



COMMISSIONE DELLE COMUNITÀ EUROPEE

Bruxelles, 19.3.2007
COM(2007) 112 definitivo

COMUNICAZIONE INTERPRETATIVA DELLA COMMISSIONE

I poteri rispettivi dallo Stato membro di origine e dallo Stato membro ospitante in materia di commercializzazione di quote di OICVM conformemente alla sezione VIII della direttiva OICVM

COMUNICAZIONE INTERPRETATIVA DELLA COMMISSIONE

I poteri rispettivi dallo Stato membro di origine e dallo Stato membro ospitante in materia di commercializzazione di quote di OICVM conformemente alla sezione VIII della direttiva OICVM

(Testo rilevante ai fini del SEE)

Introduzione

La direttiva OICVM¹ ha creato il primo prodotto finanziario europeo al dettaglio. Armonizzando le caratteristiche degli organismi di investimento collettivo, la direttiva OICVM ha posto le basi di una concorrenza transfrontaliera efficace e di un livello uniformemente elevato di tutela degli investitori nell'UE. La libera commercializzazione delle quote di un OICVM in uno Stato membro diverso da quello in cui è situato si basa sulla cosiddetta "procedura di notificazione"²: un OICVM che rispetta le norme minime comuni³ della direttiva può essere autorizzato dall'autorità dello Stato membro di origine. L'autorizzazione alla commercializzazione delle quote di un OICVM è valida in tutti gli Stati membri, previa notificazione allo Stato membro ospitante, in conformità alla procedura prevista agli articoli 44, 45 e 46 della direttiva. L'autorità dello Stato membro ospitante può opporsi alla commercializzazione se ritiene che le modalità di commercializzazione delle quote violino le disposizioni nazionali vigenti nello Stato membro ospitante che non rientrano nel settore disciplinato dalla direttiva.

La procedura di notificazione è stata ampiamente utilizzata: finora le notifiche sono state più di 29 000. Tuttavia, sono emerse alcune difficoltà che hanno ostacolato il regolare funzionamento della procedura⁴. In particolare, le formalità, la lunghezza e la complessità della procedura di notificazione possono variare considerevolmente da uno Stato membro all'altro. Alcune di queste variazioni sono dovute a pratiche amministrative diverse, ma molte di esse sono anche il risultato di interpretazioni divergenti della direttiva.

Per risolvere questi problemi, la Commissione e il comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari (CESR)⁵ hanno avviato, a partire dal 2004, una serie di

¹ Direttiva 85/611/CEE del Consiglio, del 20 dicembre 1985, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (o.i.c.v.m.), GU L 375 del 31.12.1985, pag. 3, e successive modificazioni (di seguito "la direttiva OICVM" o "la direttiva").

² Detta anche "procedura del passaporto". La presente comunicazione si concentra sulla procedura di notificazione applicabile alla commercializzazione transfrontaliera di quote di OICVM, e non sulla procedura applicabile alle società di gestione.

³ Cfr. i considerando 4 e 5 della direttiva.

⁴ Cfr. in particolare, il libro verde della Commissione sul rafforzamento del quadro normativo relativo ai fondi d'investimento nell'UE (COM (2005) 314 definitivo del 14.7.2005), e la risoluzione del Parlamento europeo sulla gestione degli attivi (2006/2037(INI) del 27.4.2006).

⁵ Istituito dalla decisione 2001/527/CE della Commissione, del 6 giugno 2001 (GU L 191 del 13.7.2001, pag. 43), il CESR opera come gruppo consultivo della Commissione europea nel settore dei valori mobiliari. Esso contribuisce anche ad un'attuazione più uniforme e tempestiva della normativa comunitaria negli Stati membri, assicurando una cooperazione più efficace tra le autorità nazionali di vigilanza.

iniziative⁶. Uno degli elementi chiave che contribuiscono all'incertezza giuridica è stato individuato nelle interpretazioni divergenti delle competenze rispettive dello Stato membro ospitante e dello Stato membro di origine.

