

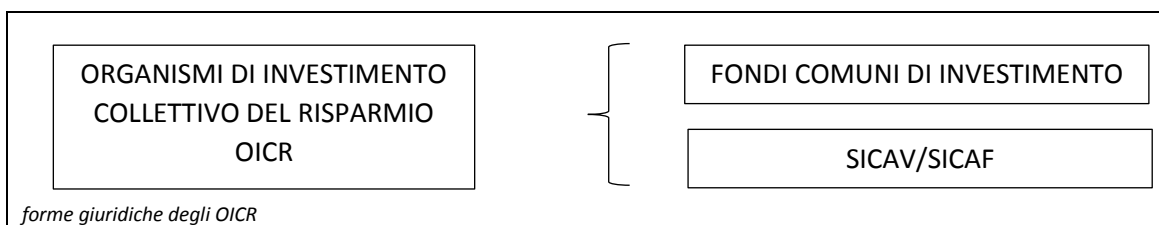
**Introduzione ai Fondi comuni di investimento immobiliare**

1. Ambito normativo .....	1
2. OICR e Fondi Comuni di Investimento .....	1
2.1 Soggetti coinvolti.....	4
2.1.1 I partecipanti .....	4
2.1.2 Il gestore.....	4
2.1.3 Il depositario.....	5
2.2 Le categorie di OICR .....	6
2.2.1 OICR aperti e chiusi .....	6
2.2.2 OICR immobiliari e non .....	7
2.2.3 Fondi immobiliari istituzionali .....	7

## 1. AMBITO NORMATIVO

Il provvedimento legislativo che ha introdotto nel nostro ordinamento i fondi comuni di investimento immobiliare, vale a dire la L. 25/1/94 n. 86, è stato abrogato quasi interamente dall'art. 214, co. 1, lett. hh) e co. 2 lett. l) del D. Lgs. 58/98 (Testo Unico della Finanza), che ne ha ridefinito la disciplina nel più generale contesto dei fondi comuni di investimento.

Dal disposto di cui all'art. 1 lett. j) del suddetto Testo Unico si evince che il fondo comune di investimento costituisce una sottocategoria degli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR), così come le società di investimento a capitale variabile (Sicav). A queste due citate sottocategorie di OICR il D. Lgs. 58/98 dedica rispettivamente la Sezione I (art. 36-37) e la Sezione II (art. 38) del Capo II, Titolo III, relativo alla gestione collettiva del risparmio.



Entrambe le sottocategorie, fondo comune di investimento e Sicav, sono disciplinate da un apposito documento, il **regolamento di gestione** nel caso dei fondi comuni e lo **statuto** nel caso delle Sicav. Tali documenti definiscono le caratteristiche e i criteri di funzionamento, la denominazione, la durata, le modalità di partecipazione, i termini e le modalità di emissione ed estinzione dei certificati, di sottoscrizione, di rimborso e di liquidazione, gli organi competenti per la scelta degli investimenti, il tipo di beni e strumenti finanziari oggetto di investimento, le spese e le modalità di pubblicizzazione del valore (artt. 37-38 del TUF).

Nel TUF sono contenute le linee guida della disciplina, mentre sono demandati al Ministro dell'Economia e delle Finanze e alla Banca d'Italia, rispettivamente, la tipizzazione degli OICR italiani (D.M. 5 marzo 2015, n.3027) e il regolamento dettagliato sulla gestione e la vigilanza (Banca d'Italia, Provv. 19/01/2015).

## 2. OICR E FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO

Ai sensi dell'art. 1 co. 1 lett. k) del TUF, l'OICR è *"l'organismo istituito per la prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio, il cui patrimonio è raccolto tra una pluralità di investitori mediante l'emissione e l'offerta di quote o azioni, gestito in monte nell'interesse degli investitori e in autonomia dai medesimi nonché investito in strumenti finanziari, crediti, inclusi quelli erogati, a favore di soggetti diversi da consumatori, a valere sul patrimonio dell'OICR, partecipazioni o altri beni mobili o immobili, in base a una politica di investimento predeterminata"*.

La definizione è stata modificata in seguito al recepimento della Direttiva 2011/61/UE (c.d. Direttiva AIFM o AIFMD - Alternative Investment Fund Managers Directive).

