l'11 giugno 2011.

SEZIONE 3 - LA VALUTAZIONE DELL'OPZIONE DI NON INTERVENTO ("OPZIONE ZERO").

Non è stata presa in considerazione l'opzione di non intervento in quanto la mancata attuazione della direttiva comporta l'apertura di una procedura di infrazione da parte della Commissione europea. Il recepimento della direttiva è obbligatorio, anche ai sensi della delega contenuta nell'art. 6 della Legge 15 dicembre 2011, n. 217 (Legge comunitaria 2010).

SEZIONE 4 - VALUTAZIONE DELLE OPZIONI ALTERNATIVE DI INTERVENTO REGOLATORIO

Le modifiche apportate alla normativa vigente rispondono al contenuto della direttiva e ai principi e criteri di delega.

La linea metodologica seguita prevede l'inserimento in normativa primaria delle sole disposizioni di applicazione generale contenute nella direttiva 2009/65/CE, demandando, ove possibile, alla regolamentazione secondaria da parte di Banca d'Italia e Consob, la disciplina dettagliata degli aspetti tecnici contenuti sia nella direttiva 2009/65/CE sia nelle direttive di secondo livello, nelle materie oggetto di vigilanza da parte delle suddette Autorità.

In sede di consultazione pubblica gli operatori del settore che hanno formulato osservazioni al documento di consultazione, hanno condiviso nella sostanza l'impostazione adottata nel dare attuazione a livello primario alla direttiva UCITS IV, mediante l'introduzione nel TUF di modificazioni e integrazioni tali da recepire il contenuto della disciplina comunitaria in modo letterale e senza prevedere obblighi ulteriori atti a creare svantaggi concorrenziali per gli operatori nazionali del settore.



Le osservazioni pervenute erano dirette principalmente a favorire maggiore chiarezza alla formulazione delle nuove disposizioni e a tal fine alcune di esse sono state inserite nello schema di decreto.

Pertanto non sono state valutate opzioni alternative all'intervento regolatorio.

SEZIONE 5 - GIUSTIFICAZIONE DELL'OPZIONE REGOLATORIA PROPOSTA

L'opzione regolatoria proposta trova la sua giustificazione nell'obbligo di dare attuazione alla direttiva comunitaria secondo i principi e i criteri di delega. Gli elementi richiamati nei punti seguenti sono stati, ove pertinenti all'intervento regolatorio, valutati nel processo di adozione della direttiva a livello comunitario e in quello di adozione della legge comunitaria a livello nazionale.

A. Metodo di analisi applicato per la misurazione degli effetti.

E' stato effettuato al momento dell'istruttoria in sede comunitaria. In sede nazionale, solo le Autorità di vigilanza che hanno partecipato al negoziato e che hanno gli strumenti e i poteri di indagine previsti dal TUF sono in grado di elaborare un metodo di analisi da applicare alla misurazione degli effetti. Pertanto non è stato necessario effettuare ulteriori valutazioni.

B. Svantaggi e vantaggi dell'opzione prescelta.

L'intervento regolatorio proposto non comporta svantaggi, ma andrà a beneficio della competitività e dell'efficienza del mercato del risparmio gestito.

C. Indicazione degli obblighi informativi a carico dei destinatari diretti ed indiretti.

Ai sensi dell'art. 42, comma 1, del TUF, l'offerta in Italia di quote di fondi comuni di investimento comunitari armonizzati deve essere preceduta da una comunicazione alla Consob da parte dell'autorità dello Stato di origine del fondo, secondo le procedure di notifica previste dalle disposizioni comunitarie e nel rispetto delle relative norme di attuazione adottate con regolamento dalla Consob, sentita la Banca d'Italia.

Infatti, sia il Capo XI della direttiva 2009/65/CE sia il regolamento UE n. 584/2010 della Commissione, recante modalità di esecuzione della direttiva, disciplinano le procedure per la commercializzazione delle quote degli OICVM in Stati membri diversi da quelli in cui sono stabiliti. Le procedure riguardano: la notifica alle autorità competenti dello Stato membro di origine dell'OICVM, la trasmissione della documentazione alle autorità competenti dello Stato membro ospitante dell'OICVM, lo scambio di informazioni e l'utilizzo dei mezzi elettronici per la comunicazione tra autorità competenti ai fini della notifica.

Ai sensi dell'art. 50-bis, comma 6, del TUF, la Banca d'Italia e la Consob, in conformità con le disposizioni comunitarie (Capo VIII della direttiva sulle strutture *master-feeder*), comunicano all'autorità competente dell'Oicfeeder comunitario armonizzato i provvedimenti assunti per il mancato rispetto delle disposizioni nazionali.

Nel nuovo comma 1-bis dell'art. 54 del TUF vengono recepite le disposizioni contenute nell'articolo 108 della direttiva (Capo XII), che attribuisce le competenze e i poteri di intervento alle autorità degli Stati membri incaricate della vigilanza sugli OICVM comunitari.

Per quel che concerne l'informativa da dare agli investitori, ai sensi del nuovo art. 98-ter del TUF il prospetto semplificato è sostituito dal documento contenente le informazioni chiave per gli investitori. Tale documento deve essere redatto in conformità ai regolamenti comunitari che



disciplinano la materia e in particolare al regolamento n. 583/2010 che stabilisce disposizioni dettagliate per l'esecuzione dell'articolo 78 della direttiva, nonché delle relative disposizioni di attuazione adottate in sede comunitaria. Tale ultimo rinvio dovrebbe assicurare un'effettiva comparabilità tra OICVM armonizzati costituiti in Stati membri diversi, grazie all'uniforme applicazione delle pertinenti previsioni comunitarie.

