

## Novità normative in materia di SICAV e SICAF eterogestite

La legge 5 marzo 2024, n. 21 (pubblicata in data 12 marzo 2024 e in vigore dal 27 marzo 2024 – la “**Legge Capitali**”) introduce importanti innovazioni al regime delle società di investimento a capitale variabile (“**SICAV**”) e a capitale fisso (“**SICAF**”).

Le novità introdotte vertono principalmente su quattro aspetti:

- semplicità di costituzione delle SICAF e SICAV in gestione esterna, equiparata a quella dei fondi in forma contrattuale;
- conferma del regime di segregazione patrimoniale dei comparti di una medesima SICAV o SICAF;
- chiarezza sulla procedura di gestione delle situazioni di insolvenza;
- continuità gestoria.

Il documento si concentra in particolare sulle SICAF che (a differenza delle SICAV) possono essere utilizzate esclusivamente per gli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) di tipo “chiuso”. La nuova disciplina è dunque volta a facilitare l’utilizzo di tali veicoli nel settore del **private equity** e **venture capital** (anche nell’ambito dei club deal e come alternativa alle società di partecipazione finanziaria) e nelle operazioni di **investimento immobiliare** (per le quali le SICAF possono beneficiare del medesimo trattamento fiscale di favore dei fondi immobiliari).

Si auspica che, grazie alla nuova normativa, le SICAF potranno essere più facilmente utilizzate dagli operatori di settore come strumento alternativo ai fondi contrattuali.

### 1. Semplicità costitutiva e operativa

Sino a oggi la costituzione di una SICAF richiedeva lo svolgimento di un procedimento autorizzativo con Banca d’Italia, con un complessivo iter normalmente non inferiore a quattro mesi circa, a prescindere dalla scelta per il modello autogestito o in gestione esterna (eterogestito). Anche la modifica della compagine sociale, ove comportasse il superamento da parte di un azionista (diretto o indiretto) della soglia del 10% del capitale della SICAF, necessitava di un processo approvativo di circa tre mesi. Questi elementi avevano contribuito allo scarso successo delle SICAF tra gli investitori istituzionali, nonostante molti fondi esteri manifestino, per vincoli regolamentari domestici, una preferenza per i veicoli d’investimento di natura societaria.

La Legge Capitali modifica le norme del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 – il “**TUF**”) apportando una notevole semplificazione per le SICAF – in particolar modo, per le SICAF riservate a investitori professionali – che scelgano di affidare la gestione esternamente a una società di gestione del risparmio italiana (“**SGR**”) o a un gestore comunitario di fondi alternativi (“**GEFIA UE**”).

In questo modo la SICAF in gestione esterna viene in tutto assimilata a un fondo d’investimento in forma contrattuale, rendendola uno strumento alternativo al fondo a seconda delle preferenze degli investitori per un veicolo d’investimento societario o contrattuale.

Entrando nel dettaglio, le nuove previsioni consentono la costituzione come segue:

- SICAF in gestione esterna **riservate** a investitori professionali: costituzione a opera della SGR o del GEFIA UE che ne assume la gestione, che è tenuto a verificare la coerenza dello statuto con le previsioni di legge e a depositarlo presso Banca d'Italia nei 10 giorni successivi alla costituzione della SICAF;
- SICAF in gestione esterna **non riservate** a investitori professionali: anche in questo caso è prevista la costituzione a opera della SGR/GEFIA UE, ma l'avvio dell'operatività resta subordinato a una procedura di approvazione dello statuto sociale (che deve rispettare i requisiti regolamentari previsti per i FIA non riservati) da parte di Banca d'Italia su istanza del gestore esterno.

In entrambi i casi è rimessa al gestore esterno la verifica sulla natura degli investitori, rispetto ai quali il gestore esterno condurrà le consuete verifiche AML e KYC.

Come ulteriore elemento di semplificazione, per le SICAF in gestione esterna – siano esse riservate o meno a investitori professionali – non sono più previsti requisiti specifici per i membri del consiglio di amministrazione e non si applica la procedura di controllo da parte di Banca d'Italia in caso di acquisto o trasferimento di partecipazioni superiori al 10% del capitale.

Banca d'Italia e Consob, nel loro ruolo di supervisione del mercato del risparmio gestito, potranno chiedere informazioni al gestore esterno sulle SICAF gestite nonché effettuare ispezioni e richiedere l'esibizione dei documenti e il compimento degli atti ritenuti necessari presso tali società.

