

La nuova frontiera dell'investimento in PMI e startup attraverso un veicolo innovativo che coniuga semplicità operativa e vantaggi fiscali

Le Società di Investimento Semplice (SIS): La Rivoluzione del Venture Capital Italiano

Autore: dr EMILIO MENEGHELLA



Introduzione: una risposta innovativa alle esigenze del mercato

Nel panorama finanziario italiano contemporaneo, caratterizzato da crescenti difficoltà di accesso al credito per le piccole e medie imprese e da una domanda sempre più pressante di strumenti di investimento alternativi, le **Società di Investimento Semplice (SIS)** rappresentano una delle innovazioni normative più significative degli ultimi anni. Introdotte dal **Decreto-Legge n. 34/2019** (Decreto Crescita) e recentemente potenziate dalla **Legge n. 162/2024**, le SIS si configurano come un bridge fondamentale tra il risparmio privato e l'economia reale, offrendo agli investitori uno strumento snello e fiscalmente vantaggioso per sostenere lo sviluppo delle PMI innovative italiane.

Questa forma societaria, che trova il suo fondamento giuridico nell'**articolo 35-undecies del TUF** (D.Lgs. n. 58/1998), si inserisce in un contesto normativo che ha visto l'Italia impegnata nella creazione di un ecosistema favorevole al venture capital domestico, rispondendo alle sollecitazioni europee per lo sviluppo del mercato dei capitali e del finanziamento alle imprese innovative.

Inquadramento giuridico e natura della SIS

Definizione e struttura normativa

Le Società di Investimento Semplice costituiscono **Fondi di Investimento Alternativi (FIA) italiani** costituiti in forma di **SICAF (Società di Investimento a Capitale Fisso)** che gestiscono direttamente il proprio patrimonio senza necessità di una società di gestione esterna. La loro disciplina si articola attraverso un corpus normativo specifico che comprende:

- **Decreto-Legge n. 34/2019**, articolo 27, convertito dalla **Legge n. 58/2019**
- **Articolo 35-undecies del TUF** per la disciplina speciale
- **Orientamenti di vigilanza Consob-Banca d'Italia del 6 luglio 2021**
- **Legge n. 162/2024**, articolo 5, per le recenti modifiche

Caratteristiche strutturali fondamentali

Le SIS presentano una **natura giuridica ibrida** che le distingue sia dai tradizionali fondi di investimento sia dalle ordinarie società per azioni. Come SICAF con disciplina semplificata, devono essere costituite in forma di **società per azioni** con sede legale in Italia e capitale sociale minimo di **50.000 euro** (art. 2327, codice civile), ma beneficiano di un regime regolamentare significativamente alleggerito rispetto agli OICR tradizionali.

L'**oggetto sociale esclusivo** delle SIS è rappresentato dall'investimento diretto del patrimonio raccolto in **PMI non quotate** che si trovano nelle fasi di:

- Sperimentazione dell'attività d'impresa
- Costituzione societaria
- Avvio dell'attività imprenditoriale

Questa focalizzazione temporale sottolinea la vocazione delle SIS come strumento di **early-stage financing** e **seed capital**, settori tradizionalmente caratterizzati da maggiori difficoltà di accesso ai finanziamenti tradizionali.

Le innovazioni rivoluzionarie rispetto al passato

1. Semplificazione regolamentare senza precedenti

La principale innovazione introdotta dalle SIS risiede nella **radicale semplificazione** del regime autorizzativo e di vigilanza. A differenza delle SICAF tradizionali, le SIS beneficiano di:

Esenzione dall'autorizzazione preventiva: Non sono soggette all'autorizzazione di Banca d'Italia e Consob, superando uno degli ostacoli principali che storicamente hanno limitato l'utilizzo delle strutture societarie di investimento in Italia.

Esclusione dalla disciplina OICR ordinaria: Le disposizioni del Titolo III del TUF non si applicano alle SIS, che beneficiano di un regime *ad hoc* significativamente più snello.

Gestione diretta del patrimonio: Eliminazione dell'obbligo di affidamento della gestione a SGR esterne, consentendo una governance più diretta e flessibile.