Per porre rimedio a questa situazione, la Commissione ritiene che occorra ricordare le conseguenze dell'articolo 44, paragrafo 1, che fissa le competenze rispettive dello Stato membro di origine e dello Stato membro ospitante. L'articolo 44, paragrafo 1, dispone che:

"Un o.i.c.v.m. che commercializzi le sue quote in un altro stato membro deve osservare le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative vigenti in tale stato, che non rientrano nel settore disciplinato dalla presente direttiva."

Le opinioni divergono sulle conseguenze di detta disposizione per le competenze residuali dello Stato membro di origine. Con la presente comunicazione la Commissione ricorda in particolare il contenuto dei settori che ai sensi della direttiva sono "disciplinati" dallo Stato membro di origine o riservati alla sua competenza. Essa ribadisce le conseguenze dell'articolo 44, paragrafo 1, per quanto riguarda le competenze dello Stato membro ospitante.

La presente comunicazione non crea né diritti né obblighi. Non pregiudica la posizione che la Commissione potrebbe decidere di assumere sulle stesse questioni in una fase successiva, tenuto conto di nuovi elementi, ivi compresa la giurisprudenza della Corte di giustizia delle Comunità europee o del Tribunale di primo grado.

Sintesi

- Le competenze rispettive dello Stato membro di origine e dello Stato membro ospitante nel quadro della commercializzazione transfrontaliera delle quote di un OICVM sono fissate dall'articolo 44, paragrafo 1, della direttiva OICVM: *"Un o.i.c.v.m. che commercializzi le sue quote in un altro stato membro deve osservare le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative vigenti in tale stato, che non rientrano nel settore disciplinato dalla presente direttiva."*
- Ai sensi della direttiva OICVM il settore di competenza dello Stato membro di origine abbraccia i seguenti aspetti: l'autorizzazione del fondo, la struttura del fondo, le politiche di gestione e di investimento, le informazioni da comunicare obbligatoriamente ai partecipanti. Un OICVM che rispetta le disposizioni dello Stato membro di origine che danno attuazione alle "norme minime comuni" della direttiva nel settore riservato ha diritto a commercializzare le sue quote in tutta l'UE. Nel "settore riservato" lo Stato membro ospitante non può imporre disposizioni, requisiti, o obblighi di informazione aggiuntivi sulla base delle sue competenze residuali. Lo Stato membro ospitante conserva le sue competenze al di fuori di detto settore.

⁶ Cfr. *CESR guidelines n°04/434b of 3 February 2005 for supervisors regarding the transitional provisions of the amending UCITS Directives 2001/107/EC and 2001/108/EC* (linee guida del CESR n. 04/434b, del 3 febbraio 2005, per le autorità di vigilanza sulle disposizioni transitorie delle direttive 2001/107/CE e 2001/108/CE di modifica della direttiva OICVM), la proposta della Commissione su uno strumento di comitologia per chiarire gli attivi ammessi all'investimento (in discussione) o *draft CESR guidelines n°06/120b of 29 June 2006 to simplify the notification procedure of UCITS* (progetto di linee guida del CESR n. 06/120b del 29 giugno 2006, sulla semplificazione della procedura di notificazione degli OICVM).

- Non è possibile redigere un elenco definitivo dei settori di competenza dello Stato membro ospitante. È tuttavia possibile affermare che l'infrastruttura di distribuzione, le tecniche e i canali di commercializzazione sono di competenza dello Stato membro ospitante. Le modalità di pagamento, riacquisto o rimborso delle quote dell'OICVM e di diffusione delle informazioni obbligatorie agli investitori sono soggette anch'esse all'esame delle autorità dello Stato membro ospitante (articolo 45 della direttiva OICVM).
- Se i requisiti imposti dallo Stato membro ospitante riguardano funzioni o attività che la società di gestione dell'OICVM non svolge direttamente, ma affida a terzi situati nello Stato membro ospitante e nominati dall'OICVM, il rispetto delle norme nazionali deve essere imposto in prima istanza a detti terzi.

