

NEWSLETTER OTTOBRE 2025

Riforma della Disciplina di Gestori e OICR Societari

Lo schema di decreto legislativo recante attuazione della delega di cui all'articolo 19 della legge 5 marzo 2024, n. 21, per la riforma organica delle disposizioni in materia di mercati dei capitali recate dal Testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e delle disposizioni in materia di società di capitali contenute nel Codice civile, nonché per la modifica di ulteriori disposizioni vigenti al fine di assicurarne il miglior coordinamento, introduce modifiche fondamentali che ristrutturano profondamente la classificazione e la disciplina sia dei Gestori di Risparmio (come le Sgr) sia degli Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio (OICR) costituiti in forma societaria (Sicav e Sicaf, e la nuova Società di Partenariato).

Le modifiche più rilevanti si concentrano sui seguenti aspetti:

1. Nuove Categorie di Gestori e OICR Societari

Il decreto introduce una distinzione netta e nuove definizioni per le entità a seconda della loro modalità di gestione:

- **Sicav e Sicaf in gestione interna e gestione esterna:** Viene soppressa l'espressione che definiva originariamente la Sicav come gestore del proprio patrimonio. Vengono stabilite nuove figure:
 - Sicav in gestione interna (e Sicaf in gestione interna): La società che gestisce direttamente il proprio patrimonio.
 - Sicav in gestione interna autorizzata (e Sicaf in gestione interna autorizzata): La Sicav/Sicaf in gestione interna iscritta all'albo specificamente previsto.
 - Sicav in gestione esterna (e Sicaf in gestione esterna): La Sicav/Sicaf che designa come gestore esterno una Sgr autorizzata, una società di gestione UE, o un GEFIA UE (per la Sicav), o anche un gestore di fondi EuVECA o EuSEF (per la Sicaf).
- **Gestori Autorizzati:** Il termine "Gestori Autorizzati" sostituisce spesso i riferimenti congiunti a Sgr, Sicav e Sicaf, ricomprendendo la Sgr autorizzata, la Sicav/Sicaf in gestione interna autorizzata, la nuova Società di partenariato in gestione interna autorizzata, i gestori di ELTIF e i gestori di FCM (Fondi Comuni Monetari) italiani, nonché i gestori di fondi EuVECA e EuSEF italiani.
- **Società di Gestione del Risparmio (Sgr):** Vengono distinte in **Sgr autorizzata** e **Sgr sotto soglia registrata**.

2. Introduzione della Società di Partenariato

Viene creata una nuova forma di OICR societario in gestione interna (**Società di partenariato in gestione interna autorizzata**).

- Forma Societaria: Deve adottare la forma di società in accomandita per azioni e il sistema di amministrazione e controllo con collegio sindacale.
- Oggetto Esclusivo: L'oggetto sociale esclusivo deve essere l'investimento collettivo nelle forme del private equity e del venture capital del patrimonio raccolto.
- Raccolta: La raccolta del patrimonio avviene mediante offerta delle proprie azioni e, ove previsto, di strumenti finanziari partecipativi, o mediante ulteriori modalità definite nello statuto. La sottoscrizione di tali azioni e strumenti è riservata agli investitori professionali e alle categorie specificate dal regolamento.
- Patrimonio: Non sono ammessi conferimenti in natura.

3. Disciplina del Patrimonio Autonomo dei Comparti

Sia per le Sicav/Sicaf in gestione interna autorizzate che per quelle in gestione esterna, e per la nuova Società di partenariato, si stabilisce il regime di patrimonio autonomo per ciascun comparto:

- Sicav/Sicaf in gestione interna autorizzata: Ciascun comparto costituisce patrimonio autonomo, distinto a tutti gli effetti dal patrimonio generale della società e dagli altri comparti. La società risponde delle obbligazioni relative alla gestione del singolo comparto esclusivamente con il patrimonio del comparto medesimo. È esclusa l'aggregabilità del patrimonio degli altri comparti, salvo le obbligazioni derivanti da fatto illecito.
- Patrimonio Generale: Viene definito il patrimonio generale come il complesso di beni e rapporti giuridici facenti capo alla società, non imputati ai singoli comparti, preordinato allo svolgimento delle attività complessive della società.
- Distribuzione di Proventi e Perdite: Per Sicav e Sicaf in gestione interna, lo statuto può prevedere che la distribuzione dei proventi relativi al singolo comparto possa avvenire anche in assenza di utili complessivi della società (previa asseverazione del revisore e a condizione che sia assicurata la sana e prudente gestione). Le perdite relative a un comparto sono imputate esclusivamente al patrimonio del medesimo comparto.