Gli elementi caratterizzanti degli OICR sono:

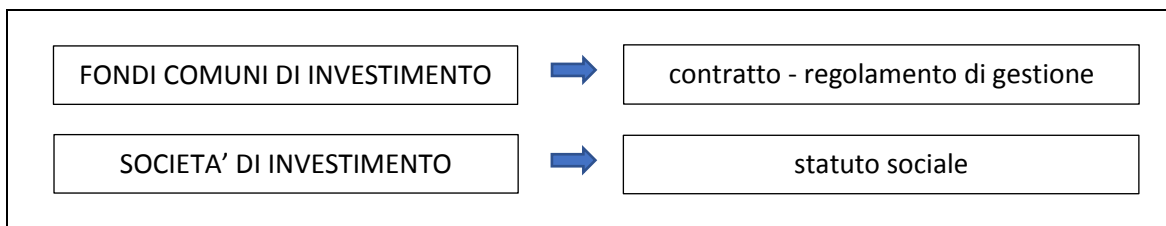
- patrimonio raccolto mediante emissione e offerta di quote o azioni;

- pluralità di investitori;
- investimento in strumenti finanziari, crediti, partecipazioni o altri beni mobili o immobili, in base a una politica di investimento predeterminata;
- gestione in monte;
- gestione in autonomia.

La Direttiva ha definito in modo più preciso l’oggetto dell’investimento e la modalità di raccolta del capitale che formerà il patrimonio dell’OICR, ossia l’emissione e l’offerta di quote (per quanto riguarda la forma contrattuale del fondo comune di investimento) o azioni (per quanto riguarda la forma statutaria/societaria delle SICAV e SICAF).

Infatti, secondo la normativa italiana l’insieme delle possibili forme giuridiche che un OICR può assumere è tassativo<sup>1</sup>:

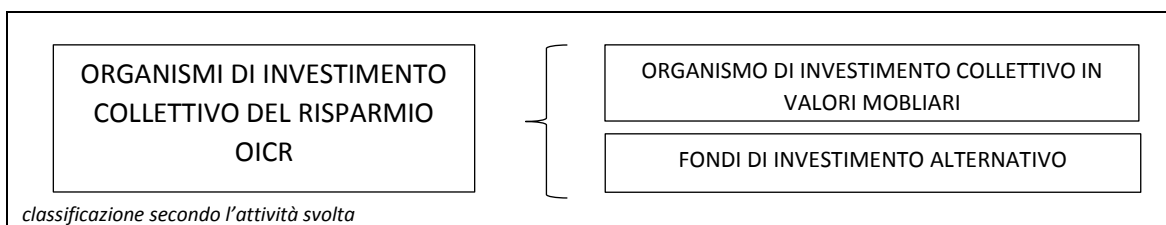
- la **forma contrattuale per la costituzione del fondo comune di investimento**;
- la **forma statutaria per la costituzione di SICAV (Società di Investimento a Capitale Variabile) o SICAF (Società di Investimento a Capitale Fisso)**.



Va fatta una precisazione circa la nomenclatura utilizzata nel TUF.

**Le tre voci di cui sopra (fondo comune, SICAV e SICAF) indicano esclusivamente la forma giuridica dell’OICR.**

Gli OICR, inoltre, sono classificati in base all’attività svolta in due macrocategorie: OICVM (Organismo di investimento collettivo in valori mobiliari) e FIA (Fondo di Investimento Alternativo). In particolare, i fondi di investimento alternativo comprendono tutti gli OICR che non sono OICVM, sicché il termine “fondo” identifica esclusivamente questa tipologia di prodotto ed il FIA può assumere, a discapito della nomenclatura, non solo la forma contrattuale del fondo comune d’investimento ma anche quella statutaria di SICAV o SICAF.



<sup>1</sup> Art. 1 co. 1 lett. l) del TUF

**Fondo comune d'investimento**

Il fondo comune d'investimento è così definito: *“l'OICR costituito in forma di patrimonio autonomo, suddiviso in quote, istituito e gestito da un gestore”*<sup>2</sup>. Il gestore del fondo comune d'investimento è la SGR (Società di Gestione del Risparmio), di cui poi si vedrà.

In questo caso la distinzione di ruoli è netta: **il gestore è esterno e il patrimonio è autonomo**.

