

Regime fiscale dei SIF (Specialized investment funds) di diritto lussemburghese

di Luca Del Federico^(*)

In Lussemburgo la legge del 13 febbraio 2007 ha introdotto i SIF (Specialized Investments Funds). Sono simili ai fondi immobiliari italiani ma presentano un regime fiscale ben più vantaggioso. I SIF, infatti, non devono assoggettare a tassazione le plusvalenze finanziarie, i capital gain e non sono tenuti a pagare altre imposte sul reddito conseguito, ma devono corrispondere unicamente una tassa di sottoscrizione annuale dello 0,01% del NAV (Net Asset Value) alla fine di ogni trimestre. Attualmente il patrimonio immobiliare in gestione nei SIF è di circa 20 miliardi di euro ed è destinato a crescere sensibilmente nei prossimi anni.

La crescita dei fondi specializzati per investitori sofisticati conferma il Lussemburgo come un centro finanziario assolutamente innovativo. Sono circa 750 i fondi (Specialized Investments Funds) creati ad oggi da quando è stata emanata la legge del 13 febbraio 2007 che ha disciplinato i SIF.

Di fatto lo strumento finanziario dei SIF si aggiunge ai fondi istituzionali che già esistevano sotto il precedente regime, il quale si trova ad essere implementato dalla figura del SIF.

Grazie ad un'agevole e moderna regolamentazione, dotata di notevole flessibilità ed efficienza fiscale, il SIF si caratterizza come veicolo finanziario adatto per investitori qualificati (istituzionali e professionali⁽¹⁾). Il SIF non è limitato nelle sue strategie o politiche di investimento. Esso può nascere con la tradizionale strategia di medio-lungo periodo, includendo *hedge-funds*, fondi di private *equity* o *property funds*; esso può anche investire in micro comparti quali l'arte o le materie prime⁽²⁾.

I SIF possono operare anche quale fondo di fondi in quanto riescono a mediare le posizioni dei singoli fondi che lo compongono.

Lo strumento del SIF gode di una maggiore regolamentazione rispetto agli altri "veicoli societari o fondi" lussemburghesi come le SICAR (*Société d'Investissement en Capital à Risque*), le cd. Holding 1929 e le SPF (*Société de gestion de patrimoine familial*) ma è più flessibile delle SICAV (Società di Investimento a Capitale Variabile)⁽³⁾, SICAF (Società di Investimento a capitale fisso) e delle UCI (*Undertaking for Collective Investment*).

I SIF costituiscono un veicolo finanziario alternativo alle strutture normalmente utilizzate nella gestione di fondi privati, family office, etc., in quanto possono sostituire in modo appropriato le società anonime di diritto Cayman o BVI (British Virgin Islands).

Il SIF può essere strutturato come un'entità legale aperta (SICAV - *société d'investissement à capital variable*), un'entità legale chiusa (SICAF - *société d'investissement à capital fixe*) ovvero, caso più frequente, come un fondo (FCP - *fonds commun de placement*) gestito da una società di management.

Possono acquisire quote dei SIF solamente gli investitori ritenuti finanziariamente informati.

^(*) Dottore commercialista in Pescara - Roma.

Note:

⁽¹⁾ Per poter investire in un SIF occorre predisporre e presentare idonea dichiarazione di operatore finanziario qualificato ed investire un ammontare minimo di 125.000,00 euro ovvero essere valutato tale sulla base della normativa per gli Istituti di credito di cui alla Direttiva comunitaria 2006/48/EC o della normativa delle società di gestione di cui alla Direttiva 2001/107/EC certificando la propria esperienza e conoscenza adeguata dell'investimento da effettuarsi nel SIF.

⁽²⁾ Si segnala anche un SIF creato per investire nei grandi vini. Il fondo «Nobles Crus» attivo da novembre 2007 si rivolge ad investitori privati con un patrimonio elevato, alla clientela delle banche private internazionali ed agli investitori professionisti che intendono diversificare il proprio portafoglio investendo in un settore appassionante e redditizio allo stesso tempo. Il fondo è riservato ad investitori esperti. La soglia minima di partecipazione è fissata a 125.000 EUR per la clientela privata.

