



LE SICAF: UNA NUOVA FORMA DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO

LUIGI RIZZI*

Le Società di Investimento a Capitale Fisso (SICAF) rappresentano una delle principali novità della direttiva AIFM. Si tratta di uno schema di investimento qualificato come Organismo di Investimento Collettivo del Risparmio (OICR) chiuso, costituito in forma di società per azioni a capitale fisso. Le SICAF possono investire il patrimonio non solo attraverso l'emissione di azioni, ma anche tramite l'emissione di altri strumenti finanziari partecipativi, con il solo divieto degli strumenti obbligazionari. Inoltre, non sono soggette in generale ai regimi tributari propri delle società commerciali per la tassazione dei redditi di natura societaria. Essendo dotate, rispetto alle SGR, di una maggiore flessibilità operativa è possibile ritenere che le SICAF avranno, nell'ambito della gestione del risparmio e della strutturazione di nuovi schemi di investimento, un discreto successo.

Il settore europeo dei fondi di investimento alternativi (c.d. FIA) e dei gestori di fondi alternativi (c.d. GEFIA) è stato significativamente interessato dalla riforma introdotta dalla c.d. direttiva AIFM n. 2011/61/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio e dal connesso regolamento delegato n. 231/2013 della Commissione.

* Baker & McKenzie - luigi.rizzi@bakermckenzie.com



Al fine di recepire il nuovo quadro normativo a livello nazionale il Testo Unico della Finanza è stato emendato dal legislatore, il MEF, Banca d'Italia e Consob hanno approvato nuovi atti normativi tra cui il Decreto del Ministero n. 30/2015, il Regolamento Intermediari della Consob, il Regolamento Emittenti della Consob, il Regolamento Congiunto di Banca d'Italia e Consob, il Regolamento di Gestione Collettiva del Risparmio emanato dalla Banca d'Italia.

Per effetto di tale riforma l'industria dei gestori di fondi di investimento alternativi (FIA) si trova in una fase di profonda trasformazione che interessa gli assetti di governo societario dei soggetti gestori (in Italia le SGR), l'organizzazione interna e il sistema dei controlli interni, le procedure organizzative e le policy (conflitti di interessi, esperti indipendenti, incentivazione e remunerazione, esternalizzazione di funzioni, ecc.), i prodotti che potranno essere strutturati e offerti alla clientela grazie alle nuove tipologie di fondi (*credit funds*, fondi di debito, ecc.), la possibilità di internazionalizzare il proprio business grazie al *passporting* europeo sia mediante la distribuzione dei prodotti in nuovi mercati sia mediante l'insediamento nelle giurisdizioni dei diversi paesi UE ritenuti maggiormente interessanti.

I cambiamenti in atto, dettati anche dalla nuova disciplina in materia di investimenti degli enti previdenziali e delle forme pensionistiche nonché le liberalizzazioni del settore introdotte da recenti provvedimenti del Governo Italiano e dalle autorità del mercato finanziario (*i.e.*, Mini bond, cambiali finanziarie, quotazione in borsa dei fondi), impongono agli operatori ("GEFIA") di riconsiderare il proprio *business model* a livello strategico, oltre che organizzativo e di processo.

In questo ambito ci si potrà avvalere nella strutturazione di nuove iniziative, di nuovi schemi di investimento quale il nuovo istituto della SICAF, Società di Investimento a Capitale Fisso, schema di investimento che rappresenta per l'ordinamento nazionale una delle più rilevanti novità introdotte dalla direttiva europea (c.d. AIFM) sui gestori dei fondi di investimento alternativi (GEFIA).

Si tratta infatti di uno schema di investimento qualificato dalla direttiva AIFM come un vero proprio Organismo di Investimento Collettivo del Risparmio (OICR) che, diversamente dall'esperienza di altri paesi europei, non era presente nell'ordinamento nazionale.