Il fondo, precisamente, ai sensi dell'art. 36 co. 4 del TUF, *“costituisce patrimonio autonomo, distinto a tutti gli effetti*

- *dal patrimonio della società di gestione del risparmio e;*
- *dal quello di ciascun partecipante, nonché;*
- *da ogni altro patrimonio gestito dalla medesima società.*

La separazione patrimoniale così delineata appare idonea a rendere il patrimonio del fondo immune ad azioni di taluni creditori terzi; difatti l'art. 36, co. 4 del TUF dispone che *“Su tale patrimonio non sono ammesse azioni dei creditori della società di gestione del risparmio o nell'interesse della stessa, né quelle dei creditori del depositario o del sub depositario o nell'interesse degli stessi”*. Dunque, nonostante sia sua facoltà gestire il fondo, la SGR non può affatto dirsi piena proprietaria di quel patrimonio, non potendo questo essere *“aggredito”* da suoi creditori e non potendo la SGR stessa *“utilizzare, nell'interesse proprio o di terzi, i beni di pertinenza dei fondi gestiti”*.

Il patrimonio del fondo sembra invece da ritenersi sensibile ad eventuali azioni creditorie nel momento in cui queste siano la conseguenza diretta di atti di disposizione posti in essere dalla SGR e strettamente inerenti alla gestione di questo, dato che *“delle obbligazioni contratte per conto del fondo, la SGR risponde esclusivamente con il patrimonio del fondo medesimo”*. Sono poi ammesse eventuali azioni di creditori dei singoli investitori soltanto sulle quote di partecipazione.

Secondo la Corte di Cassazione<sup>3</sup> i fondi sono considerati come puri patrimoni separati privi di una soggettività giuridica, principalmente in forza del fatto che non hanno *“una struttura organizzativa minima, di rilevanza anche esterna, quale ad esempio si riscontra nelle associazioni o nelle società di persone”* e quindi nemmeno il potere di *“autodeterminare le proprie scelte e le linee guida del proprio agire”*, nonostante possa essere presente in alcuni casi un organo assembleare del fondo composto dai partecipanti/investitori. Alla luce di ciò la Corte statuisce che i risparmiatori sono proprietari sostanziali dei beni di pertinenza del fondo, lasciando però la titolarità formale di tali beni in capo alla società di gestione che lo ha istituito.

Circa la natura contrattuale, essa si esprime nel regolamento del fondo, il quale *“definisce le caratteristiche del fondo, ne disciplina il funzionamento, indica il gestore e il depositario, definisce la ripartizione dei compiti tra tali soggetti, regola i rapporti intercorrenti tra tali soggetti e i partecipanti al fondo”*<sup>4</sup>.

**Il regolamento è approvato e predisposto unilateralmente dalla SGR.**

Il suo contenuto minimo obbligatorio è dettato dal TUF, al comma 2 dell'art. 37, mentre altre integrazioni sono contenute nel Regolamento OICR della Banca d'Italia<sup>5</sup>. Previa domanda presentata dalla SGR, il

<sup>2</sup> Art. 1 co. 1 lett. j) del TUF.

<sup>3</sup> Sentenza n. 16605/2010 della Corte di Cassazione.

<sup>4</sup> Art. 37 co. 1 del TUF.

<sup>5</sup> Banca d'Italia, Provv. 19/01/2015.

regolamento e le sue eventuali modifiche, devono, a norma dell'art. 37, comma 4 del TUF, essere approvati dalla Banca d'Italia, salvo il caso in cui il fondo sia un FIA riservato.

Secondo le modalità stabilite nel regolamento e dopo l'approvazione dello stesso, la SGR procede alla raccolta del capitale degli investitori, la cui partecipazione al fondo comune<sup>6</sup> *“si realizza tramite sottoscrizione delle quote del fondo ovvero acquisto a qualsiasi titolo del certificato rappresentativo delle stesse (nel caso di acquisto delle quote da un precedente investitore)”*. Il rapporto di partecipazione si perfeziona allora con l'acquisto delle quote, che possono essere nominative o al portatore<sup>7</sup> e il cui valore unitario è pari al *“valore complessivo netto del fondo, riferito al giorno di valutazione del patrimonio, diviso per il numero delle quote in circolazione alla medesima data”*. Le quote sono considerate, a norma della disciplina MiFID, strumenti finanziari e dunque negoziabili, alla stregua delle azioni.

## **2.1 Soggetti coinvolti**

I soggetti coinvolti nell'istituzione e gestione del fondo di investimento sono:

- i partecipanti;
- la SGR;
- il depositario.

### **2.1.1 I partecipanti**

Il partecipante, con l'acquisto delle quote, vanta il diritto a vederle investite, soddisfatto tramite la gestione del fondo da parte della SGR.