1. I POTERI RISPETTIVI DELLO STATO MEMBRO DI ORIGINE E DELLO STATO MEMBRO OSPITANTE AI SENSI DELL'ARTICOLO 44 – PRINCIPI GENERALI

Ai sensi dell'articolo 44, paragrafo 1, della direttiva "*Un o.i.c.v.m. che commercializzi le sue quote in un altro stato membro deve osservare le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative vigenti in tale stato, che non rientrano nel settore disciplinato dalla [...] direttiva [OICVM].*" Per quanto riguarda la procedura di notificazione, la portata delle competenze residuali risulta dall'articolo 46 della direttiva: nella fase della notificazione lo Stato membro ospitante ha il diritto di verificare il rispetto da parte di un OICVM situato in un altro Stato membro delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative applicabili alle modalità previste per la commercializzazione che non rientrano nel settore disciplinato dalla direttiva.

L'articolo 44, paragrafo 1, prevede la competenza esclusiva dello Stato membro ospitante al di fuori del settore disciplinato dalla direttiva. Ciò non significa tuttavia che lo Stato membro ospitante possa utilizzare i suoi poteri residuali per aggirare le disposizioni e i principi fissati dalla direttiva, in particolare quelli che sono di competenza esclusiva dello Stato membro di origine. Ciò è vero anche se le disposizioni della direttiva sono soltanto norme minime comuni. Questo principio, che costituisce la pietra angolare della procedura di notificazione, è ampiamente riconosciuto nella normativa comunitaria in materia di mercato interno⁷. Un OICVM che intende commercializzare le sue quote in uno Stato membro ospitante non è tenuto a rispettare le norme dello Stato membro ospitante applicabili al settore che la direttiva riserva alla competenza dello Stato membro di origine.

1.1. Il settore riservato alla competenza dello Stato membro di origine

La domanda che si pone in primo luogo è: cosa abbraccia il "sette disciplinato dalla direttiva"? Più precisamente: qual è, secondo la direttiva, il settore riservato alla competenza dello Stato membro di origine? Secondo il considerando 4 della direttiva OICVM uno degli obiettivi della direttiva è prevedere "*per gli organismi d'investimento collettivo situati negli stati membri norme minime comuni per quanto riguarda la loro autorizzazione, il loro controllo, la loro struttura, la loro attività e le informazioni che sono tenuti a pubblicare*". Questo potrebbe costituire il "sette riservato". Una definizione più dettagliata del settore potrebbe comprendere: i) autorizzazione del fondo (sezione II della direttiva); ii) la struttura del fondo (obblighi relativi alle società di gestione e alle società di investimento, obblighi relativi al depositario) (sezioni III, III bis, IV e IV bis della direttiva); iii) la gestione (condizioni di esercizio, obblighi relativi alle politiche di investimento e alle attività ammesse, obblighi generali, quali il divieto di vendite allo scoperto o le restrizioni al prestito) (stesse sezioni che per il punto ii) più le sezioni V e VII della direttiva); iv) le informazioni che l'OICVM deve obbligatoriamente comunicare ai partecipanti (sezione VI)⁸.

⁷ Cfr. ad esempio, per quanto riguarda la libera circolazione dei programmi televisivi, la sentenza della Corte di giustizia del 9 luglio 1997 nelle cause riunite C 34/95, C 35/95 e C 36/95, *KO/De Agostini e KO/Tv-Shop*, in particolare i punti da 55 a 62.

⁸ Per quanto riguarda la sezione VI, gli articoli 33 e 35 della direttiva, che conferiscono alcuni diritti agli investitori in materia di accesso alle informazioni obbligatorie, non sono oggetto della presente comunicazione, poiché si applicano a tutti gli investitori, indipendentemente dal fatto che siano situati nello Stato membro di origine o nello Stato membro ospitante, e non dipendono pertanto dai poteri rispettivi dello Stato membro di origine e dello Stato membro ospitante.