Pur essendo le SICAF società per azioni, alle stesse si applica la disciplina propria degli OICR e dunque in generale le stesse non sono soggette



ai regimi tributari propri delle società commerciali per la tassazione dei redditi di natura societaria. A titolo esemplificativo, gli utili distribuiti non sono trattati come dividendi ma come proventi di fondi di investimento; in sede di realizzo non si applica il regime delle plusvalenze/minusvalenze su partecipazioni societarie ma quello proprio delle quote di fondi di investimento; non si applicano i regimi speciali come quello delle “società di comodo”, del consolidato fiscale e della trasparenza su opzione, delle CFC; non si applicano i limiti alla deducibilità degli interessi passivi e di ogni altro onere; non si applica l’ACE; non vi sono ammortamenti, ecc. Inoltre, ai sensi degli artt. 3 e 6 del D.lgs. 446/1997, ai fini IRAP, le SICAF si qualificano come “soggetti passivi”: la base imponibile è determinata in misura pari alla differenza tra le commissioni attive di sottoscrizione e le commissioni passive dovute ai soggetti collocatori. Con riguardo poi all’art. 14 del D.lgs. 84/1992, per effetto del rinvio a tale disciplina, sono estese alle SICAF le seguenti regole applicabili alle SICAV: a) esclusione dall’obbligo di registrazione degli atti relativi alla istituzione delle SICAF, alla sottoscrizione ed al rimborso delle quote, anche in sede di liquidazione ed all’emissione ed estinzione delle azioni; b) applicabilità dell’imposta di registro in misura fissa in caso di registrazione volontaria; c) inapplicabilità della ritenuta di cui all’art. 27 del DPR 600/1973 sui proventi distribuiti dalla SICAF. L’estensione quindi del regime proprio degli OICR alle SICAF si completa nella disciplina di cui all’art. 73 del TUIR, il quale dispone regole specifiche per tutti gli OICR che si estendono automaticamente alle SICAF: a) la SICAF è soggetto passivo ai fini IRES (art. 73, comma 1, lett. c); b) i redditi della SICAF (non immobiliare) sottoposta a vigilanza prudenziale sono esenti dalle imposte sui redditi (art. 73, comma 5 quinquies); c) sono inapplicabili la maggior parte delle ritenute ed imposte sostitutive alla fonte.

La SICAF può essere vista sotto un duplice aspetto:

- a) come un soggetto gestore del risparmio (in questo senso si parla di SICAF autogestita) orientato all’investimento in *assets* alternativi a quelli tradizionali rappresentati perlopiù dalle azioni di società quotate, titoli di stato e obbligazioni emesse da organismi internazionali, istituzioni bancarie e grandi aziende;
- b) come fondo di investimento “strutturato” sotto forma di società commerciale organizzata su base capitalistica (spa e sapa) anziché come patrimonio autonomo e distinto da quello del soggetto gestore GEFIA (in questo secondo caso si parla di SICAF eterogestita).



Rispetto ai FIA costituiti in forma contrattuale, la principale caratteristica della SICAF si rinviene nel ruolo ricoperto dall'investitore, il quale è ad un tempo partecipante e azionista, potendo quindi prendere parte ai processi decisionali che ineriscono alla gestione del patrimonio.

L'istituto della SICAF risulta di particolare interesse, oltre che per la novità della sua introduzione, per una serie di specificità che lo contraddistinguono rispetto alla disciplina legislativa in materia di società commerciali e di quella afferente ai fondi comuni di investimento, discipline legislative e regolamentari in continua evoluzione a partire dagli anni '90.

La SICAF è pertanto un "nuovo" veicolo di investimento che risulta disciplinato in via primaria, oltre che dal codice civile, dagli artt. 35 - bis e seguenti del TUF e dai suindicati regolamenti emanati dalle autorità di controllo del settore.

Esso si propone in alternativa alla SGR nell'ambito di nuove iniziative ed essendo dotato rispetto alla SGR di una maggiore flessibilità operativa è possibile ritenere che avrà, nell'ambito della gestione del risparmio e della strutturazione di nuovi schemi di investimento, un discreto successo.

La SICAF, pur essendo un organismo di investimento collettivo del risparmio di tipo chiuso che rientra nell'ambito di applicazione della direttiva AIFM, è costituita in forma di società per azioni a capitale fisso con sede legale e direzione generale in Italia e deve avere quale oggetto sociale ed esclusivo l'investimento collettivo del patrimonio raccolto mediante l'offerta di proprie azioni e di altri strumenti finanziari partecipativi.