Le modalità di gestione del patrimonio del fondo, si ricorda, sono contenute nel regolamento. Il diritto del partecipante è pacificamente riconosciuto come un diritto di credito.

Inoltre, nel caso sia prevista l'assemblea, il cui funzionamento è disciplinato nel regolamento del fondo, il partecipante assume anche un diritto di natura amministrativa.

### **2.1.2 Il gestore**

La Società di Gestione del Risparmio (SGR) è definita, all'art.1, co. 1, lettera o) del TUF, come *“la società per azioni con sede legale e direzione generale in Italia autorizzata a prestare il servizio di gestione collettiva del risparmio”*. Più precisamente, in quanto gestori di OICR, le SGR *“gestiscono il patrimonio e i rischi degli OICR nonché amministrano e commercializzano gli OICR gestiti”*. La gestione del patrimonio e del rischio degli OICR altro non è che la definizione di gestione collettiva data dal TUF.

sono poi nella facoltà della SGR le attività di commercializzazione e amministrazione degli OICR da essa gestiti, chiarite dal Regolamento OICR (titolo II, capitolo III, paragrafi 2 e 3)<sup>8</sup>.

---

<sup>6</sup> Secondo il titolo V, capitolo I, sezione II, paragrafo 4.2 del Regolamento OICR.

<sup>7</sup> Art.36, co. 5 del TUF.

<sup>8</sup> Banca d'Italia, Prov. 19/01/2015, titolo II, capitolo III, paragrafi 2 e 3:

2. Amministrazione degli OICR Costituiscono attività di amministrazione quelle di: a) gestione dei servizi legali e contabili relativi alla gestione dell'OICR; b) fornitura di informazioni ai clienti; c) valutazione e pricing delle parti dell'OICR, anche ai fini fiscali; d) verifica dell'osservanza della normativa applicabile; e) tenuta del registro dei detentori delle quote; f) distribuzione dei proventi; g) emissione e rimborso delle quote; h) regolamento dei contratti, incluso l'invio ed emissione dei certificati; i) tenuta dei registri contabili.

Ai sensi dell'art. 33, co. 2 del TUF, le SGR possono:

- a) prestare il servizio di gestione di portafogli;
- b) istituire e gestire fondi pensione;
- c) svolgere le attività connesse o strumentali;
- d) prestare i servizi accessori di cui all'Allegato I, Sezione Allegato B, numero (1), limitatamente alle quote di OICR gestiti;
- e) prestare il servizio di consulenza in materia di investimenti;
- f) commercializzare quote o azioni di OICR gestiti da terzi, in conformità alle regole di condotta stabilite dalla Consob, sentita la Banca d'Italia;
- g) prestare il servizio di ricezione e trasmissione di ordini, qualora autorizzate a prestare il servizio di gestione di FIA".

Con riguardo alla gestione collettiva, si segnala la possibilità per la SGR di commercializzare quote o azioni di OICR gestiti da terzi e di svolgere le attività connesse e strumentali, anch'esse descritte dal Regolamento OICR (titolo II, capitolo III, paragrafi 4 e 5)<sup>9</sup>.

Come statuito dall'art. 34, co. 1 del TUF, per l'esercizio delle sue attività la SGR necessita di un'autorizzazione rilasciata dalla Banca d'Italia<sup>10</sup>.

### 2.1.3 Il depositario

Il TUF prevede che *“per ciascun OICR il gestore conferisce l'incarico di depositario a un unico soggetto, cui sono affidati i beni dell'OICR<sup>11”</sup>*.

I soggetti che possono assumere l'incarico di depositario sono<sup>12</sup>:

---

3. Commercializzazione degli OICR Costituiscono commercializzazione ogni offerta, invito a offrire o messaggio promozionale, rivolti agli investitori e in qualsiasi forma effettuati, realizzati su iniziativa del gestore o per conto del gestore, sia in forma diretta che indiretta, finalizzati alla sottoscrizione o all'acquisto di quote o azioni di OICR.

