

# Più vita e più mattoni per i fondi

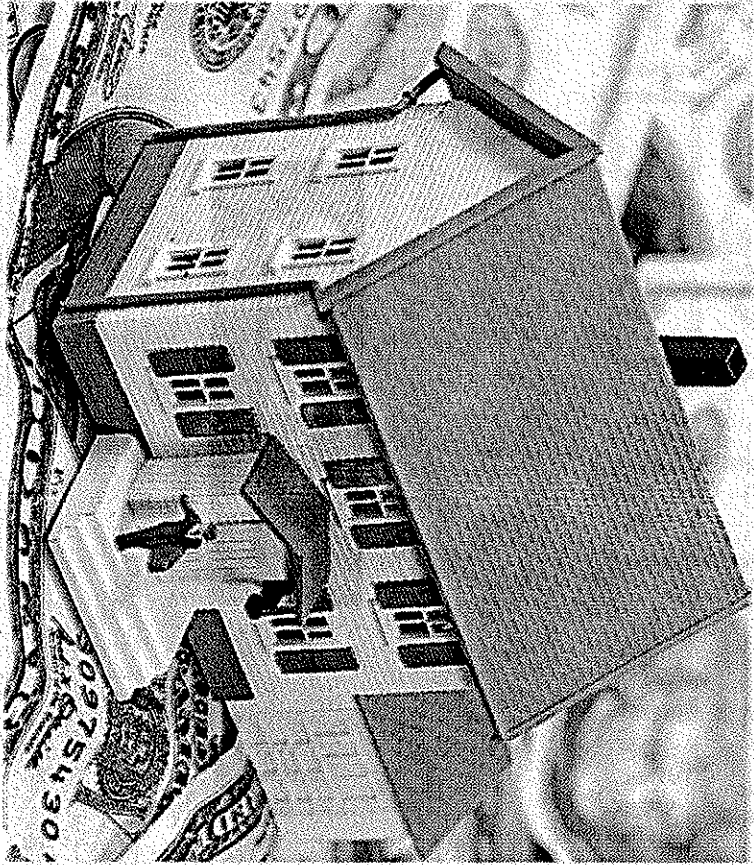
ANTONIO CAMPAGNOLI e FRANCESCO DIALTI\*

È stato pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale del 26 Novembre l'annunciato decreto ministeriale 197 del 5 ottobre 2010, modificativo del decreto 228/99 contenente i criteri generali cui devono uniformarsi i fondi comuni di investimento. La tanto attesa disciplina attuativa dell'articolo 32 della manovra estiva, concernente la riorganizzazione della disciplina fiscale dei fondi immobiliari chiusi, sarà invece contenuta in un successivo decreto, ancora al vaglio del Ministero.

Il decreto 197 contiene importanti novità, alcune generali in materia di fondi comuni, altre specifiche per i fondi immobiliari.

Per quanto concerne le novità generali sui fondi comuni, si segnalano, in particolare: 1. l'estensione della durata massima dei fondi chiusi da 30 a 50 anni: tale estensione è molto opportuna, in quanto potrebbe favorire l'investimento da parte dei fondi nel settore infrastrutturale, in cui, come noto, l'orizzonte temporale è particolarmente dilatato; 2. la previsione che i fondi chiusi quotati non possano assumere prestiti per effettuare rimborsi anticipati delle quote ai quotisti che facciano richiesta di uscire. Invece, nel caso di fondi chiusi non quotati, come precedentemente previsto i fondi potranno assumere prestiti per rimborsi anticipati delle quote per un ammontare non superiore al 10% del valore del fondo. È stato, però, opportunamente precisato che, al fine di assicurare la parità di trattamento dei quotisti, il regolamento del fondo dovrà specificare i criteri in base ai quali verranno soddisfatte le richieste; in caso di domande di rimborso eccedenti quelle di nuove sottoscrizioni; 3. in materia di proroga di durata del termine del fondo (che, come è noto, è

## Pubblicato venerdì l'atteso decreto ministeriale coi criteri generali per le società di gestione del risparmio



stata utilizzata spesso nella prassi recente, viene difficile di smobilizzare gli investimenti nella attuale fase di mercato). Il decreto prevede, opportunamente, che, qualora il regolamento del fondo preveda la possibilità di proroga per un periodo non eccedente i tre anni, al fine di completare lo smobilizzo degli investimenti, non sia necessaria la preventiva autorizzazione della Autorità di Vigilanza, che dovrà essere soltanto informata dalla sgr; 4. la previsione che l'assemblea dei partecipanti del fondo possa deliberare su tutti gli oggetti attribuiti alla sua competenza dal regolamento

del fondo, salvo che in materia di investimento. La previsione ministeriale sembra comportare che, con l'esclusione delle scelte di investimento del fondo, ogni altra materia possa essere attribuita alla competenza dell'assemblea dei quotisti. Bisognerà, vedere se e come, nella prassi, i regolamenti estenderanno, sulla base di tale norma, le competenze assembleari.

Per quanto, invece, concerne le novità specifiche in materia di fondi immobiliari, si segnalano: 1. l'estensione degli assets in cui un fondo immobiliare deve investire anche ai leasing im-

mobiliari con natura traslativa, alle concessioni e a parti di altri fondi immobiliari, anche esteri. L'estensione anche alle concessioni sembra favorire, assieme alle norme in materia di durata massima dei fondi, l'investimento nel settore delle infrastrutture. Sulla base di tale norma, in combinato con le altre norme del decreto 228/99, un fondo potrà ora essere qualificato come immobiliare qualora (i) sia un fondo chiuso e (ii) almeno due terzi del suo patrimonio sia investito in beni immobili, diritti reali immobiliari (inclusi quelli derivanti da contratti di leasing immobiliare con natura traslativa e da rapporti concessivi).

Per i «chiusi» la durata massima estesa a 50 anni

Si ampliano gli asset che rientrano negli «immobiliari»

me previsto in generale per i fondi immobiliari), tale norma vuole, evidentemente, favorire l'operatività dei fondi di social housing, strumento su cui il Governo ha posto molta fiducia.

Nelle queste novità sono sicuramente positive, e vanno salutate con apprezzamento. Forse, però, si sarebbe potuta cogliere l'occasione per apportare modifiche (di cui si sente un grande bisogno) anche alla disciplina in materia di esperto indipendente, di cui agli articoli 17 e 18 del decreto 228/99. Come è noto, su tale materia erano recentemente intervenute Consob e Banca d'Italia, dettando a fine luglio linee-guida applicative per le sgr. Probabilmente, il Ministero non ha ritenuto di intervenire per non appesantire l'attività delle sgr, che sono attualmente in fase di implementazione delle istruzioni congiunte Consob/Banca d'Italia.

Compendio tavola I/IV