

Gli investimenti/1

IL VENTURE CAPITAL

Nel capitale sociale delle Sis entrano anche i clienti retail

Lo strumento è finalizzato a intervenire in Pmi non quotate nella fase di avvio

PAGINA A CURA DI
Angelo Busani

La Sis (società di investimento semplice) è un nuovo veicolo di investimento societario finalizzato alla gestione collettiva del risparmio introdotto nel nostro ordinamento dall'articolo 27 del decreto crescita (Dl 34/2019) convertito con modificazioni dalla legge 58/2019.

La legge di conversione ha operato un rilevante ampliamento dell'operatività delle Sis, rispetto a quanto era stato originariamente previsto nel decreto crescita, in quanto ora è disposta la possibilità di partecipare al capitale delle Sis anche per i clienti retail, oltre che per gli operatori professionali.

La Sis è stata pensata dal legislatore (che ha inserito nel Tuf, vale a dire il Dlgs 58/1998, testo unico in materia finanziaria) per dare impulso al settore delle venture capital ed è stata finalizzata, in particolare, a supportare le Pmi non quotate che si trovino in fase di avvio della loro attività, con uno strumento ad hoc, connotato da snellezza e semplicità operativa, il quale faciliti la raccolta dei capitali occorrenti.

Per Pmi si intendono (in base all'articolo 2, paragrafo 1, lettera f, punto i del regolamento 2017/1129/Ue) le società che presentino, in base al loro più recente bilancio annuale o consolidato, almeno due dei seguenti parametri:

- meno di 250 dipendenti;
- totale dello stato patrimoniale non superiore a 43 milioni di euro;
- fatturato annuale non superiore a 50 milioni di euro.

La Sis è, dunque, un veicolo di investimento al quale il legislatore riserva il beneficio di alcune agevolazioni operative in considerazione delle sue dimensioni ridotte e dei vincoli imposti alla sua operatività. La Sis infatti rientra fra i gestori di fondi di investimento alternativi (Gefia), disciplinati, tra l'altro, dalla direttiva 2011/61/Ue (nota come «direttiva Aifm») il cui «considerando» 17 precisa che la direttiva medesima prevede un regime agevolato per i Gefia nel caso in cui i Fia cumulativi gestiti non superino la soglia di 100 milioni di euro o di 500 milioni di euro per i Gefia che gesti-

scono solo fondi che non ricorrono alla leva finanziaria e non concedono agli investitori diritti di rimborso per un periodo di 5 anni (si tratta dei cosiddetti «Gefia sotto-soglia»). Ebbene, nel margine di discrezionalità che la direttiva 2011/61/Ue ha concesso per la definizione del regime applicabile ai «Gefia sotto-soglia» si inseriscono anche le disposizioni dettate dal decreto crescita, dettate appunto al fine di delineare per le Sis (in considerazione delle dimensioni ridotte e dei vincoli di operatività ad esse imposti) una disciplina semplificata rispetto a quella applicabile ai gestori di fondi di investimento alternativi (in particolare, sono attenuati i poteri regolamentari di Banca d'Italia e di Consob e sono previsti requisiti meno stringenti per i titolari di quote di partecipazione al capitale delle Sis).

La Sis deve essere costituita in forma di Sicaf (società di investimento per azioni a capitale fisso). Per Sicaf si intende l'organismo di investimento collettivo del risparmio (Oicr) chiuso:

- costituito in forma di società per azioni a capitale fisso;
- con sede legale e direzione generale in Italia;
- avente come oggetto «esclusivo» l'investimento collettivo del patrimonio raccolto mediante l'offerta di proprie azioni e di altri strumenti finanziari partecipativi.

Sotto quest'ultimo aspetto, la disciplina della Sis deroga, dunque, a quanto disposto dal Tuf (nell'articolo 35-bis, comma 1, lettera f): la Banca d'Italia, sentita la Consob, autorizza la costituzione delle Sicaf se il relativo statuto prevede come oggetto esclusivo l'investimento collettivo del patrimonio raccolto mediante offerta delle proprie azioni e degli strumenti finanziari partecipativi indicati nello statuto stesso.

Per Oicr, a sua volta, si intende l'organismo istituito per la prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio il cui patrimonio:

- è raccolto tra una pluralità di investitori mediante l'emissione e l'offerta di quote o azioni;
- è gestito in monte nell'interesse degli investitori e in autonomia dai medesimi;
- è investito in strumenti finanziari, crediti (inclusi quelli erogati, a favore di soggetti diversi dai consumatori, a valere sul patrimonio dell'Oicr), partecipazioni o altri beni mobili o immobili, in base a una politica di investimento predeterminata.