Salvo elementi di novità che possano emergere da eventuali provvedimenti attuativi di Banca d'Italia, le modifiche introdotte consentiranno (i) una **significativa riduzione dei tempi reali di costituzione** di una SICAF in gestione esterna riservata a investitori professionali, passando da 4-5 mesi a poche settimane e (ii) un'evidente semplificazione per la costituzione di una SICAF in gestione esterna non riservata, in considerazione del limitato oggetto delle verifiche rimesse a Banca d'Italia.

La procedura di autorizzazione sino ad ora in vigore resterà pienamente applicabile, pertanto, solo per le SICAF che non si affidino a un gestore esterno.

## 2. Condizioni per la costituzione di una SICAF in gestione esterna

Le condizioni essenziali ai fini del riconoscimento della qualifica di SICAF in gestione esterna sono:

- adozione della forma di società per azioni;
- sede legale e direzione generale situate nel territorio italiano;
- capitale sociale non inferiore a 50.000 euro;
- oggetto sociale esclusivo consistente nell'investimento collettivo del patrimonio raccolto mediante offerta al pubblico delle proprie azioni e degli altri strumenti finanziari partecipativi previsti dallo statuto;
- affidamento delle attività di gestione del patrimonio e dei rischi nonché dell'amministrazione e commercializzazione delle azioni a un gestore esterno;
- indicazione della società designata quale gestore esterno all'interno dello statuto sociale;
- definizione di procedure idonee ad assicurare la continuità della gestione in caso di sostituzione del gestore esterno;
- stipula di accordi con il gestore esterno per consentire al consiglio di amministrazione della SICAF di disporre dei documenti e delle informazioni necessarie a verificare il corretto adempimento degli obblighi del gestore nonché per definire la tempistica e le modalità di trasmissione di tali documenti e informazioni;
- nomina di un depositario (diverso da una SGR/GEFIA UE) e stipula di un accordo tra il gestore esterno e il depositario volto a consentire la disponibilità delle informazioni necessarie per lo svolgimento delle funzioni del depositario.

### **3. SICAF multicomparto e segregazione patrimoniale**

In passato era stato sollevato qualche dubbio in merito al regime di segregazione patrimoniale dei comparti di una SICAF, in ragione delle diverse (più sintetiche) previsioni ad essi dedicate dall'art. 35-*bis* TUF rispetto alle più ampie previsioni dedicate dall'art. 36 TUF alla segregazione patrimoniale dei diversi fondi gestiti da una medesima SGR.

Mediante un'integrazione dell'art. 35-*bis* TUF viene meglio precisato il regime di piena segregazione patrimoniale tra i comparti di una SICAF multicomparto, equiparandoli pienamente ai diversi fondi gestiti da una medesima SGR. Viene chiarito, infatti, che delle obbligazioni contratte per conto del singolo comparto la SICAF risponde esclusivamente con il patrimonio del comparto medesimo. Inoltre, al pari di quanto già previsto per i fondi d'investimento, viene precisato che sul patrimonio del singolo comparto non sono ammesse azioni dei creditori della società o nell'interesse della stessa, né azioni dei creditori del depositario o del sub-depositario o nell'interesse degli stessi.

Allo stesso modo, sul patrimonio della SICAF non sono ammesse azioni dei creditori del depositario o del sub-depositario o nell'interesse degli stessi. Gli atti compiuti in relazione alla gestione di un singolo comparto devono recare espressa menzione del comparto; in mancanza la SICAF ne risponde anche con il suo patrimonio generale.

Gli stessi principi vengono ribaditi per le SICAF in gestione esterna all'interno del nuovo articolato dell'art. 38 TUF.

A conferma del principio di segregazione tra comparti, le nuove norme chiariscono che ciascun comparto di una SICAF può generare e distribuire proventi anche in assenza di utili complessivi della SICAF. Allo stesso modo, le perdite relative ad un comparto sono imputate esclusivamente al patrimonio dello stesso, nei limiti del suo ammontare.

### **4. Gestione delle situazioni di crisi**

In base alle nuove norme, qualora le attività di una SICAF in gestione esterna o di un comparto (nel caso di SICAF multicomparto) non consentano di soddisfare le rispettive obbligazioni e non sussistano ragionevoli prospettive che tale situazione possa essere superata, uno o più creditori o il gestore esterno possono fare istanza al tribunale competente in base alla sede legale per chiedere la liquidazione della SICAF o del comparto. Nel caso in cui il tribunale disponga la liquidazione, trova applicazione la procedura liquidatoria prevista dall'art.57 comma 6-bis TUF per i fondi di investimento.

