

1. SICAF: DEFINIZIONE E DIFFERENZE CON I FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO

La SICAF (società di investimento a capitale fisso) è un nuovo veicolo di investimento in forma societaria (a differenza dei fondi comuni di investimento che, come noto, hanno forma contrattuale) introdotto dagli artt. 35-*bis* e ss. del d.lgs. 58/1998 (il “TUF”), come modificato e integrato dal d.lgs. 44/2014 (il “Decreto”) al fine di recepire a livello di normativa primaria la Direttiva 2011/61/UE in materia di gestori di fondi di investimento alternativo (AIFMD).

Secondo la definizione contenuta nel TUF, la SICAF è un organismo di investimento collettivo del risparmio di tipo chiuso costituito in forma di società per azioni avente per oggetto esclusivo l’investimento collettivo del patrimonio raccolto mediante l’offerta di proprie azioni e altri strumenti finanziari partecipativi; in sintesi, la SICAF è un OICR (organismo di investimento collettivo del risparmio) di tipo chiuso che rientra nell’ambito di applicazione dell’AIFMD (quale FIA – fondo di investimento alternativo e, nel solo caso di SICAF autogestita, anche gestore di FIA), autorizzato e vigilato dalla Banca d’Italia, il cui patrimonio può essere gestito sia direttamente (SICAF autogestita) sia tramite un gestore esterno designato nello statuto (SICAF eterogestita).

L’attività della SICAF è contraddistinta, al pari dei fondi comuni di investimento, dalla raccolta del patrimonio presso una pluralità di investitori e dalla gestione di quanto raccolto in base a una politica predeterminata e in autonomia rispetto ai soci/quotisti; tuttavia, nella SICAF il principio di autonomia della gestione dai partecipanti all’OICR subisce una, per così dire, naturale compressione, legata alla forma societaria del veicolo e, dunque, alla possibilità per i soci di poter incidere, attraverso il diritto di voto, sui processi decisionali inerenti alla gestione del patrimonio. In altri termini, la SICAF (fatto salvo per il caso delle SICAF eterogestite, che invece sono sotto tale aspetto assimilabili al modello “fondo” quantomeno con riferimento allo specifico profilo della gestione del patrimonio) è caratterizzata da una *governance* più “vicina” e quindi tendenzialmente più favorevole agli investitori.

Da un punto di vista giuridico, la SICAF, a differenza del fondo, ha una propria personalità giuridica ed è gestita da un consiglio di amministrazione espressione degli azionisti (partecipanti all’OICR); il capitale sociale della SICAF corrisponde al patrimonio dell’OICR.

Le nostre sedi:

Rome I-00187
Via XXIV Maggio 43
+39 06 4662211
+39 06 46622600
Email: roma@chiomenti.net

London EC2N 1AR
15th Floor
125 Old Broad Street
+44 20 75691500
+44 20 75691501
Email: london@chiomenti.net

Beijing 100022
Unit 07, Floor 9, Tower B
Parkview Green Tower No. 9
Dong Da Qiao Road
Chaoyang District
100020 Beijing +86 10 6563 3988
+86 10 6563 3986
beijing@chiomenti.net

Milan I-20121
Via G. Verdi 2
+39 02 7215 71
+39 02 7215 7224
Email: milano@chiomenti.net

Bruxelles B-1000
Rue Montoyer 23
+32 2 7759900
+32 2 7759927
Email: bruxelles@chiomenti.net

Shanghai 200021
Suite 2012, Shui On Plaza
333 Huai Hai Zhong Road
+86 21 6171 8585
+86 21 6171 8588
Email: shanghai@chiomenti.net

New York NY 10020
One Rockefeller Plaza, Suite 2404
+1 212 6606400
+1 212 6606401
Email: newyork@chiomenti.net

Hong Kong S.A.R.
Suite 3701, Edinburgh Tower
The Landmark 15 Queen's Road Central
+85 2 3192 7070
+85 2 2810 0833
Email: hongkong@chiomenti.net

2. TIPOLOGIE DI SICAF

Come anticipato, la gestione del patrimonio della SICAF può:

- a) restare in capo alla SICAF stessa (attraverso il suo consiglio di amministrazione) (cd. SICAF autogestita, che è un FIA – fondo di investimento alternativo e al contempo un GEFIA - gestore di FIA); ovvero,
- b) essere affidata a un gestore (autorizzato) esterno (GEFIA) designato al momento della costituzione della SICAF e individuato nel relativo statuto (art. 38 del TUF) (cd. SICAF eterogestita, che è un FIA ma non un GEFIA).