<sup>9</sup> Banca d'Italia, Prov. 19/01/2015, titolo II, capitolo III, paragrafi 4 e 5:

4. Attività connesse Le SGR possono esercitare attività connesse con quelle di gestione svolte. È connessa l'attività che consente di promuovere e sviluppare l'attività principale esercitata. La sussistenza della connessione deve risultare da apposita delibera motivata assunta dall'organo con funzione di supervisione strategica della SGR. Le SGR che prestano il servizio di gestione di portafogli possono svolgere le attività previste dall'art. 1, comma 6, TUF.
5. Attività strumentali Le SGR possono svolgere attività strumentali a quelle di gestione esercitate. È strumentale l'attività che ha carattere ausiliario rispetto a quella principale svolta; a titolo indicativo rientrano tra le attività strumentali quelle di: a) studio, ricerca, analisi in materia economica e finanziaria; b) elaborazione, trasmissione, comunicazione di dati e informazioni economiche e finanziarie; c) predisposizione e gestione di servizi informatici o di elaborazione dati; d) amministrazione di immobili ad uso funzionale; e) servizi di natura amministrativo/contabile.

<sup>10</sup> La Banca d'Italia rilascia l'autorizzazione, sentita la Consob e comunque al ricorrere delle seguenti condizioni:

- a) sia adottata la forma di società per azioni;
- b) la sede legale e la direzione generale della società siano situate nel territorio della Repubblica;
- c) il capitale sociale versato sia di ammontare non inferiore a quello determinato in via generale dalla Banca d'Italia;
- d) i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo siano idonei, secondo quanto previsto dall'articolo 13;
- e) i titolari delle partecipazioni indicate all'articolo 15, comma 1, hanno i requisiti e soddisfano i criteri stabiliti ai sensi dell'articolo 14 e non ricorrono le condizioni per il divieto previsto dall'articolo 15, comma 2;
- f) la struttura del gruppo di cui è parte la società non sia tale da pregiudicare l'effettivo esercizio della vigilanza sulla società stessa e siano fornite almeno le informazioni richieste ai sensi dell'articolo 15, comma 5;
- g) venga presentato, unitamente all'atto costitutivo e allo statuto, un programma concernente l'attività iniziale nonché una relazione sulla struttura organizzativa;
- h) la denominazione sociale contenga le parole «società di gestione del risparmio».

L'ammontare minimo di capitale sociale, interamente versato, è di € 1.000.000 (sono previste però alcune deroghe).

<sup>11</sup> Art. 47, co. 1 del TUF.

<sup>12</sup> Art. 47, co. 2 del TUF.

- banche italiane;
- succursali italiane di banche UE e di banche di paesi terzi;
- SIM e succursali italiane di imprese di investimento UE e di imprese di paesi terzi diverse dalle banche.

Il depositario non interviene direttamente nella gestione, tuttavia gli sono riservati la custodia degli strumenti finanziari ad esso affidati, la verifica della proprietà e la tenuta delle registrazioni degli altri beni. Inoltre, se non sono affidate ad altri soggetti, detiene altresì le disponibilità liquide degli OICR<sup>13</sup>.

La diretta conseguenza dell'affidamento al depositario della custodia materiale di strumenti finanziari e/o somme ha come diretta conseguenza il fatto che lo stesso avrà contezza della sorte degli strumenti finanziari e della movimentazione delle somme.

In quest'ottica si innestano allora le ulteriori funzioni di controllo in capo al depositario.

In particolare, il depositario:

- a) accerta la legittimità delle operazioni di vendita, emissione, riacquisto, rimborso e annullamento delle quote del fondo, nonché la destinazione dei redditi dell'OICR;
- b) accerta la correttezza del calcolo del valore delle parti dell'OICR;
- c) accerta che nelle operazioni relative all'OICR la controprestazione sia rimessa nei termini d'uso;
- d) esegue le istruzioni del gestore se non sono contrarie alla legge, al regolamento o alle prescrizioni degli organi di vigilanza;
- e) monitora i flussi di liquidità dell'OICR, nel caso in cui la liquidità non sia affidata al medesimo.

Il depositario ha poi l'obbligo, in capo ad amministratori e sindaci, di riferire a Consob e Banca d'Italia eventuali irregolarità riscontrate nell'amministrazione del gestore e nella gestione degli OICR<sup>14</sup>.

Anche l'attività del depositario è vincolata al rilascio dell'autorizzazione da parte della Banca d'Italia, previa verifica di alcuni requisiti (titolo VIII, capitolo I, sezione II Regolamento OICR)<sup>15</sup>.

## 2.2 Le categorie di OICR

Gli OICR si dividono in categorie a seconda del diritto dei partecipanti di richiedere il rimborso delle quote, dell'attività svolta, della natura dei partecipanti.

