



I veicoli d'investimento in Lussemburgo

Marzo 2014

“

Siamo quello che facciamo ripetutamente.
L'eccellenza non è dunque un atto,
ma un'abitudine.

”

Aristotele

Disclaimer : Il presente documento è redatto ai solo fini informativi. Le informazioni contenute non costituiscono né sono da intendersi come consulenza legale. Nonostante la particolare attenzione nell'assicurare che tutte le informazioni contenute siano corrette, il documento non è da considerarsi esaustivo e nessuna garanzia, esplicita o implicita, può essere fornita, pertanto Bonn Steichen & Partners non si ritiene responsabile per eventuali errori e/o omissioni.

INDICE

L'INDUSTRIA DEI FONDI D'INVESTIMENTO IN LUSSEMBURGO	4
Punti di forza del Lussemburgo	
Lussemburgo, un attore mondiale nell'industria dei fondi	
I VEICOLI D'INVESTIMENTO	7
UCITS	
Prodotti Alternativi	
UCI	
SICAR	
SIF	
SOPARFI	
SV	
SPF	
FORME LEGALI	18
FCP - SICAV - SICAF	
Riepilogo dei veicoli d'investimento in Lussemburgo	
UN UNICO CENTRO PER DIVERSE STRATEGIE D'INVESTIMENTO	26
Real Estate	
Private Equity	
Hedge Funds	
Finanza Islamica	
Fondi sostenibili e socialmente responsabili	
Fondi europei per l'imprenditoria sociale	
Carbon Funds	
Investimenti di microfinanza	
Nuovi sviluppi normativi	
LA FONDAZIONE PATRIMONIALE	36
Flessibilità	
Tassazione	
GLOSSARIO	39
PRESENTAZIONE DELLO STUDIO	41



L'INDUSTRIA DEI FONDI D'INVESTIMENTO IN LUSSEMBURGO

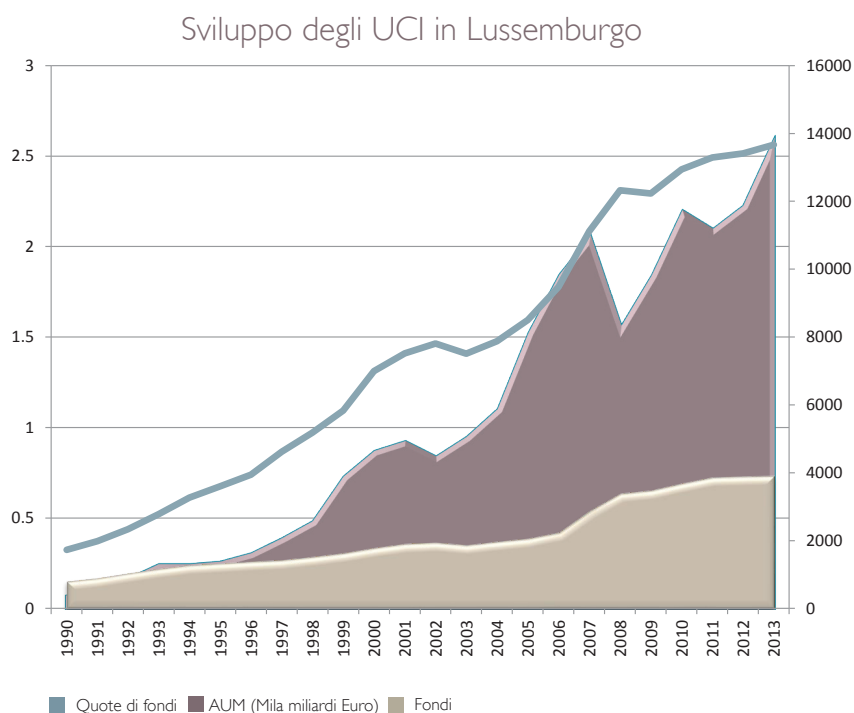
I PUNTI DI FORZA DEL LUSSEMBURGO

Nel corso degli anni il Lussemburgo è divenuto uno dei principali centri finanziari mondiali grazie alla sua vasta offerta di fondi d'investimento. Il quadro politico e regolamentare del Granducato, proteso allo sviluppo del business, ha posto l'industria dei fondi in condizione di affrontare al meglio le continue sfide proposte da un mercato sempre più regolamentato.

