



annunziata&conso

Milano, 29 luglio 2020

Spettabili

**Banca d'Italia**

Servizio Regolamentazione e Analisi macroprudenziale

Divisione Regolamentazione II

(inviata all'indirizzo e-mail ram@pec.bancaditalia.it)

e

**CONSOB**

(inviata on-line per il tramite del SIPE - Sistema Integrato Per l'Esterno)

**Oggetto: Risposta alla consultazione pubblica sul documento  
"Orientamenti di vigilanza della Banca d'Italia e della  
CONSOB per le società di investimento semplice - SiS".**

Annunziata & Conso intende anzitutto ringraziare codeste spettabili autorità per l'opportunità offerta di esprimere osservazioni e commenti al documento per la consultazione richiamato in oggetto ("**Documento per la Consultazione**"), analizzati i contenuti del quale chi scrive si permette di riportare le seguenti osservazioni.

\* \* \*



## I. SiS e gestori sottosoglia

Il Documento per la Consultazione, con riferimento a diversi ambiti di rilievo, identifica come idoneo per le SiS il regime normativamente previsto per i gestori sottosoglia, senza tuttavia ricondurre espressamente le SiS al novero dei gestori sottosoglia medesimi.

L'alterità tra SiS e gestori sottosoglia risulta peraltro evidente dal paragrafo 4. del Documento di Consultazione, laddove è riportato che *"[n]el caso di superamento non temporaneo del limite da parte di una SiS riservata e di richiesta di autorizzazione come gestore sotto soglia, non è richiesta la trasmissione delle informazioni di cui al punto"*.

Ciò detto, si osserva che, ai sensi del regolamento di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettere b) e c-bis), del TUF, approvato con provvedimento della Banca d'Italia del 5 dicembre 2019 ("**Provvedimento Banca d'Italia 5.12.2019**"), i gestori sottosoglia sono definiti come *"i gestori indicati all'articolo 35-undecies del TUF"*; articolo, quest'ultimo, che - ai commi da 1-bis a 1-quater - include la specifica disciplina delle SiS, con la conseguenza che, a mente dell'assetto definitorio del Provvedimento Banca d'Italia 5.12.2019, le SiS dovrebbero essere classificate come gestori sottosoglia. Tale conclusione, tuttavia, confligge con l'impostazione del Documento per la Consultazione, in base alla quale le SiS non sono classificate come gestori sottosoglia, per quanto come detto, con riferimento a taluni ambiti, il regime dei gestori sottosoglia sia ritenuto idoneo anche per le SiS.

Si osserva altresì che il Titolo III, Capitolo I, Sezione III, Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, adottato con provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, come tempo per tempo modificato ("**Provvedimento Banca d'Italia 19.1.2015**"), identifica le SICAF sotto soglia



come “riservate a investitori professionali”. Si tratta di un elemento che, ove le SiS fossero identificabili come un sotto-insieme dei gestori sottosoglia, risulterebbe incompatibile con la circostanza che le SiS possono essere costituite sia come SICAF riservate a investitori professionali sia come SICAF non riservate a investitori professionali.

Si tratta, con tutta evidenza, di profili che generano una carenza di piena chiarezza in merito all’esatto quadro normativo applicabile alle SiS.

Alla luce di quanto sopra, si suggerisce di valutare l’opportunità di chiarire se le SiS siano riconducibili o meno al novero dei gestori sottosoglia, al fine di sterilizzare il rischio di incertezze e problematiche nell’applicazione della disciplina *de quo*.

## **II. Patrimonio netto delle SiS e modalità di raccolta del patrimonio**

Si richiede anzitutto di chiarire se la soglia massima identificata di Euro 25.000.000,00, di cui all’art. 1, comma 1, lett. i-quater), punto 1, TUF, debba intendersi come riferito al “patrimonio netto” come dato strettamente contabile, ovvero possa intendersi come relativo al dato sulla raccolta realizzata dalla SiS. Tale ultima opzione, infatti, si ritiene quella più aderente alla *ratio* della disciplina in questione, nonché alla specifica funzione attribuibile alla soglia richiamata, avente la finalità di sterilizzare il rischio che le SiS si trasformino in uno strumento di raccolta diffuso in maniera rilevante tra il pubblico.