In questo modo anche le SICAF in gestione esterna e, in ipotesi di SICAF in gestione esterna multicomparto, i singoli comparti, ugualmente ai fondi e relativi comparti, vengono sottratti alla normativa generale in materia di crisi d'impresa e sottoposti a una procedura di gestione della crisi sotto la vigilanza di Banca d'Italia.

### **5. Continuità gestoria**

Al fine di garantire la continuità gestoria della SICAF in gestione esterna, viene previsto che la società debba adottare procedure idonee ad assicurare la continuità della gestione in caso di sostituzione del gestore esterno.

In caso di liquidazione del gestore esterno o di scioglimento del contratto di gestione, si prevede che il consiglio di amministrazione della SICAF debba convocare tempestivamente l'assemblea dei soci per deliberare sulla sostituzione del gestore. Se entro due mesi dal verificarsi di uno dei due eventi indicati non sia stata disposta la sostituzione del gestore esterno, la SICAF si scioglie.

Quale elemento di maggiore semplicità operativa rispetto al fondo d'investimento contrattuale, si evidenzia il fatto che le SICAF sono dotate di un proprio codice fiscale e di una propria partita IVA e, pertanto, in caso di sostituzione del gestore non è necessario provvedere alla re-intestazione dei contratti e – in ambito *real estate*

– ad aggiornare l'intestazione degli immobili nei registri immobiliari (come invece si rende necessario nel caso di sostituzione della SGR che gestisce un fondo contrattuale).

## 6. Entrata in vigore ed efficacia

La nuova normativa si applica a tutti i procedimenti relativi a SICAF in gestione esterna in corso alla data del 27 marzo 2024. Entro i successivi sei mesi, quindi entro il 27 settembre 2024, Banca d'Italia dovrà provvedere a cancellare tutte le SICAF in gestione esterna dal relativo albo.

Inoltre, viene previsto un periodo transitorio di 12 mesi per consentire alle SICAF in gestione esterna costituite in precedenza di adeguarsi alle nuove disposizioni.

Il presente documento viene consegnato esclusivamente per fini divulgativi. Esso non costituisce riferimento alcuno per contratti e/o impegni di qualsiasi natura.

**Per ogni ulteriore chiarimento o approfondimento vi preghiamo di contattare:**

### Diritto dei mercati finanziari

**Emanuele Grippo**  
**Partner**  
Co-Responsabile Dipartimento  
Diritto dei mercati finanziari  
Milano  
+39 02 763741 | [emgrippo@gop.it](mailto:emgrippo@gop.it)

**Paolo Bordi**  
**Partner**  
Co-Responsabile Dipartimento  
Diritto dei mercati finanziari  
Roma  
+39 06 478751 | [pbordi@gop.it](mailto:pbordi@gop.it)

**Raffaele Sansone**  
**Partner**  
Dipartimento Diritto dei mercati  
finanziari  
Milano  
+39 02 763741 | [rsansone@gop.it](mailto:rsansone@gop.it)

### Diritto immobiliare

**Davide Braghini**  
**Partner**  
Co-Responsabile Dipartimento  
Diritto Immobiliare  
Milano  
+39 02 763741 | [dbraghini@gop.it](mailto:dbraghini@gop.it)

**Filippo Cecchetti**  
**Partner**  
Co-Responsabile Dipartimento  
Diritto Immobiliare  
Roma  
+39 06 478751 | [fcecchetti@gop.it](mailto:fcecchetti@gop.it)

**Domenico Tulli**  
**Partner**  
Co-Responsabile Dipartimento  
Diritto Immobiliare  
Roma  
+39 06 478751 | [dtulli@gop.it](mailto:dtulli@gop.it)



#### INFORMATIVA EX ART. 13 del Reg. UE 2016/679 - Codice in materia di protezione dei dati personali

I dati personali oggetto di trattamento da parte dello studio legale Gianni & Origoni (lo "Studio") sono quelli liberamente forniti nel corso di rapporti professionali o di incontri, eventi, workshop e simili, e vengono trattati anche per finalità informative e divulgative. La presente newsletter è inviata esclusivamente a soggetti che hanno manifestato il loro interesse a ricevere informazioni sulle attività dello Studio. Se Le fosse stata inviata per errore, ovvero avesse mutato opinione, può opporsi all'invio di ulteriori comunicazioni inviando una e-mail all'indirizzo: [relazioniesterne@gop.it](mailto:relazioniesterne@gop.it). Titolare del trattamento è lo studio Gianni & Origoni, con sede amministrativa in Roma, Via delle Quattro Fontane 20.