La stabilità politica di cui beneficia il Lussemburgo, unitamente alla sua costante crescita economica, hanno contribuito a renderlo il paese con il più alto prodotto interno lordo pro capite del mondo e con il più basso debito pubblico.

Grazie al suo status di Paese membro dell'Unione europea, al suo quadro giuridico in continua evoluzione ed aggiornamento in grado di adattarsi alle nuove esigenze del mercato, al suo regime fiscale competitivo, alla sua forza lavoro altamente qualificata e multilingue, il Lussemburgo è divenuto un luogo chiave ove creare e gestire i prodotti finanziari.

Ad un ambiente così favorevole per lo sviluppo dell'industria dei fondi si unisce la normativa in tema di anti-riciclaggio nonché il continuo lavoro da parte del Legislatore per promuovere il Granducato come un Paese *on-shore* pienamente regolamentato: tutti fattori che hanno contribuito a fare del Lussemburgo un paese a cui gli investitori stranieri guardano con particolare e costante interesse.



Fonte: CSSF, 31 gennaio 2013

LUSSEMBURGO, UN ATTORE MONDIALE NELL'INDUSTRIA DEI FONDI

Al 31 dicembre 2013, quasi 2,6 trilioni di *assets* e più di 3.900 fondi risultavano domiciliati in Lussemburgo.

“ Il Lussemburgo è la seconda più grande piazza di fondi d'investimento al mondo dopo gli Stati Uniti. ”

A partire dal 2007 e con la creazione, rivelatasi decisamente vincente, del regime SIF, il Lussemburgo ha registrato un incremento significativo del numero di veicoli legali utilizzati per gli investimenti alternativi.

Con oltre 140 banche provenienti da tutto il mondo, tra le quali più di 70 in grado di offrire servizi di custodia (banca depositaria) e di amministrazione dei fondi, 380 società di gestione locali, 17 gestori di fondi di investimento alternativi nonché una vasta gamma di studi legali e di revisori contabili, il Lussemburgo si è dimostrato in grado di rispondere alla grande varietà di richieste provenienti dagli investitori grazie alla propria competenza, professionalità ed esperienza nell'industria dei fondi.

L'attrattiva del Lussemburgo poggia sul fatto che gli sviluppi normativi e regolamentari non sono solo guidati dal “desiderio di fare business”, ma sono pensati in un'ottica di crescita globale del Paese. Tali sviluppi sono infatti costantemente ispirati dai suggerimenti creativi degli attori principali dell'industria degli investimenti in costante consultazione con il Governo e gli organi di sorveglianza.

Un esempio di costante adeguamento ai macro e micro progressi economici è la coesistenza in Lussemburgo di sette diverse strutture legali, che consentono ai promotori di creare organismi *ad hoc* per ogni tipo di investimento contemplato, e che variano a seconda degli investitori di riferimento e degli investimenti previsti.

A seconda del veicolo individuato per l'investimento, esso può beneficiare di una sorveglianza meno stringente da parte degli organi di controllo, di una struttura più flessibile o di un trattamento fiscale agevolato.

Naturalmente, essendo la protezione degli investitori un aspetto di primaria importanza per l'industria dei fondi lussemburghese, i veicoli destinati alla clientela *retail* sono in ogni caso soggetti a forme di supervisione più restrittive rispetto a quelle previste per gli investitori istituzionali, per gli investitori professionali e per quelli c.d. “qualificati”.



I VEICOLI D'INVESTIMENTO

UCITS

I veicoli di maggior successo destinati agli investimenti operati dalla clientela *retail* sono gli *Undertakings for collective investment* (UCITS) che sono divenuti nel tempo il marchio identificativo degli investimenti “sicuri” per gli investitori individuali.

I fondi che soddisfano i criteri stabiliti dalla Legge del 2010 possono infatti essere venduti al pubblico in qualsiasi paese dell'UE (purché gli obblighi di notifica previsti nella normativa siano rispettati).