⁽³⁾ Sulla base del paragrafo 3 (articoli 25 e seguenti) della legge 13 febbraio 2007, possono tuttavia costituirsi «SICAV-SIF» e «SICAF-SIF», ossia SICAV o SICAF aventi le caratteristiche di SIF.

Ai sensi dell'art. 2 della Legge che disciplina i SIF, un investitore è ritenuto informato quando rientra in una delle seguenti categorie:

- investitore istituzionale;
- investitore professionale;
- investitore consapevole dei rischi importanti legati all'investimento in un SIF e che richiede di essere trattato in qualità di «investitore informato». Per poter rientrare in questa categoria di investitori, occorre il rispetto alternativamente delle seguenti condizioni:
 - l'investitore deve confermare per iscritto la sua adesione allo status di investitore informato e deve
 - investire almeno 125.000 euro nel fondo; oppure
 - deve essere in possesso di una valutazione effettuata da parte di un istituto di credito soggetto alle regole di condotta ai sensi dell'art. II della Direttiva Europea 2006/48/CE, o da parte di una società di investimento ai sensi della Direttiva 2004/39/CE o da parte di una società di gestione ai sensi della Direttiva 2001/107/CE che certifichi la sua competenza, esperienza e conoscenza per poter valutare in maniera adeguata un investimento in capitale di rischio.

I SIF devono avere la propria sede legale ed amministrazione in Lussemburgo ed essere registrati presso le Autorità finanziarie competenti lussemburghesi (*Commission de Surveillance du Secteur Financier - CSSF*).

La custodia dei beni del SIF deve essere effettuata da un Istituto di credito depositario con sede legale in Lussemburgo ovvero sede legale in altro Stato membro dell'Unione Europea e sede secondaria in Lussemburgo.

Dal punto di vista prettamente giuridico, si applicano ai SIF le regole ordinarie (legge del 10 agosto 1915) previste in tema di società commerciali.

Il Regolamento del fondo deve contenere obbligatoriamente le seguenti previsioni:

1. il nome e la durata del fondo, il nome della società di gestione e la banca depositaria;
2. la politica di investimento seguita dal fondo;
3. la remunerazione e le modalità di spesa della società di gestione;
4. la previsione delle pubblicazioni dei dati;
5. la data della chiusura del bilancio annuale del fondo;
6. i casi in forza dei quali il fondo può essere liquidato;

7. le procedure di modifica del regolamento del fondo;

8. le procedure di emissione e rimborso delle quote del fondo.

La responsabilità della società di gestione e della banca depositaria è totale qualora non abbiano adempiuto alle loro obbligazioni con la diligenza dell'agente retribuito (*mandataire salarié*). La società di gestione e la banca depositaria devono agire con indipendenza e nell'esclusivo interesse dell'azionista. Esse sono sottoposte alla vigilanza della CSSF (*Commission de Surveillance du Secteur Financier*).

Il SIF, per costituirsi, deve avere un capitale sociale almeno pari ad euro 1.250.000,00⁽⁴⁾ che deve essere versato entro un periodo temporale massimo di dodici mesi seguenti l'autorizzazione del fondo. La società di gestione deve peraltro informare prontamente il CSSF⁽⁵⁾ se il valore netto del fondo è sceso al di sotto dei due terzi del capitale minimo previsto per il SIF; il CSSF, avendo riguardo alla circostanze oggettive, impone alla società di gestione di mettere il fondo in liquidazione qualora si accerti l'impossibilità di reintegrare il valore perso.

Le distribuzioni di dividendi, di acconti di dividendi e di rimborsi (anche mediante acquisti di azioni proprie) non sono soggette ad altra restrizione se non a quelle previste dal regolamento del fondo. Pertanto, questi limiti sono molto più flessibili rispetto a quelli generalmente previsti per le società.

Il SIF può emettere nuovi titoli secondo le modalità previste nello statuto.

La valutazione dell'attivo di un SIF è basata sul valore stimato di realizzazione. Tuttavia, i criteri di valutazione possono anche non basarsi sul valore dell'attivo netto del fondo, ma prevedere anche altri criteri di calcolo come ad esempio emettere delle azioni ad un prezzo fisso a cui si aggiunge un premio d'emissione che varia a seconda del tempo in modo da non arrecare pregiudizi agli investitori iniziali, oppure adottare criteri di calcolo conformemente a quanto previsto dalla *European Venture Capital Association (EVCA)*.

