



È TROPPO PRESTO PER PREOCCUPARSI DELLA CURVA DEI TASSI USA

GIULIA CANDIANO*

Il decreto-legge del 30 aprile 2019, n. 34 (noto come il c.d. “Decreto crescita”) ha introdotto, tra le tante novità, l’istituto delle Società di investimento semplice (SiS) fornendone la definizione nell’art. 27. Tale intervento normativo si inserisce armonicamente in un contesto nazionale e comunitario volto ad agevolare l’apporto di capitali alle piccole e medie imprese, già oggetto di interesse da parte della legge di bilancio 2019. A tutti gli effetti, questo rappresenta un primo intervento definitivo nel nostro ordinamento, teleologicamente orientato al supporto dei piani (come i fondi di venture capital) a sostegno delle PMI e di quelle in fase di crescita.

Fulcro della portata innovativa del “decreto crescita” è l’introduzione, ai sensi dell’art. 27, della lettera *i-quater*) all’art. 1, comma 1, del T.U.F., in cui si definisce la SiS quale “*FIA italiano, riservato a investitori professionali, costituito in forma di SICAF che gestisce direttamente il proprio*

* Università di Roma Tor Vergata - candiano.giulia@gmail.com



patrimonio”.

La forma prevista è quella di una SICAF, ossia di un soggetto cui è riservata la prestazione in forma societaria, con capitale fisso, del servizio di gestione collettiva del risparmio (OICR di tipo chiuso). Altro dato rilevante è la previsione normativa della riserva di tale istituto a *“investitori professionali”*, eliminando dunque il riferimento, introdotto dallo schema di decreto, alla figura troppo generica e non specificamente dettagliata dei *“business angels”* e superando le numerose critiche circa il relativo inquadramento giuridico tra le varie categorie di clienti.

Il citato art. 27 fissa le condizioni necessarie per la loro costituzione. Segnatamente, la società di investimento semplice deve possedere *“un patrimonio netto che non ecceda i 25.000.000 di euro”*, abolendo il riferimento, contenuto nel precedente schema di decreto, alle azioni o ad altri strumenti finanziari partecipativi.

L'oggetto esclusivo di siffatta società consiste *“nell'investimento diretto del patrimonio raccolto nelle PMI non quotate su mercati regolamentati di cui all'articolo 2 paragrafo 1, lettera f), primo alinea, del regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 giugno 2017 che si trovano nella fase di sperimentazione, di costituzione e di avvio dell'attività, in deroga all'articolo 35-bis, comma 1, lettera f)”* del T.U.F.

Analizzando i riferimenti normativi relativi al prospetto per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato, è possibile inquadrare le PMI, *target* esclusivo di una SiS, in due categorie: le piccole e medie imprese quali definite all'articolo 4, paragrafo 1, punto 13, della direttiva 2014/65/UE; ovvero le società che abbiano, in base al più recente bilancio annuale o consolidato, un numero medio di dipendenti inferiore a 250, o il totale dello stato patrimoniale non superiore a 43.000.000 di euro, ovvero un fatturato netto annuale non superiore a 50.000.000 di euro.



In aggiunta, viene disposta un'agevolazione regolamentare, prevedendo per le SiS un capitale sociale minimo almeno pari a quello fissato dall'art. 2327 del codice civile per le s.p.a. (dunque non inferiore a 50.000 euro), in deroga all'art. 35-bis, comma 1, lettera c), del T.U.F (che prevede espressamente il rispetto del capitale sociale minimo indicato dalla Banca d'Italia). In compenso, è stato sancito il divieto, per le società in questione, di ricorrere alla leva finanziaria quale fonte di finanziamento.

Il presente regime semplificato è giustificato in virtù della loro qualificazione di c.d. gestori "sotto-soglia". Con tale locuzione si intendono i gestori che gestiscono FIA riservati e le cui masse in gestione sono inferiori a determinate soglie (pari a 100 o 500 milioni di euro, a seconda che i gestori ricorrano o meno alla leva finanziaria). Sono anche previste alcune disposizioni *ad hoc* nell'ambito delle deroghe previste per i gestori italiani (Gefia) ex art. 35-*undecies* del T.U.F. In particolare, le SiS non sono soggette ai poteri regolamentari della Banca d'Italia e della Consob, ai sensi dell'art. 6, commi 1, 2 e 2-*bis*, del T.U.F. Poteri inerenti, ad esempio, al governo societario, alla loro organizzazione interna, alla trasparenza e correttezza dei comportamenti o ai requisiti patrimoniali.

Tale esenzione è compensata, in conformità anche alla disciplina comunitaria, dalla previsione di un'assicurazione sulla responsabilità civile professionale che sia adeguata ai rischi dell'attività svolta. Tuttavia, l'art. 35-*bis* del T.U.F. assoggetta le SICAF, e in generale i gestori "sotto-soglia", all'obbligo di autorizzazione preventiva da parte delle due *authorities* in questione (Banca d'Italia e Consob), le quali terranno conto del sistema di gestione e controllo interno adottato dalle SiS in conformità alla disposizione citata attraverso un'attività periodica di vigilanza. Infatti, il nostro Testo Unico della Finanza, a differenza della disciplina europea e di altri ordinamenti comunitari, mantiene l'obbligo di autorizzazione preventiva alla costituzione o svolgimento dell'attività, anziché di una mera registrazione. In aggiunta, le SiS restano destinatarie delle disposizioni in materia



di commercializzazione di OICR, dettate dalla Consob, e alle disposizioni di recepimento della MiFID II.

La semplificazione normativa in oggetto prevede, poi, per quanto concerne i titolari delle partecipazioni indicati all'art. 15, comma 1, del T.U.F., il rispetto dei soli requisiti di onorabilità sanciti nell'art. 14 dello stesso e non anche quelli di competenza e correttezza.

Infine, il decreto crescita prevede la possibilità di costituire più di una SiS per diverse categorie di soggetti, quali coloro che controllano una SiS, quelli direttamente o indirettamente controllati dai primi o sottoposti a comune controllo in virtù di patti parasociali o vincoli contrattuali *ex art. 2359 c.c., coloro che svolgono funzioni di amministrazione, direzione o controllo di una o più SiS, a patto che rispettino il limite dei 25.000.000 di euro. Contrariamente a quanto previsto nello schema di decreto, in cui ci si riferiva ad un limite temporale di 12 mesi, nel testo definitivo si identifica un limite quantitativo e monetario, con la possibilità di cumulare i patrimoni delle SiS, di nuova creazione o già esistenti, entro il massimale previsto dalla legge.*

Da quanto detto, emerge chiaramente come il regime semplificato così enunciato sia perfettamente in linea con l'intento europeo di introdurre agevolazioni regolamentari e di snellire i requisiti normativi previsti rispetto ai tradizionali OICR, mantenendo in ogni caso le SiS all'interno della disciplina della gestione collettiva del risparmio. Si tratta, a tutti gli effetti, di gestori (sotto la soglia prevista dalla disciplina europea) che gestiscono il patrimonio raccolto direttamente, con un tetto massimo di 25 milioni di euro, che investono in PMI non quotate, e non utilizzano la leva finanziaria.

In attesa di un intervento del nostro legislatore volto a definire ulteriormente i confini della loro disciplina (ad esempio in materia di commercializzazione di OICR), è possibile affermare, senza dubbio, che le SiS



rappresentano un veicolo di investimento decisamente interessante per le PMI in espansione.