Originariamente creati per facilitarne la distribuzione transfrontaliera in Europa, gli UCITS sono divenuti veicoli sicuri anche al di fuori dell'Europa, in particolare nei mercati in via di sviluppo quali Asia e America meridionale.

Sin dalla trasposizione in Lussemburgo, alla fine degli anni '80, della prima direttiva europea volta a realizzare un quadro armonizzato per i fondi destinati agli investitori *retail*, il Granducato si è posto non solo come testimone del crescente interesse per gli UCITS, ma ha svolto un ruolo primario nello sviluppo degli stessi.

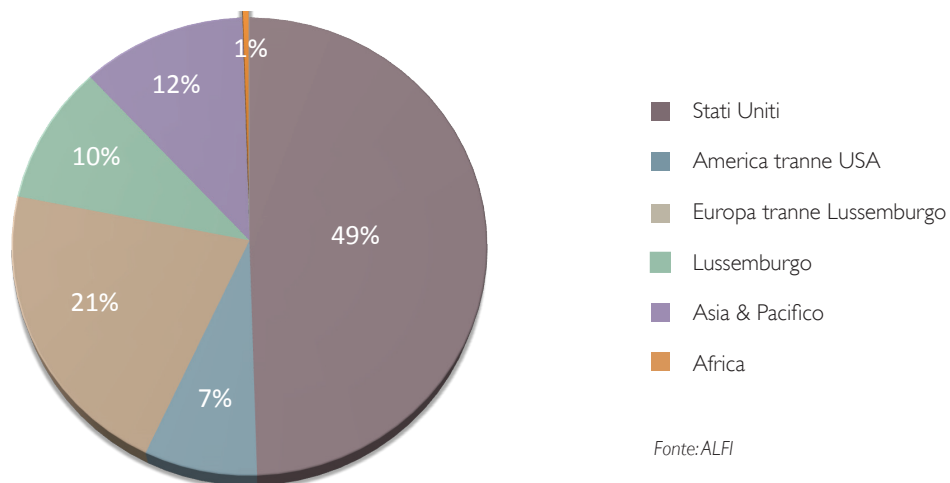
Il Lussemburgo è stato inoltre il primo Paese ad attivarsi per il recepimento della direttiva UCITS IV, che è stata trasposta rapidamente nella legislazione nazionale con la Legge del 2010, entrata in vigore il 1 luglio 2011.

Grazie all'ambizioso lavoro normativo svolto dal governo, che opera costantemente di concerto con l'organo di sorveglianza locale, la *Commission de Surveillance du Secteur Financier* (CSSF), e con le più importanti associazioni attive nell'industria dei fondi del Lussemburgo, il Paese ha approvato a pieni voti il recepimento della normativa, mettendo così a disposizione dell'industria del settore gli elementi ed il supporto necessari per un suo continuo sviluppo.

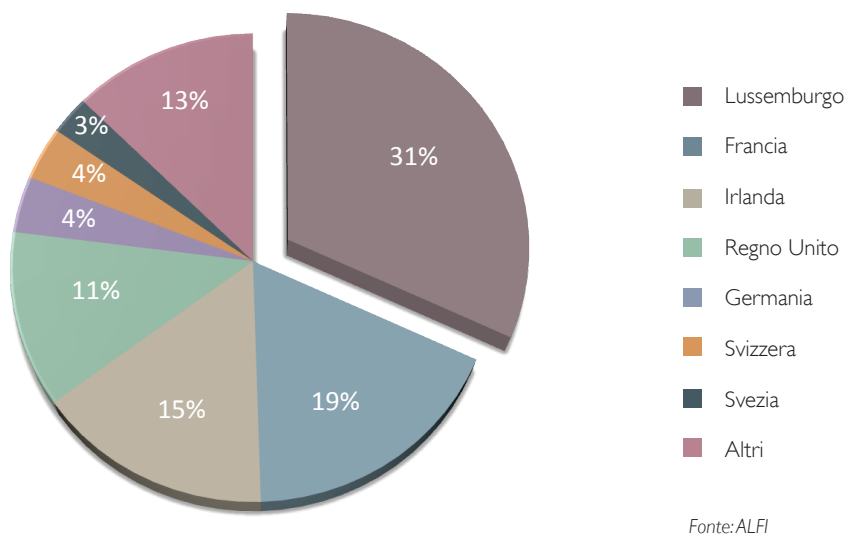
La trasposizione del passaporto degli UCITS, nonché del KIID, ha fortemente contribuito a fare del Lussemburgo un centro leader per i fondi d'investimento. In effetti, con una quota di mercato di circa il 31,8% di tutti gli UCITS, il Lussemburgo è divenuto il più grande centro per gli investimenti *retail* in tutta Europa.