Al riguardo, come accennato, si rappresenta che le SICAF possono raccogliere il patrimonio attraverso l'emissione non solo di azioni ordinarie ma anche di altri strumenti finanziari inclusi quelli partecipativi con esclusione però delle emissioni di obbligazioni societarie.

Le SICAF, quali soggetti regolati dall'articolo 32-*quater* del TUF e ai quali, come noto, è attribuita la riserva di attività per l'esercizio in via professionale del servizio di gestione collettiva del risparmio, devono essere autorizzate dalla Banca d'Italia, sentita la Consob.

La procedura autorizzativa e i requisiti formali e sostanziali che devono possedere le SICAF, sono previste dall'art. 35-*bis* del TUF e dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio adottato con Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, entrato in vigore lo scorso 3 aprile.



Ai fini del rilascio dell'autorizzazione come SICAF¹:

- l'ammontare del capitale sociale minimo iniziale, interamente versato, deve essere pari ad almeno 1 milione di euro. Tale capitale minimo iniziale è ridotto a: *i)* 500 mila euro in caso di SICAF riservata a investitori professionali; *ii)* 50 mila euro in caso di SICAF sottosoglia che gestiscono FIA riservati. Si precisa che sono sotto soglia le SICAF che: *i)* gestiscono attività, comprese eventuali attività acquisite mediante la leva finanziaria, che non superano in totale la soglia di 100 milioni di euro; oppure *ii)* gestiscono attività che non superano in totale la soglia di 500 milioni di euro, a condizione che non ricorrano alla leva finanziaria e prevedano che il diritto per i partecipanti al rimborso delle quote o azioni non sia esercitabile per un periodo di almeno cinque anni a decorrere dalla data di investimento iniziale in ciascun FIA;
- i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo possiedono i requisiti di professionalità, indipendenza e onorabilità previsti dalla regolamentazione di settore in attuazione dell'art. 13 del TUF;
- i titolari di partecipazioni qualificate possiedono i requisiti di onorabilità idonei ad assicurare la sana e prudente gestione della società e a consentire l'effettivo esercizio della vigilanza;
- come anticipato, lo statuto societario delle SICAF deve prevedere come oggetto esclusivo l'investimento collettivo del patrimonio raccolto mediante offerta delle proprie azioni e degli strumenti finanziari partecipativi indicati nello statuto stesso;
- la struttura del gruppo di cui è parte la società non è tale da pregiudicare l'effettivo esercizio della vigilanza sulla società;
- è presentato, unitamente all'atto costitutivo e allo statuto, un programma di attività nonché una relazione sulla struttura organizzativa; in sintesi, il programma illustra l'attività iniziale della SICAF, le sue linee di sviluppo, gli obiettivi perseguiti, le strategie che la società intende seguire per la loro realizzazione nonché ogni altro elemento che consente di valutare la validità dell'iniziativa;

1 Requisiti meno stringenti sono previsti dalla Banca d'Italia per il rilascio dell'autorizzazione alle c.d. SICAF eterogestite ossia che le SICAF che designano una SGR o una società di gestione UE o un GEFIA UE per la gestione dell'intero patrimonio delle SICAF medesime.



Terminata l'istruttoria e verificata la sussistenza delle condizioni atte a garantire la sana e prudente gestione, ai sensi dell'art. 35 - bis TUF e delle disposizioni recate dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, la Banca d'Italia rilascia l'autorizzazione alla SICAF, sentita la Consob, entro il termine di 90 giorni dalla data di ricevimento della domanda, corredata dalla documentazione richiesta.

Entro 30 giorni dalla data di rilascio dell'autorizzazione i soci fondatori della SICAF procedono alla costituzione della società ed effettuano il versamento del capitale. In seguito all'iscrizione della società nel registro delle imprese, la SICAF invia alla Banca d'Italia gli estremi di tale iscrizione nonché copia autentica dell'atto costitutivo e dello statuto. Successivamente a tali adempimenti, la Banca d'Italia iscrive la SICAF nell'albo previsto dall'art. 35-ter, comma 1, TUF.