In ognuno di detti settori, lo Stato membro ospitante non dovrebbe applicare ad un OICVM di un altro Stato membro che commercializza le sue quote nel suo territorio le norme che applica ad un OICVM situato nel suo territorio. Il considerando 5 della direttiva OICVM chiarisce che "*... l'applicazione di queste norme comuni rappresenta una garanzia sufficiente affinché gli organismi d'investimento collettivo situati in uno stato membro possano... commercializzare le loro quote negli altri stati membri, senza che questi ultimi possano assoggettare questi organismi o le loro quote a qualsiasi disposizione, eccettuate quelle che, in tali stati, esulano dai settori disciplinati dalla presente direttiva*". Ne deriva il principio generale che non vi è competenza residuale dello Stato membro ospitante nei settori che la direttiva riserva alla competenza esclusiva dello Stato membro di origine⁹.

1.2. La competenza residuale dello Stato membro ospitante

La seconda domanda che si pone è: quali disposizioni dello Stato membro ospitante che esulano dal settore riservato si applicano ad un OICVM straniero che commercializza le sue quote nello Stato membro ospitante? Sulla base dei principi generali di cui all'articolo 44, paragrafo 1, non è possibile redigere un elenco esaustivo di dette disposizioni. È tuttavia possibile indicare i seguenti settori come settori di competenza dello Stato membro ospitante:

- l'infrastruttura di distribuzione che dovrebbe essere disponibile prima dell'avvio della commercializzazione delle quote dell'OICVM. In alcuni Stati membri, ciò potrebbe comportare il ricorso ad un intermediario debitamente autorizzato e/o soggetto a vigilanza;
- le tecniche e i canali utilizzati per collocare le quote dell'OICVM presso gli investitori, quali azioni di vendita a tappeto, marketing telefonico, vendita diretta su Internet e altre forme di sollecitazione degli investitori. Ad esempio, se uno Stato membro ospitante vieta agli OICVM situati sul suo territorio l'uso di alcune tecniche, il divieto può essere imposto anche agli OICVM situati negli altri Stati membri;
- la pubblicità (articolo 44, paragrafo 2¹⁰). Spetta allo Stato membro ospitante stabilire e far rispettare le disposizioni applicabili alle modalità di promozione di un OICVM straniero presso potenziali investitori residenti nel suo territorio in vista dell'eventuale sottoscrizione;
- le modalità di pagamento ai partecipanti, di riacquisto o di rimborso delle quote, e di diffusione ai partecipanti delle informazioni obbligatorie relative all'OICVM (articolo 45).

Occorre aggiungere che in ogni caso diverse disposizioni dello Stato membro ospitante che esulano dal settore riservato di cui alla direttiva sono state nel frattempo armonizzate a livello UE. Si tratta in particolare delle disposizioni applicabili ai canali e alle tecniche di commercializzazione (direttiva sul commercio elettronico e direttiva sulla vendita a distanza di prodotti finanziari), delle disposizioni relative alla tutela dei consumatori (direttiva sulle

⁹ La direttiva riconosce espressamente che ci possono essere eccezioni a questo principio in relazione ad alcuni elementi di informazione da includere nel prospetto completo e nel prospetto semplificato (cfr. infra il punto 2.2).

¹⁰ Il fatto che l'articolo 46 non faccia espressamente riferimento all'articolo 44, paragrafo 2, non significa che la pubblicità non sia oggetto di esame nell'ambito della procedura di notificazione da parte dello Stato membro ospitante. In realtà, l'articolo 44, paragrafo 2 è soltanto un'illustrazione dell'articolo 44, paragrafo 1.

pratiche commerciali sleali, pubblicità ingannevole e comparativa) e delle disposizioni della direttiva MiFID¹¹ sulle comunicazioni di marketing e altre informazioni precontrattuali.

Una volta iniziata la commercializzazione nello Stato membro ospitante, l'OICVM deve conformarsi a tutte le disposizioni applicabili nello Stato membro ospitante che non rientrano nel settore riservato. Le conseguenze per le società di gestione¹² degli OICVM variano in funzione del grado di partecipazione alla fase di commercializzazione.