Nella SICAF autogestita, la gestione compete al consiglio di amministrazione della società, che è nominato dall'Assemblea, la quale così può incidere sulla gestione dell'OICR (oltre ad avere tutti i poteri tipicamente spettanti all'organo assembleare, come l'approvazione del bilancio, l'aumento del capitale sociale/patrimonio dell'OICR, ecc.). La SICAF autogestita può comunque rivolgersi esternamente attraverso lo strumento della delega di gestione in favore di un gestore autorizzato (fermo restando la necessità che non si svuoti completamente così diventando una cd. letter box entity) ovvero facendo ricorso a un incarico di advisory.

La circostanza per cui la SICAF autogestita sia, al contempo, un FIA e un GEFIA (cioè un gestore) comporta l'applicazione, in capo a tale soggetto, dell'intero *corpus* normativo dettato per i gestori di OICR, tra cui la disciplina in materia di esternalizzazione di funzioni operative essenziali o importanti, tracciata dalla previsione di cui all'art. 33, comma 4 del TUF, che consente ai gestori di delegare specifiche funzioni inerenti alla prestazione dei servizi svolti con modalità tali da *“evitare lo svuotamento di attività della società stessa”* e nel rispetto delle disposizioni attuative del TUF (e in particolare, del regolamento congiunto Banca d'Italia - Consob).

La circostanza che, invece, la SICAF eterogestita è un FIA, ma non un GEFIA (gestore), implica la disapplicazione in capo ad essa di tutta una serie di vincoli regolamentari che si appuntano in capo al gestore.

3. PROCEDURA DI AUTORIZZAZIONE

La SICAF è soggetta ad autorizzazione da parte della Banca d'Italia e la relativa procedura è contenuta nel Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, in attesa di pubblicazione in Gazzetta Ufficiale.

La domanda di autorizzazione, completa della documentazione richiesta dalla normativa regolamentare, deve essere esaminata dalla Banca d'Italia, la quale, sentita la Consob, e verificata la correttezza della documentazione, rilascia l'autorizzazione entro 90 giorni dal ricevimento della stessa. Entro i 30 giorni successivi al rilascio dell'autorizzazione, i soci fondatori devono procedere alla costituzione della società e al versamento del capitale sociale (fermo restando che in caso di SICAF autogestita i conferimenti in denaro sono integralmente depositati su un conto corrente indisponibile intestato alla costituenda società già prima della trasmissione della domanda alla Banca d'Italia).

Ai fini del rilascio dell'autorizzazione, la SICAF deve possedere un capitale sociale minimo pari o superiore a 1 milione di euro, nel caso in cui si tratti di SICAF “autogestita” (il requisito di capitale minimo è pari a 500.000 euro nel caso di SICAF riservata a investitori professionali); nel caso di SICAF “etero-gestita”, il cui portafoglio è interamente gestito da un gestore esterno, il capitale minimo richiesto è pari a quello richiesto per le società per azioni, e, cioè, 50.000 euro.

La procedura di autorizzazione è semplificata per il caso di SICAF eterogestita in quanto taluni documenti non devono essere trasmessi alla Banca d'Italia (es. relazione sulla struttura organizzativa e programma di attività).

4. SICAF IMMOBILIARI

4.1. Caratteristiche

Il Decreto, oltre alla categoria generale della SICAF, ha altresì introdotto espressamente all'art. 9 l'istituto delle SICAF immobiliari, per tali intendendosi *“le società di investimento a capitale fisso (SICAF) che investono in beni immobili nelle misure indicate dalle disposizioni civilistiche”*, senza precisare espressamente le *“norme civilistiche”* che individuano i limiti d'investimento.