L'IDENTIKIT E LE POTENZIALITÀ

Limiti e raggio d'azione delle società di investimento semplici (Sis)

I requisiti

La Sis (società di investimento semplice) deve avere patrimonio netto non superiore a 25 milioni di euro e un capitale di almeno 50 mila euro

Gli investimenti

- La Sis è tenuta a investire in Pmi non quotate nella fase di venture capital
- Per la definizione di Pmi si fa riferimento al regolamento Ue 2017/1129 e in base all'ultimo bilancio vanno rispettati due dei

successivi criteri:

- 1) numero medio di dipendenti inferiore a 250;
- 2) fatturato netto annuale non oltre i 50 milioni di euro;
- 3) stato patrimoniale non superiore a 43 milioni di euro

Governance e assicurazione

La Sis deve sottoscrivere un'assicurazione sulla responsabilità civile professionale adeguata ai rischi e dotarsi di un'adeguata governance

La costituzione

La conversione del decreto crescita ha previsto che il capitale sociale della Sis, può essere

detenuto anche da clientela retail e non deve più essere sottoscritto solo da «investitori professionali»

Le partecipazioni

■ Chi detiene partecipazioni nella Sis deve ottemperare ai requisiti di onorabilità richiesti dal Testo unico sulla finanza (articolo 14 del Dlgs 58/1998)

■ I soggetti compresi nella nozione di controllo della Sis e quelli che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo possono costituire una o più Sis entro un limite totale di 25 milioni di euro

Le limitazioni. Precluso anche il ricorso alla leva finanziaria

Gestione diretta della raccolta

La società di investimento semplice, in base a quanto previsto dal decreto crescita e dalla legge di conversione, deve rispettare le seguenti condizioni:

- 1) deve contenere, nella sua denominazione, l'indicazione di «società di investimento semplice per azioni a capitale fisso»;
- 2) deve avere per oggetto esclusivo l'investimento diretto del patrimonio raccolto in Pmi non quotate che si trovano nella fase di sperimentazione, di costituzione e di avvio dell'attività (la nuova legge peraltro non definisce quanto dovrebbe durare tale periodo, né come debba computarsi);
- 3) non deve ricorrere alla leva finanziaria (di conseguenza, la Sia non deve acquistare o vendere attività finanziarie per un ammontare superiore al capitale posseduto);
- 4) deve gestire direttamente il patrimonio raccolto;
- 5) deve avere un capitale sociale non inferiore a 50 mila euro e un patrimonio netto non eccedente i 25 milioni di euro (nel cui contesto, stante il silenzio della legge sul punto, non dovrebbero concorrere i finanziamenti che siano erogati dai soci).

IL CAPITALE SOCIALE

Il capitale sociale della Sis, a seguito della legge di conversione

può dunque essere detenuto anche da clientela retail e non deve più essere sottoscritto solo da «investitori professionali» (si veda quanto anticipato nell'altro articolo in pagina).

GLI ALTRI SOGGETTI

Inoltre è previsto che possono procedere alla costituzione di una o più Sis, sempre nel rispetto del limite complessivo di non oltrepassare il valore di patrimonio netto di euro 25 milioni, anche:

- i soggetti che controllano una Sis;
- i soggetti da questi direttamente o indirettamente controllati o controllanti ovvero sottoposti a comune controllo (anche in virtù di patti parasociali o vincoli contrattuali);
- nonché i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso una o più Sis.

LE SEMPLIFICAZIONI

Nella prospettiva di creare uno strumento di investimento allo stesso tempo agevole e rispettoso della normativa europea, è previsto un regime semplificato rispetto a quello applicabile ai gestori.

In particolare, le Sis (nonostante siano organismi di investimento collettivo) vengono sottratte alla regolamentazione

emanata da Banca d'Italia e da Consob, per i profili di rispettiva competenza.

Sempre in un'ottica di semplificazione, la nuova normativa dispone che, a fini autorizzativi, in deroga alla disciplina del Tuf applicabile alle Sicaf, i titolari di partecipazioni nelle Sis debbano soddisfare esclusivamente il solo requisito di onorabilità.

Diversamente, al fine di garantire la sana e prudente gestione della società partecipata, i titolari di partecipazioni in Sicaf devono possedere requisiti di competenza e correttezza ulteriori rispetto ai meri requisiti di onorabilità.

LA GOVERNANCE

In contropartita di questo «beneficio», al fine della salvaguardia degli interessi degli investitori, viene previsto che le Sis devono adottare un sistema di governo e controllo adeguato ad assicurare la loro sana e prudente gestione e l'osservanza delle normative loro applicabili.

Infine, viene anche sancito che, a fronte del rischio derivante dalla loro responsabilità professionale, le Sis debbano stipulare un'assicurazione sulla responsabilità civile professionale adeguata ai rischi derivanti dall'attività svolta.