Infatti, se i requisiti imposti dallo Stato membro ospitante riguardano funzioni o attività svolte non dalla società di gestione dell'OICVM, ma da terzi situati nello Stato membro ospitante e incaricati dalla società di gestione della commercializzazione delle quote, il rispetto dei requisiti non incombe in prima istanza alla società di gestione dell'OICVM. Come mostrano gli esempi di cui al punto 1.1, i requisiti imposti dallo Stato membro ospitante in materia di tecniche di commercializzazione o di pagamento e di riacquisto di quote devono essere soddisfatti dai soggetti locali che svolgono dette attività.

Al di fuori del settore riservato alla competenza dello Stato membro di origine, la società di gestione dell'OICVM può essere assoggettata a determinati requisiti anche quando affida ad un terzo la commercializzazione delle quote in uno Stato membro ospitante. Come mostrano gli esempi di cui al punto 1.1, l'autorità dello Stato membro ospitante può esigere dalla società di gestione il rispetto di alcuni standard nella scelta del soggetto locale (ad esempio un intermediario debitamente autorizzato e soggetto a vigilanza). Nel caso di campagne pubblicitarie organizzate da un terzo situato nello Stato membro ospitante, il terzo può basarsi su informazioni fornite dalla società di gestione; in tal caso l'autorità dello Stato membro ospitante può esigere dalla società di gestione dell'OICVM di fornire al soggetto locale informazioni oggettive, chiare e non ingannevoli sull'OICVM.

Infine, all'articolo 44, paragrafo 3, la direttiva prevede espressamente che le disposizioni dello Stato membro ospitante che non rientrano nel settore disciplinato dalla direttiva devono essere applicate in modo non discriminatorio agli OICVM situati nello Stato membro ospitante e a quelli situati nello Stato membro di origine. Inoltre, secondo una giurisprudenza costante, in un settore di competenza residuale dello Stato membro ospitante una restrizione alla libertà di stabilimento o alla libera prestazione di servizi sulla base di una deroga prevista dal trattato deve rispettare determinate condizioni per essere giustificata. In particolare, la restrizione non dovrebbe eccedere quanto è "*oggettivamente necessario a tal fine*"¹³ e non dovrebbe andare oltre quanto necessario per raggiungerlo ("*criterio di proporzionalità*")¹⁴. In altre parole,

¹¹ Direttiva 2004/39/CE, del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari (direttiva MiFID), GU L 145 del 30.4.2004, pag. 1.

¹² Il riferimento contenuto nell'articolo 44, paragrafo 1, ad "[u]n o.i.c.v.m. che commercializzi le sue quote..." è giuridicamente corretto, ma non corrisponde alla realtà economica. Un OICVM non costituisce un centro autonomo di decisione; economicamente parlando l'OICVM non provvede esso stesso alla commercializzazione (l'eccezione è rappresentata dagli OICVM autogestiti). La commercializzazione è di competenza della società di gestione dell'OICVM, e nella maggior parte dei casi di intermediari locali che agiscono in qualità di distributori terzi.

¹³ Cfr. ad esempio, la sentenza del 26.11.2002 nella causa C-100/01, Oteiza Ozalabal; la sentenza del 23.9.2003 nella causa C-192/01, Commissione/Danimarca; la sentenza dell'11.3.2004 nella causa C-496/01, Commissione/Francia; la sentenza del 10.5.1995 nella causa C-384/93, Alpine Investment BV.

¹⁴ Cfr. l'interpretazione equivalente nel caso della libera circolazione dei capitali, sentenza del 2.6.2005 nella causa C 174/04, Commissione/Italia, punto 35. Cfr. inoltre il punto 2.2. della comunicazione della

quando impone restrizioni alla libertà di stabilimento e alla libera prestazione di servizi per tutelare gli investitori, lo Stato membro ospitante deve dimostrare che la restrizione è oggettivamente necessaria per garantire la tutela degli investitori, in quanto lo stesso risultato non potrebbe essere ottenuto mediante norme meno restrittive¹⁵. Pertanto, le norme dello Stato membro ospitante che non rientrano nel settore riservato di cui alla direttiva OICVM sono anch'esse soggette a questi requisiti generali¹⁶.