Il SIF deve pubblicare annualmente, di modo che gli investitori possano dare un giudizio informato sull'investimento e sui rischi correlati, un prospetto (per cui non viene previsto al riguardo un contenuto

Note:

⁽⁴⁾ Può essere previsto con regolamento del granducato un incremento del capitale minimo fino ad euro 2.500.000,00.

⁽⁵⁾ Vds., Circolare CSSF del 3 agosto 2007 n. 7/310.

minimo) ed un rapporto annuale (per cui non viene previsto al riguardo uno schema preciso) per ogni esercizio entro sei mesi dal termine dello stesso. Inoltre, la società di gestione deve, almeno ogni sei mesi, comunicare senza costi agli investitori che ne facciano però esplicita richiesta, il valore netto della loro partecipazione.

Fiscalmente, i SIF non sono soggetti a tassazione né sui redditi da capitale, né sul reddito, ma ad una tassa di apporto⁽⁶⁾ (*droit d'apport*) e successivamente ad una tassa patrimoniale (*taxe d'abonnement*) determinata sulla base del NAV (*Net asset value*) ogni trimestre ai sensi dell'art. 68 della legge 13 febbraio 2007.

Sono esenti dalla tassa di sottoscrizione (*taxe d'abonnement*):

- gli asset di fondi di investimento i quali sono già stati assoggettati alla tassa di sottoscrizione;
- fondi di investimento e fondi di fondi il cui esclusivo oggetto di investimento sono strumenti di deposito presso Istituti di credito, e titoli in portafoglio con scadenza non superiore ai novanta giorni con il più alto rating possibile attribuito dalle agenzie internazionali;
- fondi di investimento le cui quote sono riservate alla sottoscrizione da parte di fondi pensione e similari.

Ai fini dell'Iva lussemburghese tutte le prestazioni inerenti i SIF sono soggette al regime dell'esenzione da imposta.

Rispetto ad una tradizionale SICAV lussemburghese le differenze del regime fiscale previsto per i SIF sono le seguenti:

1. nessuna tassazione sul reddito e per l'imposta sul patrimonio annuale (*impôt sur la fortune*);
2. nessuna ritenuta alla fonte sui dividendi distribuiti;
3. il diritto d'apporto è fisso e non variabile ed è determinato nella misura di euro 1.250,00.

Tuttavia il principale vantaggio fiscale dei SIF che li rende particolarmente attraenti agli investitori è la non imposizione di qualsiasi reddito, ad esempio in forma di plusvalenza, sia di dividendo, interesse o altro, che proviene dai valori mobiliari anche in sede di cessione, di conferimento o in caso di liquidazione.

Tale vantaggio è notevole rispetto alle norme previste in tema di participation exemption delle altre società o entità di diritto lussemburghese, in quanto oltre a non essere limitata alle azioni o titoli assimilati, non richiede:

- alcun periodo minimo di possesso della partecipazione;

- alcuna percentuale minima di partecipazione;
- alcun valore minimo della partecipazione;
- alcun vincolo di iscrizione della partecipazione tra le immobilizzazioni finanziarie;
- alcuna verifica dell'attività commerciale esercitata dalla partecipata;
- alcuna verifica della residenza fiscale della società partecipata in un Paese non Black-list.

Infine, da ultimo si rileva che per espressa previsione di legge non sono imponibili in ogni caso in Lussemburgo le plusvalenze realizzate sulla cessione delle partecipazioni dei SIF. Ovviamente, qualora esista una Convenzione tra il Paese del venditore ed il Lussemburgo (Paese di residenza del SIF), questa prevederà generalmente la tassazione della plusvalenza nel Paese di residenza del venditore e pertanto, occorrerà riferirsi alla normativa interna di quest'ultimo Paese per verificarne l'imposizione e le relative modalità del prelievo.

Se il SIF è gestito nella forma del fondo (FCP) non si potranno, tuttavia, utilizzare i Trattati internazionali previsti contro la doppia imposizione stipulati dal Lussemburgo con gli altri Stati firmatari.

Nota:

⁽⁶⁾ Il Regolamento del Granducato del 27 febbraio 2007 ha determinato le modalità di versamento e l'ammontare del diritto d'apporto in euro 1.250,00.