2. Limiti dimensionali calibrati per il mercato domestico

Il legislatore ha introdotto vincoli dimensionali specificamente pensati per il mercato italiano del venture capital:

Patrimonio netto massimo: Originariamente fissato a 25 milioni di euro, è stato elevato a **50 milioni di euro** dalla Legge n. 162/2024, riflettendo la crescita del settore e le maggiori esigenze di capitalizzazione.

Divieto di leva finanziaria: L'impossibilità di ricorrere all'indebitamento garantisce un profilo di rischio controllato e una gestione prudente del patrimonio.

3. Regime fiscale di favore

Le SIS beneficiano del **trattamento fiscale proprio dei fondi di investimento**, che include:

- **Trasparenza fiscale** per i proventi distribuiti agli investitori
- **Esenzione dall'IRES** sui redditi conseguiti

- **Agevolazioni sui capital gain** derivanti dalla cessione delle partecipazioni

Questo regime fiscale rappresenta un vantaggio competitivo significativo rispetto alle holding tradizionali e alle società per azioni ordinarie.

4. Flessibilità nella raccolta del capitale

Le SIS possono raccogliere capitale da:

- **Investitori professionali** (senza limiti quantitativi)
- **Investitori non professionali** (con alcune limitazioni normative)

Questa apertura ai risparmiatori retail, pur con opportune cautele, rappresenta un'innovazione importante nel panorama del private equity italiano, tradizionalmente riservato agli investitori istituzionali.

5. Quotazione su mercati non regolamentati

A differenza delle SICAF tradizionali, le SIS possono quotarsi **esclusivamente su mercati non regolamentati** (come EuronextGrowth Milano), in coerenza con il loro scopo di supporto alle PMI e con una strategia di contenimento dei costi operativi.

Modelli societari comparabili all'estero

Il contesto europeo: SICAR lussemburghesi e SIF

Nel panorama europeo, il modello più simile alle SIS italiane è rappresentato dalle **SICAR (Société d'Investissement en Capital à Risque)** lussemburghesi, introdotte dalla legge del 2004. Le SICAR presentano alcune analogie strutturali con le SIS:

Specializzazione settoriale: Come le SIS, le SICAR sono specificamente progettate per investimenti in capitale di rischio e private equity.

Flessibilità normativa: Entrambe beneficiano di regimi semplificati rispetto ai fondi tradizionali, con minori vincoli di diversificazione.

Regime fiscale agevolato: Le SICAR godono di esenzioni fiscali significative, analogamente alle SIS.

Tuttavia, esistono differenze sostanziali:

Dimensioni operative: Le SICAR lussemburghesi operano su scala molto più ampia, con nove delle dieci maggiori strutture mondiali di private equity domiciliate nel Granducato.

Mercato di riferimento: Mentre le SIS sono focalizzate sul mercato domestico italiano, le SICAR hanno vocazione internazionale.

Complessità strutturale: Le SICAR possono assumere strutture multi-comparto più complesse rispetto alle SIS.

I Fondi SIF (Specialised Investment Funds) del Lussemburgo

I **SIF lussemburghesi**, introdotti nel 2007, rappresentano un altro modello di riferimento. Questi fondi specializzati per investitori qualificati presentano:

Target analogo: Orientamento verso investimenti alternativi e private equity.

Regime semplificato: Minori vincoli regolamentari rispetto ai fondi UCITS.

Governance flessibile: Possibilità di strutture organizzative su misura.

Le Strutture Francesi: FCPR e FCPI

In Francia, il venture capital si struttura principalmente attraverso:

FCPR (Fonds Communs de Placement à Risques): Fondi specializzati in investimenti di private equity con regime fiscale agevolato.

FCPI (Fonds Communs de Placement dans l'Innovation): Focalizzati specificamente su PMI innovative.

Questi strumenti, pur operando in forma contrattuale piuttosto che societaria, condividono con le SIS l'obiettivo di canalizzare risparmio privato verso PMI innovative.

Il modello britannico: EIS e SEIS

Nel Regno Unito, il **Enterprise Investment Scheme (EIS)** e il **Seed Enterprise Investment Scheme (SEIS)** offrono incentivi fiscali agli investitori privati che investono direttamente in PMI qualificate. Questi schemi, pur non prevedendo veicoli societari specifici come le SIS, condividono l'approccio di utilizzo della leva fiscale per stimolare gli investimenti in early-stage companies.