2. LE CONSEGUENZE DEI PREDETTI PRINCIPI – ALCUNI ESEMPI

2.1. Il prospetto completo e il prospetto semplificato

Nel caso delle informazioni obbligatorie da fornire ai partecipanti (sezione VI della direttiva), le informazioni fornite nel prospetto completo e nel prospetto semplificato rientrano nel settore riservato di cui alla direttiva. Il rispetto dei principi fissati nella direttiva viene verificato nell'ambito della procedura di autorizzazione da parte dello Stato membro ospitante. L'autorizzazione è sufficiente a confermare la conformità dei documenti e ad attribuire il diritto di commercializzare le quote dell'OICVM negli altri Stati membri. Lo Stato membro ospitante non dovrebbe pertanto chiedere che le predette informazioni vengano integrate sulla base di sue disposizioni nazionali. Vi sono due possibili eccezioni a questo principio generale, espressamente previste agli articoli 45 e 48 della direttiva OICVM (cfr. infra il punto 2.2).

Per il prospetto semplificato, il principio è espressamente sancito nella direttiva. Il prospetto semplificato ha un duplice scopo. In primo luogo, presenta le informazioni precontrattuali obbligatorie di cui l'investitore medio ha bisogno per formulare un giudizio fondato. In secondo luogo, esso può essere utilizzato, a discrezione della società di gestione, come strumento di commercializzazione, ovvero può contenere informazioni generali destinate ai potenziali clienti. Tuttavia, il fatto che il prospetto semplificato venga utilizzato come strumento di commercializzazione, non significa che esso rientra nella competenza residuale dello Stato membro ospitante. L'articolo 28, paragrafo 3, è esplicito a proposito, e ribadisce il principio fissato al paragrafo 1: il prospetto semplificato può essere impiegato come strumento di commercializzazione, da utilizzarsi "*senza modifiche in tutti gli Stati membri, fatta salva la traduzione*". E se ciò non fosse sufficientemente chiaro, l'articolo 28, paragrafo 3, precisa: "*Pertanto gli Stati membri si astengono dal prescrivere ulteriori documenti o informazioni*". L'articolo 28, paragrafo 3, non esclude l'applicabilità del principio al prospetto completo e alle altre informazioni richieste alla sezione VI della direttiva.

Alcuni esempi

- Sulla base delle norme nazionali in materia di pubblicità, uno Stato membro può imporre agli OICVM situati sul suo territorio e che presentano determinate caratteristiche di comunicare agli investitori informazioni supplementari. Può trattarsi ad esempio di OICVM che offrono garanzie o che realizzano determinati tipi di investimento che, a parere dello Stato membro ospitante, comportano rischi nuovi o più elevati.

Commissione sull'applicazione ai servizi finanziari dell'articolo 3, paragrafi da 4 a 6 della direttiva sul commercio elettronico, COM(2003) 259 definitivo del 14.5.2003.

¹⁵ Cfr., nel caso dei mutui ipotecari, la sentenza del 9.7.1997 nella causa C-222/95, Parodi/Bary.

¹⁶ Cfr., nel caso del marketing telefonico per servizi finanziari, la sentenza nella causa Alpine Investment BV, citata sopra.

Nel caso di OICVM situati in un altro Stato membro e che commercializzano le loro quote in detto Stato membro ospitante, quest'ultimo dovrebbe astenersi dall'imporre modifiche o aggiunte al contenuto del prospetto completo o del prospetto semplificato redatti conformemente ai principi di base comuni nella direttiva¹⁷. Questi documenti rientrano nel settore riservato di cui alla direttiva, ossia si tratta di informazioni che l'OICVM ha l'obbligo di comunicare ai partecipanti. Il settore riservato comprende in particolare le informazioni sui rischi, sulle commissioni e sulle spese¹⁸ dell'OICVM (cfr. allegato I della direttiva). Nel caso degli OICVM autorizzati, il rispetto di detti requisiti viene esaminato dallo Stato membro di origine e non dovrebbe essere oggetto di un secondo esame da parte dello Stato membro ospitante¹⁹.

