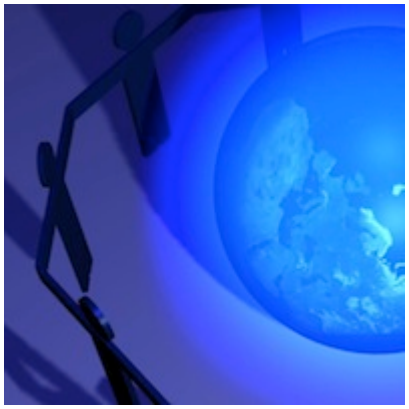
Sicaf, un’alternativa ai tradizionali investimenti

Pubblicato il 30/10/2014



L'esercizio dell'attività di gestione collettiva del risparmio era consentito esclusivamente tramite la forma contrattuale dei fondi comuni di investimento, ovvero attraverso l'istituzione di Sicav (società di investimento a capitale variabile). Grazie al decreto legislativo 4 marzo 2014, n. 44, che ha modificato il Testo Unico della Finanza (TUF) in attuazione della direttiva AIFMD (Alternative Investment Funds Managers Directive), in Italia è stato introdotto un nuovo veicolo di investimento, la Sicaf, società di investimento a capitale fisso, la cui disciplina è delineata dagli articoli 35-bis e seguenti del TUF.

Su questo nuovo veicolo di investimento si è svolto a Milano, lo scorso 16 ottobre, un evento intitolato "**Sicaf sotto la lente: i nuovi fondi chiusi e le opportunità di mercato**", organizzato da Assogestioni in collaborazione con Castello Sgr, Finint & Partners, PwC, Serenissima Sgr, Studio Di Tanno e Associati e Studio Ludovici & Partners. Durante l'incontro è emerso che la Sicaf, ampliando e completando la gamma degli strumenti attraverso cui svolgere l'attività di gestione collettiva del risparmio, consente di dare adeguata risposta alle specifiche esigenze di talune tipologie di investitori che non trovavano adeguata rappresentazione nei veicoli già esistenti.

Come ricorda **Sonia Maffei**, Direttore settore immobiliare e previdenza di **Assogestioni**, quando però si parla di Sicaf "è opportuno ricordare che ciò che connota le strutture societarie rispetto a quelle contrattuali, è il ruolo che il socio investitore ha nella gestione dell'Oicr, potendo questi, attraverso l'esercizio del diritto di voto, incidere sulle strategie di investimento".

Il veicolo Sicaf, infatti, appare maggiormente somigliante alle società per azioni disciplinate dal codice civile. E non è un caso, infatti, che la disciplina dettata per il capitale e per le azioni della Sicaf, di cui all'articolo 35-quinquies del TUF, prevede un richiamo pressoché integrale alla disciplina societaria, presentando solo poche eccezioni, per lo più giustificate dalla necessità di preservare la natura di Oicr

della Sicaf stessa.
In particolare, l'articolo 35-quinquies del TUF, replicando la tecnica normativa già utilizzata per delineare la disciplina delle Sicav, si limita a richiamare gli articoli del codice civile la cui applicazione deve ritenersi esclusa (*si rinvia al documento allegato* "***Considerazioni sulla disciplina delle Società di investimento a capitale fisso (Sicaf)***" *per i dettagli sulla normativa in vigore*).

Ma a quali investitori si rivolgono le Sicaf? "Possono coinvolgere sia gli investitori professionali sia le altre categorie di investitori individuate con il regolamento di cui all'articolo 39 del TUF" spiega Maffei. "In base al soggetto coinvolto, cambiano alcuni obblighi e vincoli. Quello che mi preme sottolineare è che alla Sicaf è concesso di raccogliere il patrimonio non solo attraverso l'emissione di azioni, ma anche tramite l'emissione di altri strumenti finanziari partecipativi. Con il solo divieto di emettere strumenti obbligazionari".

L'aspetto più rilevante della possibilità di emettere strumenti partecipativi diversi dalle azioni, e dotati di diritti diversi da queste ultime, risiede nel fatto che in questo modo si consente di differenziare compiti e diritti dei diversi partecipanti al capitale della Sicaf. In particolare, si potranno avere partecipanti attivamente coinvolti nella gestione della Sicaf, verosimilmente sottoscrittori di azioni ordinarie, il cui diritto di voto è proporzionale al numero di azioni sottoscritte, e partecipanti meno interessati a prendere parte attivamente alle decisioni di investimento del patrimonio; questi ultimi potranno sottoscrivere strumenti partecipativi diversi dalle azioni ordinarie quali, ad esempio, le azioni al portatore e le azioni di risparmio.