Confronto con i club deal internazionali

Le SIS trovano particolare affinità con le strutture di **club deal** utilizzate nei mercati anglosassoni, dove gruppi di investitori privati si aggregano per operazioni di private equity. Tuttavia, le SIS offrono:

Standardizzazione normativa: A differenza dei club deal "su misura", le SIS beneficiano di un framework giuridico dedicato.

Vantaggi fiscali sistemici: Il regime fiscale agevolato è automaticamente applicabile, senza necessità di strutturazioni complesse.

Accessibilità: Minori barriere all'ingresso rispetto ai club deal tradizionali, spesso riservati a HNWI.

Applicazioni Pratiche e Vantaggi Operativi

Ideali per Operazioni di Club Deal Domestico

Le SIS si rivelano particolarmente adatte per strutturare **operazioni di club deal** tra investitori privati italiani, offrendo:

Meccanismi di gestione flessibili: La governance può essere calibrata sulle esigenze specifiche del gruppo di investitori.

Efficienza fiscale: Il trattamento tributario proprio dei fondi di investimento elimina la doppia tassazione tipica delle strutture societarie tradizionali.

Professionalizzazione dell'investimento: Il framework normativo delle SIS impone standard di gestione professionale che tutelano tutti i partecipanti.

Strumento di diversificazione per family office

Per i **family office** e gli investitori patrimoniali, le SIS rappresentano:

Accesso professionalizzato al private equity: Possibilità di partecipare a investimenti in startup e PMI innovative con struttura regolamentata.

Diversificazione del portafoglio: Complemento agli investimenti tradizionali in mercati quotati.

Coinvolgimento nell'economia reale: Opportunità di supportare concretamente lo sviluppo del tessuto imprenditoriale italiano.

Facilitatore per Investitori Istituzionali

Gli **investitori istituzionali** (fondi pensione, compagnie assicurative, fondazioni bancarie) possono utilizzare le SIS per:

Rispetto dei vincoli normativi interni: La natura regolamentata delle SIS facilita l'investimento anche per soggetti con stringenti policy di investimento.

Efficienza operativa: I costi di strutturazione e gestione sono generalmente inferiori rispetto ai fondi tradizionali.

Controllo del rischio: I limiti normativi delle SIS (divieto di leva, concentrazione settoriale) si allineano con le esigenze di controllo del rischio degli investitori istituzionali.

Impatti sul sistema economico italiano

Democratizzazione del venture capital

Le SIS contribuiscono alla **democratizzazione dell'accesso al venture capital** in Italia, storicamente appannaggio di grandi investitori istituzionali e multinazionali del private equity. Attraverso soglie di accesso più contenute e procedure semplificate, le SIS consentono anche a investitori di media dimensione di partecipare allo sviluppo delle PMI innovative.

Rafforzamento dell'ecosistema startup

L'introduzione delle SIS si inserisce in una strategia più ampia di rafforzamento dell'ecosistema startup italiano, che include:

Agevolazioni fiscali potenziate per gli investitori in startup innovative (detrazione IRPEF fino al 65%).

Estensione temporale della qualifica di startup innovativa (fino a 9 anni complessivi).

Semplificazioni procedurali per costituzione e gestione.

Stimolo alla finanza alternativa

Le SIS rappresentano un tassello importante nello sviluppo della **finanza alternativa** italiana, offrendo:

Alternativa al credito bancario: Per PMI che non accedono facilmente ai finanziamenti tradizionali.

Complementarità con altri strumenti: Le SIS si affiancano a minibond, crowdfunding e altri strumenti di finanza alternativa.

Crescita del mercato dei capitali domestico: Contributo allo sviluppo di un mercato dei capitali più maturo e diversificato.

Criticità e sfide future

Limitazioni operative

Nonostante le innovazioni introdotte, le SIS presentano alcuni **vincoli operativi** che ne limitano l'utilizzo:

Soglia patrimoniale: Il limite di 50 milioni di euro, pur elevato rispetto alla versione originale, può risultare restrittivo per operazioni di maggiore dimensione.