### 2.2.1 OICR aperti e chiusi

L'art. 1 co. 1 lett. k-bis ) e k-ter) del TUF reca le seguenti definizioni:

- OICR aperto: *"l'OICR i cui partecipanti hanno il diritto di chiedere il rimborso delle quote o azioni a valere sul patrimonio dello stesso, secondo le modalità e con la frequenza previste dal regolamento, dallo statuto e dalla documentazione d'offerta dell'OICR"*;
- OICR chiuso: *"l'OICR diverso da quello aperto"*.

<sup>13</sup> Art. 48, co. 2, del TUF.

<sup>14</sup> Art. 47, co. 4, TUF.

<sup>15</sup> Banca d'Italia, Provv. 19/01/2015, titolo VIII, capitolo I, sezione II. Requisiti:

- a) ha un patrimonio di vigilanza non inferiore a 100 milioni di euro;
- b) dispone di un'esperienza adeguata ai fini dell'incarico da assumere;
- c) ha politiche e procedure aziendali, nonché un assetto organizzativo idonei a garantire l'efficiente e corretto adempimento dei compiti a esso affidati, avute anche presenti le caratteristiche dei portafogli degli OICR per i quali intende svolgere la funzione di depositario.

Gli OICR chiusi sono definiti semplicemente in via negativa, mentre ciò che distingue gli OICR aperti è la frequenza del rimborso. Il termine “frequenza” implica che la possibilità di chiedere il rimborso delle proprie quote o azioni, secondo quanto stabilito dai documenti relativi alla disciplina dell’OICR, dev’essere prevista a cadenza periodica. Al verificarsi di tale cadenza sorge allora in capo all’investitore il diritto, azionabile o meno, di vedere liquidate le sue quote o azioni.

Negli OICR chiusi invece non si ha tale possibilità e i rimborsi sono effettuati alla scadenza del termine di durata dell’OICR<sup>16</sup>. Dunque, in questo caso il diritto dell’investitore si configura solamente alla fine della durata prevista dell’OICR.

### **2.2.2 OICR immobiliari e non**

**Gli OICR immobiliari comprendono i FIA immobiliari**, mentre gli OICR non immobiliari comprendono gli OICVM e i FIA non immobiliari.

Gli OICR immobiliari possono assumere la forma giuridica del fondo comune d’investimento o della SICAF<sup>17</sup> immobiliare.

Ai sensi del art. 12 del D.M. 5 marzo 2015, n. 30<sup>18</sup> gli OICR immobiliari devono avere forma chiusa ed il loro patrimonio deve essere investito per almeno **i due terzi dell’attivo** in:

- beni immobili;
- diritti reali immobiliari, ivi compresi quelli derivanti da contratti di leasing immobiliare con natura traslativa e da rapporti concessori;
- partecipazioni in società immobiliari;
- parti di altri FIA immobiliari, anche esteri.

La soglia dei due terzi è abbassata al 51% nel caso in cui il patrimonio dell’OICR sia allo stesso tempo investito in misura pari ad almeno il 20 per cento del suo valore in strumenti finanziari rappresentativi di operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto beni immobili, diritti reali immobiliari, o crediti garantiti da ipoteca.

### **2.2.3 Fondi immobiliari istituzionali**

Sono istituzionali i fondi immobiliari partecipati esclusivamente da uno o più dei seguenti investitori, detti anch’essi istituzionali<sup>19</sup>:

- a) Stato o enti pubblici;
- b) OICR;
- c) forme di previdenza complementare e enti di previdenza obbligatoria;
- d) imprese di assicurazione, limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche;
- e) intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;

<sup>16</sup> Art. 11, co. 1, D.M. 5 marzo 2015, n. 30.

<sup>17</sup> Si tratta di una SICAF il cui patrimonio è investito prevalentemente in beni immobili, al pari dei fondi immobiliari.

<sup>18</sup> Regolamento attuativo dell’articolo 39 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF) concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli Organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) italiani.

<sup>19</sup> Art. 3 del D.L. 31 maggio 2010, n. 78.



- f) soggetti e patrimoni indicati nelle precedenti lettere costituiti all'estero in Paesi white list;
- g) enti privati no profit residenti in Italia e società residenti in Italia che perseguono esclusivamente finalità mutualistiche;
- h) veicoli costituiti in forma societaria o contrattuale partecipati in misura superiore al 50 per cento dai soggetti indicati nelle precedenti lettere.

*aggiornato al 31 agosto 2020*