Ma il decreto legislativo n. 44 del 2014 non dimentica le norme di carattere fiscale che, tenuto conto del nuovo assetto dei prodotti del risparmio gestito, hanno introdotto importanti modifiche al regime di tassazione dei redditi derivanti dalla partecipazione ad Oicr. In particolare, l'articolo 9 del decreto ha esteso alle Sicaf il regime fiscale previsto per gli Oicr aventi le medesime caratteristiche in termini di oggetto di investimento (immobili, strumenti finanziari, altri beni). E infatti, le Sicaf immobiliari sono assoggettate allo stesso regime fiscale previsto per i fondi immobiliari, mentre alle Sicaf non immobiliari si rende applicabile il regime fiscale disposto per gli Oicr non immobiliari.

“L'introduzione della Sicaf ha costituito per il legislatore un'importante occasione per definire un **regime di tassazione** più omogeneo tra Oicr in funzione dell'oggetto dell'investimento, prescindendo dalla forma adottata dall'organismo di investimento (contrattuale o statutaria)" afferma **Arianna Immacolato**, Direttore settore fiscale di Assogestioni. "Tuttavia, da un'attenta analisi dei nuovi prodotti del risparmio gestito emerge l'esigenza di ulteriori interventi normativi volti a rimuovere gli ostacoli di natura fiscale che impediscono, in alcuni casi, di utilizzare la Sicaf per effettuare determinati tipi di investimenti".

È il caso, ad esempio, del regime fiscale applicabile alle imprese residenti in Italia che investono in Sicaf ma, più in generale, in Oicr che abbiano l'attivo prevalentemente investito in azioni che, ad oggi, porta a prediligere il ricorso alla struttura societaria di diritto comune piuttosto che a veicoli di investimento collettivo del risparmio. Gli investimenti in azioni effettuati per il tramite di Oicr sono, infatti, fortemente sfavoriti, agli effetti fiscali, rispetto agli investimenti in azioni effettuati in via diretta o tramite società. Ciò in quanto, i proventi derivanti dagli investimenti in azioni degli Oicr risultano soggetti ad una doppia imposizione economica in capo ai detentori delle quote o azioni dell'Oicr che siano imprese commerciali, non potendo questi ultimi beneficiare del regime di tassazione dei dividendi e della participation exemption (PEX).

"Una soluzione potrebbe essere quella di applicare il regime di tassazione dei dividendi e quello della PEX ai proventi derivanti dalla partecipazione ad Oicr che hanno l'attivo prevalentemente investito in azioni e afferenti quote o azioni detenute nell'esercizio di impresa commerciale" suggerisce Arianna Immacolato, che invita a valutare anche l'ipotesi di introdurre disposizioni fiscali transitorie per quelle società che, per le caratteristiche e le modalità di svolgimento dell'attività di investimento, rientreranno nella disciplina delle Sicaf e che fino ad ora hanno applicato la tassazione secondo le regole del reddito di impresa, al fine di non compromettere gli investimenti effettuati.

Infine, considerato che ad oggi ci sono molti fondi immobiliari giunti a scadenza che, a causa della ben nota situazione del mercato immobiliare hanno difficoltà a liquidare il loro patrimonio senza incorrere in perdite consistenti - che si traducono in una penalizzazione degli investitori - si rende assolutamente necessario introdurre specifiche disposizioni di natura fiscale che possano agevolare l'utilizzo della Sicaf immobiliare per la dismissione del patrimonio dei predetti fondi. Questo permetterebbe, altresì, agli investitori di avere una continuità nella tipologia di investimento e il rispetto delle scelte originariamente effettuate (ossia la sottoscrizione di un prodotto del risparmio gestito avente natura immobiliare).

Assogestioni avvierà a breve una **Task Force**, dedicata all'analisi di tutti le questioni civilistiche e fiscali che possono presentare criticità, per accompagnare lo sviluppo di tutti gli strumenti di investimento di nuova generazione che possano contribuire alla crescita del paese. La Task Force sarà aperta su invito anche ai player non SGR per raccogliere ogni spunto utile. Per ulteriori informazioni si può contattare Sonia Maffei o Arianna Immacolato presso l'ufficio di Roma dell'Associazione.