Divieto di leva: L'impossibilità di utilizzare la leva finanziaria riduce le potenzialità di rendimento e può limitare l'attrattiveness per alcuni investitori.

Mercati di quotazione: La limitazione ai mercati non regolamentati può ridurre la liquidità delle quote e l'accesso a certi investitori istituzionali.

Necessità di sviluppo del mercato secondario

Un elemento critico per il successo delle SIS è lo **sviluppo di un mercato secondario efficiente** per la negoziazione delle quote. Attualmente, la liquidità è limitata e questo può scoraggiare gli investitori, particolarmente quelli retail.

Concorrenza con altri strumenti

Le SIS devono confrontarsi con la concorrenza di altri strumenti di investimento in PMI:

Fondi di private equity tradizionali: Con maggiori risorse e expertise consolidata.

Investimenti diretti: Che offrono maggiore controllo e potenziali rendimenti superiori.

Strumenti di finanza alternativa: Come lending crowdfunding e minibond, spesso più semplici da utilizzare.

Prospettive di sviluppo e raccomandazioni

Evoluzione normativa auspicabile

Per massimizzare il potenziale delle SIS, sarebbe opportuno considerare:

Innalzamento ulteriore della soglia patrimoniale: A 75-100 milioni di euro per consentire operazioni di maggiore dimensione.

Possibilità di leva limitata: Introduzione di un leverage ratio controllato (es. 20-30%) per aumentare l'efficienza del capitale.

Estensione ai mercati regolamentati: Per alcune tipologie di SIS che rispettino criteri stringenti di governance e trasparenza.

Sviluppo dell'ecosistema di supporto

È necessario sviluppare un **ecosistema di servizi professionali** specializzati che comprenda:

Consulenza specializzata: Per la costituzione e gestione delle SIS.

Servizi di valutazione: Per la determinazione del NAV degli investimenti illiquidi.

Piattaforme tecnologiche: Per la gestione amministrativa e il reporting.

Educazione degli Investitori

Un elemento fondamentale è l'**educazione finanziaria** degli investitori, particolarmente quelli retail, sui rischi e opportunità degli investimenti in private equity attraverso SIS. Questo richiede:

Iniziative formative: Da parte di associazioni di categoria e istituzioni.

Standardizzazione della documentazione: Per facilitare la comprensione degli investitori.

Trasparenza nei costi: Con disclosure chiara di tutti i costi diretti e indiretti.

Conclusioni: un ponte verso il futuro del venture capital italiano

Le Società di Investimento Semplice rappresentano un'**innovazione normativa di particolare rilevanza** nel panorama finanziario italiano, introducendo per la prima volta un veicolo di investimento societario specificamente dedicato al supporto delle PMI innovative con un regime semplificato e fiscalmente vantaggioso.

La loro introduzione si inserisce in una strategia più ampia di **modernizzazione del sistema finanziario italiano** e di creazione di un ecosistema favorevole allo sviluppo dell'innovazione e dell'imprenditorialità. Attraverso la combinazione di semplicità operativa, vantaggi fiscali e flessibilità strutturale, le SIS offrono una risposta concreta alle esigenze di finanziamento delle PMI e alle aspettative di rendimento degli investitori privati.

Il **successo delle SIS** dipenderà dalla capacità del sistema di sviluppare un ecosistema di supporto adeguato, dall'evoluzione della normativa verso una maggiore flessibilità e dalla crescita di una cultura del venture capital anche tra gli investitori di dimensioni medie e piccole.

In un contesto europeo dove paesi come Lussemburgo e Francia hanno sviluppato strumenti analoghi con risultati positivi, le SIS potrebbero rappresentare il **catalizzatore** per una nuova stagione del private equity italiano, più inclusiva, diversificata e orientata al supporto dell'economia reale.

La strada è tracciata: ora spetta agli operatori del settore, agli investitori e alle istituzioni cogliere le opportunità offerte da questo strumento innovativo per contribuire alla crescita e alla competitività del Sistema economico italiano nel contesto globalizzato del XXI secolo.

Per ulteriori approfondimenti sulle Società di Investimento Semplice e sulla loro applicazione pratica, il team di esperti di Law Deal è a disposizione per consulenze specializzate in materia di diritto societario e finanziario.