Tali limiti devono invero individuarsi nell'art. 12, comma 2 del regolamento attuativo dell'art. 39 TUF (in attesa di emanazione e allo stato disponibile solo in bozza), che, riproponendo esattamente i contenuti dell'art. 12-bis, comma 2, del vigente D.M. 24 maggio 1999, n. 228, stabilisce che è FIA (e quindi anche SICAF) immobiliare quello che investe in beni immobili, diritti reali immobiliari, partecipazioni in società immobiliari e fondi immobiliari in misura non inferiore ai 2/3 del proprio patrimonio. Inoltre, se il patrimonio della SICAF immobiliare è investito, in misura non inferiore al 20% del suo valore, in strumenti finanziari rappresentativi di operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto beni immobili, diritti reali immobiliari o crediti garantiti da ipoteca immobiliare, la soglia dei 2/3 è ridotta al 51% del valore complessivo della SICAF immobiliare stessa.

La SICAF immobiliare condivide modalità di funzionamento e gran parte del regime normativo di un fondo immobiliare: in particolare, la SICAF immobiliare:

1. raccoglie sottoscrizioni ed effettua rimborsi con le medesime modalità e nei medesimi termini di un fondo immobiliare, trattandosi di OICR di tipo chiuso (pur con i correttivi legati alla sua forma societaria e dunque alla necessità di rispettare le regole codistiche in tema di capitale sociale di una s.p.a.);
2. investe, anche tramite atti di apporto, nelle medesime attività di natura immobiliare previste per i fondi immobiliari (beni immobili, diritti reali immobiliari compresi quelli derivanti da leasing di natura traslativa e da rapporti concessori, partecipazioni in società immobiliari e parti di altri fondi immobiliari) e può far uso di leva finanziaria con le medesime modalità e nei medesimi limiti;
3. laddove riservata a investitori professionali può derogare ai limiti e divieti prudenziali previsti dalla Banca d'Italia per gli oicr non riservati, al pari di un fondo riservato;
4. ricorre agli esperti indipendenti (o ad altro valutatore esterno in conformità con quanto previsto dal nuovo Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015) per la

valutazione periodica degli asset immobiliari.

A differenza di un fondo immobiliare:

1. la gestione della SICAF è interna (cioè, come visto, affidata al management della società), salvo affidamento della stessa a un gestore esterno (SICAF eterogestita);
2. ai partecipanti sono riconosciute le prerogative di gestione tipicamente spettanti a un'assemblea degli azionisti di una società (in primis, quella di esprimere il management);
3. i partecipanti che acquistino partecipazioni rilevanti sono soggetti al preventivo vaglio della Banca d'Italia, analogamente a quanto avviene per l'azionariato di una sgr (e differentemente rispetto all'acquisto di quote di fondi che non è soggetto ad alcun nulla osta dell'autorità).

4.2. Regime fiscale

Il regime fiscale della SICAF immobiliare è tendenzialmente analogo a quello dei fondi comuni d'investimento immobiliari, atteso che l'art. 9 del Decreto delinea tale regime mediante un rinvio alle norme che disciplinano la fiscalità dei fondi immobiliari. Come si vedrà, il regime fiscale della SICAF immobiliare prevede, in buona sostanza, che la tassazione dei redditi prodotti dalla SICAF sia in capo agli investitori anziché in capo alla SICAF stessa.

Imposte sui redditi

In linea di principio, la SICAF immobiliare è soggetto passivo d'imposta ai fini dell'imposta sui redditi delle società (IRES), come una SpA ordinaria, tuttavia la stessa è esente dal pagamento delle imposte sui redditi se, e in quanto, rispetta i requisiti regolamentari per essere qualificata come un OICR. L'esenzione da imposte sui redditi si applica, in ogni caso, se la SICAF immobiliare è partecipata solo dagli investitori individuati dall'art. 32 del d.l. 78/2010 – c.d. investitori istituzionali – quali, ad esempio:

- Fondi pensione
- OICR
- Fondi comuni d'investimento esteri stabiliti in Stati white-list (ossia gli Stati

che consentono un adeguato scambio di informazioni ai fini fiscali) e soggetti a vigilanza nello Stato estero di costituzione

A fronte dell'esenzione a livello della SICAF immobiliare, il reddito da questa realizzato è tassato in capo agli investitori, con modalità diverse a seconda della residenza fiscale degli investitori e delle loro caratteristiche soggettive.