D. Eventuale comparazione con altre opzioni esaminate.

In esito alla consultazione pubblica non sono emerse opzioni alternative, considerati anche i limiti stringenti imposti dalle disposizioni della direttiva, pertanto non si è proceduto a nessuna comparazione.

E. Condizioni e fattori incidenti sui prevedibili effetti dell'intervento regolatorio.

Gli intermediari finanziari interessati: SGR, società di gestione armonizzate, Sicav, banche italiane e comunitarie; nonché i revisori legali e le società di revisione legale, trattandosi di soggetti privati, daranno attuazione alle disposizioni contenute nell'intervento regolatorio proposto senza nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.

Le Autorità di vigilanza provvederanno ad effettuare i controlli con le strutture e le procedure interne già esistenti. Tutta l'attività regolamentare prevista nel TUF verrà svolta da Banca d'Italia e Consob con le risorse umane, finanziarie e strumentali disponibili e senza oneri aggiuntivi.

SEZIONE 6 - INCIDENZA SUL CORRETTO FUNZIONAMENTO CONCORRENZIALE DEL MERCATO E SULLA COMPETITIVITA'

L'intervento regolatorio in oggetto ha un'influenza diretta sulla concorrenza del mercato e sulla competitività, infatti, la nuova normativa in tema di passaporto del gestore e le semplificazioni apportate alle disposizioni in materia di passaporto del prodotto contribuiscono allo sviluppo di un rinnovato mercato europeo degli OICVM.

Si è intervenuti nel complessivo quadro normativo vigente al fine di assicurare la tutela degli interessi di tutti i soggetti coinvolti nel risparmio gestito (intermediari, partecipanti e investitori), senza prevedere obblighi ulteriori atti a creare svantaggi concorrenziali per gli operatori nazionali del settore.

SEZIONE 7 - MODALITA' ATTUATIVE DELL'INTERVENTO REGOLATORIO

A) Soggetti responsabili dell'attuazione dell'intervento regolatorio proposto.

1. La Banca d'Italia, con riferimento alle modifiche da apportare al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio e alla disciplina relativa all'autorizzazione delle funzioni di banca depositaria;
2. La Consob, con riferimento alle modifiche da apportare al Regolamento intermediari;
3. La Banca d'Italia e la Consob con riferimento alle modifiche da apportare al Regolamento congiunto in materia di organizzazione e controlli degli intermediari che prestano servizi di investimento e di gestione collettiva.

B) Eventuali azioni per la pubblicità e per l'informazione dell'intervento.



L'intervento regolatorio verrà pubblicato nel sito del Dipartimento del Tesoro e Banca d'Italia e Consob provvederanno a pubblicare i loro provvedimenti nei rispettivi siti web.

C) Strumenti per il controllo ed il monitoraggio dell'intervento regolatorio.

Ricadono sotto la responsabilità delle competenti autorità di vigilanza, che provvederanno ad effettuare i controlli con le strutture già esistenti e con le procedure interne già esistenti.

D) Eventuali meccanismi per la revisione e l'adeguamento periodico della prevista regolamentazione e gli aspetti prioritari da sottoporre eventualmente a V.I.R.

Mentre negli Stati membri UE sono stati emanati i provvedimenti attuativi della direttiva UCITS IV che sono entrati in vigore il 1° luglio 2011, la Commissione europea il 23 febbraio 2011 ha pubblicato i risultati della consultazione pubblica su una proposta di revisione delle direttive UCITS con l'obiettivo di pubblicare entro il 2012 la direttiva UCITS V.

La nuova direttiva UCITS V mette l'accento sulle funzioni della banca depositaria e la remunerazione dei gestori. Come si legge nel documento pubblicato dalla Commissione al termine delle consultazioni, l'attenzione è sui doveri e le responsabilità della banca depositaria, in particolare in casi di forti perdite da parte del fondo, sulla possibilità di un'azione collettiva degli investitori e sulla necessità di una maggior armonizzazione tra le autorità di controllo, al fine di prevenire gli scandali finanziari verificatisi negli ultimi anni.

Questi sono i principali obiettivi posti dal legislatore comunitario e questi saranno gli obiettivi che il legislatore nazionale dovrà tenere presente nell'emanazione della legge delega.

Per quel che concerne la VIR, si fa presente che il ritardo nell'approvazione della legge delega ha comportato il mancato rispetto del termine di recepimento sopra citato e la conseguente apertura di una procedura di infrazione da parte della Commissione europea. Tale ritardo avrà, inoltre, come conseguenza l'entrata in vigore nel 2012 delle modifiche normative necessarie all'attuazione della direttiva UCITS IV, in concomitanza con l'emanazione della nuova direttiva UCITS V.

In tale contesto occorre evitare che gli oneri informativi della VIR vadano inutilmente ad aggravare i costi sostenuti dal settore privato per l'*impact assessment* effettuato per le direttive UCITS dalla Commissione UE rispetto agli operatori del settore interessato.

Pertanto, nella determinazione della tempistica per la redazione della VIR biennale si terranno in considerazione le valutazioni suesposte al fine di evitare un ingiustificato onere sia per il settore privato che per l'amministrazione.

Nella VIR verranno presi in esame prioritariamente i seguenti obiettivi, anche in termini di rapporto costi-benefici:

1. regolare funzionamento del passaporto delle società di gestione;
2. abolizione delle restrizioni alla libera circolazione di quote di OICVM nella UE;
3. miglioramento della concorrenza tra OICVM a livello comunitario;
4. maggiore tutela dei detentori delle quote;
5. efficacia del documento contenente le informazioni chiave per l'investitore.