Per quanto riguarda la distinzione tra pubblicità e informazioni obbligatorie, le informazioni che l'OICVM è tenuto a fornire ai suoi partecipanti ai sensi della direttiva non devono essere confuse con le informazioni comunicate nel quadro di una "campagna di commercializzazione" (opuscoli, materiale pubblicitario) e che si possono considerare "pubblicità". Nel primo caso, la direttiva riserva il campo delle informazioni obbligatorie alla competenza esclusiva dello Stato membro di origine (articolo 44, paragrafo 1). Nel secondo caso, la pubblicità non è disciplinata dalla direttiva e rientra pertanto nella competenza dello Stato membro ospitante. Pertanto, mentre la pubblicità su iniziativa di una società di gestione di OICVM situata in un altro Stato membro può essere modificata su richiesta dello Stato membro ospitante, questa possibilità non si estende alle informazioni obbligatorie, che sono di competenza dello Stato membro di origine.

- Un prospetto semplificato redatto conformemente ai principi di base comuni della direttiva da un OICVM autorizzato dal suo Stato membro di origine non può essere sottoposto a esame, contestato o messo in dubbio dallo Stato membro ospitante, anche qualora non sia stato oggetto di una procedura di approvazione ufficiale da parte dell'autorità dello Stato membro di origine. L'attestato dello Stato membro di origine che conferma che l'OICVM soddisfa le condizioni imposte dalla direttiva è sufficiente a tale riguardo.
- Sulla base dell'articolo 47, paragrafo 2, lo Stato membro ospitante può verificare la traduzione del prospetto completo e del prospetto semplificato, delle relazioni annuali e semestrali nonché delle altre informazioni di cui agli articoli 29 e 30.

2.2. Eccezioni al principio del settore riservato in relazione al prospetto completo e al prospetto semplificato

- L'articolo 45 della direttiva dispone espressamente che un OICVM che intende commercializzare le sue quote in un altro Stato membro deve prendere "*le misure necessarie, nel rispetto delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative*

¹⁷ In qualsiasi forma, e pertanto anche tramite modifiche dirette o la richiesta di informazioni supplementari o di documenti aggiuntivi.

¹⁸ Occorre fare una distinzione tra la comunicazione al pubblico delle spese e commissioni dell'OICVM stesso, che rientra nella competenza esclusiva dello Stato membro di origine, e la comunicazione al pubblico delle spese e commissioni dei servizi forniti da terzi, ad esempio i distributori, che non rientra nel campo di applicazione della direttiva. Ciò trova espressione nell'articolo 34 della direttiva 2006/73/CE, del 10 agosto 2006, recante modalità di esecuzione della direttiva MiFID (GU L 241 del 2.9.2006, pag. 26).

¹⁹ Cfr., su una situazione analoga, la sentenza del 9.7.1997 nelle cause riunite C 34/95, C 35/95 e C 36/95, *KO/De Agostini e KO/Tv-Shop*, già citata.

vigenti nello Stato membro di commercializzazione, affinché i pagamenti ai partecipanti, il riacquisto o il rimborso delle quote e la diffusione delle informazioni²⁰ che l'o.i.c.v.m. deve fornire siano assicurati nello stato dei partecipanti". D'altra parte, lo schema A, punto 4, della direttiva dispone che il prospetto completo deve contenere "informazioni sulle misure adottate per effettuare i pagamenti ai partecipanti, il riacquisto o il rimborso delle quote e la diffusione delle informazioni concernenti l'o.i.c.v.m.". Allo stesso modo lo schema C della direttiva prevede che il prospetto semplificato deve fornire informazioni sulle "modalità di vendita delle quote" e sulla "data e modalità di distribuzione dei dividendi sulle quote o sulle azioni degli OICVM". Come riconosciuto negli articoli 45 e 46 della direttiva, lo Stato membro ospitante è competente a verificare la conformità di dette informazioni alle sue norme nazionali se le informazioni sono destinate a investitori situati sul suo territorio.

- Analogamente, l'articolo 48 della direttiva conferisce all'OICVM il diritto di utilizzare nello Stato membro ospitante la stessa denominazione generica (come "società di investimento" o "fondo comune di investimento") utilizzata nello Stato membro di origine. L'articolo 48 autorizza espressamente lo Stato membro ospitante ad esigere dall'OICVM, a fini di chiarezza, l'aggiunta di un termine esplicativo alla denominazione generica. Ciò è permesso unicamente se vi è rischio di confusione, e non comporta in nessun caso la facoltà di cambiare la denominazione generica.