4. Regime dei Gestori di FIA Sotto Soglia Registrati (GEFIA Sotto Soglia)

Viene introdotta una disciplina specifica (Capo I-ter) per i gestori di Fondi di Investimento Alternativi (FIA) "sotto soglia" che operano in Italia:

- **Registrazione:** La Banca d'Italia dispone la registrazione di questi soggetti (Sgr sotto soglia registrate, Sicaf sotto soglia registrate e Società di partenariato sotto soglia registrate) nel registro dei GEFIA sotto soglia registrati se rispettano specifiche condizioni.
- **Soglie Patrimoniali:** I gestori devono rispettare limiti massimi sul valore totale delle attività dei FIA gestiti, calcolato in conformità con la normativa delegata (UE) 231/2013: non superiore a 100 milioni di euro, o 500 milioni di euro se i FIA gestiti non fanno ricorso alla leva finanziaria e non è consentito il diritto di rimborso per 5 anni dopo l'investimento iniziale.
- **Attività:** I GEFIA sotto soglia registrati esercitano il servizio di gestione collettiva del risparmio esclusivamente nei limiti e alle condizioni previste per tale regime.

- **Riserva:** I FIA gestiti devono essere istituiti in forma chiusa e sono riservati. Possono essere commercializzati esclusivamente a investitori professionali.
- **Partecipazione non professionale:** È prevista una deroga: la partecipazione di investitori non professionali è consentita solo se questi sottoscrivono quote per un importo non inferiore a cinquecentomila euro e dimostrino di avere un portafoglio finanziario non inferiore a cinque milioni di euro.
- **Divieti di investimento:** Non possono investire il patrimonio dei FIA gestiti in crediti. Inoltre, non possono assumere il ruolo di cedenti, prestatori originari o società veicolo in operazioni di cartolarizzazione.
- **Vigilanza limitata:** La Banca d'Italia e la Consob esercitano poteri di vigilanza e ispettivi nei confronti di questi GEFIA sotto soglia registrati esclusivamente in relazione alle condizioni per la registrazione e al contenimento del rischio sistemico, con poteri informativi e di ispezione limitati a fondato sospetto di violazioni delle condizioni di registrazione o grave rischio sistemico.

5. Modifiche Generali e sulla Crisi

- **Vigilanza:** Le norme sulla vigilanza (informativa e ispettiva) e i poteri di intervento (rimozione di esponenti) sono aggiornate per includere esplicitamente i gestori autorizzati e gli Oicr societari in gestione esterna in luogo delle precedenti Sgr/Sicav/Sicaf generiche.
- **Liquidazione (Gestori Autorizzati e OICR Societari in Gestione Esterna):** Alla Sim, ai gestori autorizzati e agli Oicr societari in gestione esterna si applica la disciplina della liquidazione ordinaria, in quanto compatibile, prevista per le banche.
- **Crisi degli OICR Societari:** La procedura di crisi e liquidazione del fondo comune di investimento italiano (o del comparto) si applica, in quanto compatibile, anche ai comparti delle Sicav, Sicaf e Società di partenariato in gestione interna autorizzate, e agli Oicr societari in gestione esterna.
- **Rimborsi FIA Italiani Chiusi:** Per i FIA italiani chiusi è prevista la possibilità di rimborso anticipato delle quote o azioni in casi specifici (su iniziativa del gestore a tutti i partecipanti, o su richiesta dei singoli partecipanti entro certi limiti). Se il FIA è riservato, lo statuto può prevedere ulteriori modalità di rimborso anticipato, in deroga al principio di proporzionalità, purché sia assicurata la tutela degli investitori e la coerenza della gestione. Viene introdotto un periodo di detenzione minimo iniziale pari ad almeno 36 mesi per l'investitore.

Ufficio Studi Tema Srl