Si osserva peraltro che, ove il limite di Euro 25.000.000,00 fosse riferito al dato strettamente contabile del “patrimonio netto”, ciò implicherebbe, con tutta evidenza, rilevanti difficoltà gestorie e amministrative; ciò, in modo particolare, nel caso di SiS che adottino, ai fini della valorizzazione delle



partecipazioni in società non quotate detenute in portafoglio, criteri di valutazione diversi dal “criterio generale di valutazione” ex Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, punto 2.4.2, Provvedimento Banca d’Italia 19.1.2015 (i.e. “valutazione al costo di acquisto”). Infatti, una rivalutazione positiva registrata a livello di società incluse nel patrimonio della SiS, con eventuale connesso superamento della soglia del patrimonio netto contabile di Euro 25.000.000,00, potrebbe costringere le società, al fine di mantenere il proprio status di SiS, a dismettere tempestivamente e “forzatamente” una o più delle partecipazioni incluse nel proprio patrimonio, con evidente inopportuno pregiudizio per i soci della SiS medesima.

Chiarito quanto precede, si richiede in ogni caso di confermare che le SiS possono procedere a raccogliere, nel corso della propria vita, impegni di sottoscrizione per importi complessivamente anche eccedenti Euro 25.000.000,00, attraverso le modalità tecniche ritenute più funzionali od opportune, ferma comunque la necessità di garantire tempo per tempo il requisito del patrimonio netto non eccedente Euro 25.000.000,00, di cui all’art. 1, comma 1, lett. i-quater), punto 1. Tale possibilità sembrerebbe potersi ricavare dalla lettera della norma, così come letta anche alla luce della relazione illustrativa che ha accompagnato il provvedimento di modifica del TUF (rif. “Schema di decreto-legge recante misure urgenti per la crescita economica” - Relazione illustrativa del 2 aprile 2019) con il quale sono chiarite le intenzioni del Legislatore, nell’introdurre questa “nuova” tipologia di FIA.

L’esemplificazione che segue può chiarire meglio il quesito.

Si fa riferimento al meccanismo noto nella prassi come “refill”, in base al quale in sintesi, ipotizzando la potenziale attività di raccolta, investimento e



disinvestimento di una SiS, quest'ultima, con o senza ricorso a una struttura multicomparto, potrebbe:

- (i) raccogliere impegni complessivi per Euro 25.000.000,00;
- (ii) investire le risorse rivenienti dal richiamo totale o parziale degli impegni di cui al punto (i) che precede;
- (iii) a fronte di disinvestimenti di attività incluse nel patrimonio della SiS, procedere con distribuzioni a vantaggio degli azionisti, a titolo di proventi e/o di rimborsi, in tutto o in parte, degli investimenti effettuati dagli azionisti della SiS a fronte dalla sottoscrizione delle azioni della SiS medesima;
- (iv) procedere alla raccolta di nuovi impegni, da parte dei soci presenti e/o di nuovi soci, per un importi comunque idonei a garantire che, tempo per tempo, il patrimonio netto della SiS non ecceda la soglia di Euro 25.000.000,00.

La soluzione del quesito che precede, consente di meglio intendere anche i presupposti e le condizioni al verificarsi delle quali sarebbe necessario per le SiS dare avvio alla procedura per essere ammessa ad operare come gestore sottosoglia o soprastoglia (c.d. "opt-in").

### **III. Ambito territoriale della politica di investimento delle SiS**

La definizione di SiS ai sensi del TUF (art. 1, comma 1, lett. i-quater), punto 2) prevede che le SiS hanno per oggetto esclusivo *"l'investimento diretto del patrimonio raccolto in 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)"*.



In relazione a siffatto elemento, ferma in ogni caso la necessità di circoscrivere l'attività di commercializzazione delle azioni della SiS al territorio italiano, si richiede - per quanto di competenza di codeste spettabili Autorità - di poter confermare che le PMI, incluse nella definizione sopra richiamata, non devono necessariamente essere imprese italiane (i.e. di diritto italiano).

Infatti, l'unico riferimento normativo di rilievo, ai fini della corretta identificazione delle società potenzialmente compatibili con la politica di investimento delle SiS, risulta quello di cui alla richiamata disciplina di matrice europea (i.e. art. 2, paragrafo 1, lettera f), primo alinea del regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 giugno 2017), con conseguente assenza di un preciso riferimento al territorio nel quale le società, potenzialmente oggetto di investimento da parte delle SiS, devono avere la propria sede legale od operativa.

Da ultimo, sempre per quanto di competenza di codeste spettabili Autorità e con riferimento alla politica di investimento delle SiS ex art. 1, comma 1, lett. i-quater, punto 2, TUF, si richiede di poter avere chiarimenti in merito al significato alla formula "*fase di sperimentazione, di costituzione e di avvio dell'attività*". A parere di chi scrive, la genericità del periodo, rischia di ingenerare dubbi e complessità operative rispetto alla definizione delle possibili società nelle quali le SiS potranno concretamente investire.

\* \* \*

Si rimane a disposizione per ogni chiarimento e si coglie l'occasione per porgere i migliori saluti.

Annunziata & Conso