2.3. Le restrizioni possibili alla distribuzione di determinati prodotti

Sulla base del principio illustrato al precedente punto 1, uno Stato membro ospitante non può valersi della sua competenza residuale per impedire la commercializzazione di quote di un OICVM originario di un altro Stato membro, perché le sue caratteristiche sono considerate non conformi ai requisiti della direttiva, la quale descrive un prodotto di investimento per l'investitore al dettaglio (decidendo, ad esempio, che l'OICVM non è adatto agli investitori al dettaglio). Per lo Stato membro ospitante, ciò equivarrebbe a mettere in discussione l'autorizzazione accordata dallo Stato membro di origine, la quale rientra nel settore riservato. Spetta unicamente allo Stato membro di origine determinare se un prodotto è conforme o no ai requisiti della direttiva OICVM. Una volta che la conformità è stata accertata, lo Stato membro ospitante non può riesaminarla sulla base della sua competenza residuale.

2.4. La procedura di notificazione

La procedura di notificazione, in particolare le informazioni che l'OICVM è tenuto a fornire all'autorità dello Stato membro ospitante a norma dell'articolo 46, rientra nel "settor riservato" di cui alla direttiva. Pertanto, lo Stato membro ospitante non dovrebbe chiedere ad un OICVM che fornisce le informazioni di cui all'articolo 46 (attestato, regolamento del fondo o atti costitutivi, prospetto completo o prospetto semplificato, ultima relazione annuale e relazione semestrale successiva, e informazioni sulle modalità di commercializzazione) informazioni o documenti supplementari sulla base di disposizioni applicabili nello Stato membro ospitante. Tuttavia l'articolo 46 prevede un'eccezione, dato che lo Stato membro ospitante viene espressamente autorizzato ai sensi della direttiva a verificare, nei limiti fissati al precedente punto 1, la conformità delle modalità di commercializzazione delle quote alle

²⁰ Cfr. infra il punto 2.4, in merito alle competenze rispettive dello Stato membro di origine e dello Stato membro ospitante in materia di comunicazione delle informazioni obbligatorie agli investitori.

disposizioni applicabili nello Stato membro ospitante di cui all'articolo 44, paragrafo 1 e all'articolo 45.

Conclusioni

La competenza residuale dello Stato membro ospitante sulle disposizioni applicabili ai settori che esulano dall'ambito di applicazione della direttiva OICVM non significa che lo Stato membro ospitante abbia la "licenza" di imporre disposizioni aggiuntive agli OICVM di altri Stati membri notificati ai fini della commercializzazione delle loro quote sul suo territorio. Un principio chiave è che dette disposizioni non devono incidere sulla competenza esclusiva dello Stato membro di origine prevista dalle disposizioni della direttiva.

L'impatto dell'eventuale competenza residuale dello Stato membro ospitante per quanto riguarda la società di gestione dell'OICVM deve altresì essere valutato tenendo conto delle modalità effettive secondo le quali l'OICVM commercializza le sue quote. Le società di gestione ricorrono spesso a terzi per la distribuzione del loro OICVM negli Stati membri ospitanti. Inoltre, la competenza residuale dello Stato membro ospitante è anche circoscritta dal fatto che le disposizioni che esulano dal settore riservato sono sempre più armonizzate a livello UE.

Anche se uno Stato membro ospitante non ha il diritto, ai sensi della direttiva, di imporre la comunicazione al pubblico di informazioni supplementari riguardanti il profilo di rischio di un OICVM, è attualmente all'esame un approccio comune sul potenziamento delle comunicazioni obbligatorie, a seguito della pubblicazione del libro bianco della Commissione sul rafforzamento del quadro normativo relativo ai fondi di investimento nell'UE. Nel frattempo la Commissione ricorda la necessità di conformarsi ai principi enunciati nella direttiva OICVM.