Nel caso degli investitori residenti ai fini fiscali in Italia, l'imposizione sul reddito realizzato dalla SICAF immobiliare può essere sintetizzato come segue:

- **Investitori istituzionali**

Ritenuta del 26% sui proventi distribuiti dalla SICAF immobiliare all'investitore (la ritenuta è a titolo di acconto sull'IRES eventualmente dovuta dall'investitore istituzionale, altrimenti è a titolo d'imposta ed esaurisce l'imposizione su tali proventi). Tale ritenuta non è operata sui proventi percepiti dai fondi pensione e dagli OICR.

- **Investitori non istituzionali che possiedono una partecipazione superiore al 5%**

Il reddito realizzato della SICAF immobiliare è tassato per trasparenza, ossia è attribuito all'investitore in proporzione alla sua percentuale di partecipazione ed è tassato in capo all'investitore a prescindere dal fatto che la SICAF lo distribuisca.

- **Investitori non istituzionali che possiedono una partecipazione fino al 5%**

Ritenuta del 26% sui proventi distribuiti dalla SICAF immobiliare all'investitore (la ritenuta è a titolo d'imposta, nei confronti delle persone fisiche, mentre è a titolo d'acconto, nei confronti delle società).

Nel caso di investitori non residenti, il regime fiscale può essere sintetizzato come segue:

- **di regola, i redditi prodotti dalla SICAF immobiliare spettanti a investitori non residenti sono tassati al momento della distribuzione, con aliquota del 26%, a prescindere dalla partecipazione posseduta**

nella SICAF, non trovando applicazione la tassazione per trasparenza;

- la misura della ritenuta può essere ridotta in base alla Convenzione contro le doppie imposizioni eventualmente in vigore tra l'Italia e lo Stato di residenza dell'investitore (di regola l'aliquota ridotta è pari al 10%);
- taluni investitori esteri sono esenti da ritenuta in Italia sui proventi distribuiti dalla SICAF immobiliare:
 - Fondi pensione stabiliti in Stati *white-list*
 - Fondi comuni d'investimento esteri stabiliti in Stati *white-list* e soggetti a vigilanza nello Stato estero
 - Fondi sovrani

Imposte indirette sui trasferimenti immobiliari

I trasferimenti immobiliari posti in essere dalla SICAF immobiliare (come venditore o come acquirente) sono soggetti alle imposte indirette ordinariamente applicabili alla compravendita di beni immobili, ossia l'imposta sul valore aggiunto (IVA), l'imposta di registro e le imposte ipotecaria e catastale, salvo talune agevolazioni (analoghe a quelle previste per i fondi immobiliari).

Si noti che il regime IVA applicabile ai trasferimenti immobiliari dipende dalle caratteristiche delle unità immobiliari oggetto di trasferimento, ossia, in sintesi, dalla destinazione delle unità immobiliari (commerciale o abitativa) e dalla circostanza che le unità immobiliari siano state oggetto di interventi di ristrutturazione edilizia o meno.

I regimi agevolati possono essere sintetizzati come segue:

- **conferimento di immobili alla SICAF:** l'imposta di registro si applica nella misura fissa di 200 euro, anziché in misura proporzionale (fino al 9% a seconda dei casi)
- **cessione di beni immobili a destinazione commerciale effettuata dalla SICAF o a favore della SICAF:** le imposte ipotecaria e catastale si applicano in misura ridotta della metà (complessivamente 2% anziché 4%)

- conferimento alla SICAF di un portafoglio di immobili prevalentemente locati al momento del conferimento: l'operazione è fuori dall'ambito di applicazione dell'IVA ed è soggetta alle imposte di registro, ipotecaria e catastale nella misura fissa di 200 euro ciascuna (in luogo delle imposte proporzionali ordinariamente applicabili).

Contatti:

umberto.borzi@chiomenti.net

giuseppeandrea.giannantonio@chiomenti.net

vincenzo.troiano@chiomenti.net