“ Il Lussemburgo è stato il primo Paese a trasporre
nella propria legislazione nazionale la direttiva UCITS IV.”

UCITS/Mutual Funds Assets gestiti nel mondo 2013



UCITS Assets gestiti in Europa 2012



Le seguenti caratteristiche dei fondi UCITS li rendono perfettamente adatti alla clientela *retail* che ricerca un equilibrio tra liquidità dei propri attivi, sicurezza e guadagno:

- stretta sorveglianza da parte della CSSF;
- le quote di UCITS sono rimborsabili almeno due volte al mese;
- le quote possono anche essere quotate in borsa valori;
- passaporto europeo, che consente la loro vendita in tutta l'UE;
- ampia ripartizione di rischio degli *assets*.

PRODOTTI ALTERNATIVI

Di solito organizzate sotto forma di UCI, SIF o SICAR, le strutture alternative trovano, attraverso tali veicoli legali, un quadro flessibile che può essere ulteriormente abbinato alla scelta di una forma giuridica (SICAV, SICAF, FCP).

In aggiunta ai fondi che investono direttamente in investimenti *target*, tali strutture consentono ai veicoli di essere organizzati come fondi ombrello, fondi *master-feeder* o fondi di fondi, ed offrono la possibilità di essere quotate alla Borsa valori del Lussemburgo al ricorrere di determinate condizioni.

Nonostante le strutture SIF e SICAR siano dedicate ai c.d. “investitori ben informati”, la diversità degli schemi permessi fornisce ai promotori la possibilità di creare la struttura più adatta agli investimenti alternativi previsti.

I prodotti alternativi dovranno valutare la loro ricomprensione nello scopo della AIFMD così come implementata nella legge lussemburghese dalla normativa AIFM. In tal caso, essi dovranno designare un gestore esterno o divenire un AIF gestito internamente.

La legge AIFM prevede un regime più *light* per gli AIFM i cui *assets* in gestione rimangono al di sotto di una certa soglia. Quegli AIFM che ricadono integralmente nello scopo della AIFMD possono beneficiare del passaporto marketing al fine di offrire le unità/quote degli AIF che gestiscono agli investitori professionali attraverso l'EEA.

Gli UCI

Gli UCI sono disciplinati nella Parte II della Legge del 2010 e, dal momento che non possono essere qualificati come UCITS armonizzati, consentono un'esposizione verso *assets* alternativi.

Sulla base della normativa AIFM, gli UCI vengono automaticamente qualificati come AIF.

Gli UCI possono essere costituiti sotto forma societaria o contrattuale ed essere creati come veicoli comuni chiusi. Essi possono inoltre riservare la vendita di quote al pubblico in Paesi non UE.

La commercializzazione di questo tipo di fondi alla clientela *retail* è consentita in Lussemburgo. Gli UCI sono soggetti ad una forma di vigilanza più restrittiva da parte della CSSF rispetto ai SIF o alle SICAR.

Gli UCI devono conformarsi alle disposizioni obbligatorie in materia di gestione dei conflitti di interessi, gestione del rischio e reporting.

“ La commercializzazione di questo tipo di fondi alla clientela *retail* è consentita in Lussemburgo. ”

La SICAR

La società d'investimento in capitale di rischio (SICAR) è stata introdotta in Lussemburgo dalla legge del 2004.

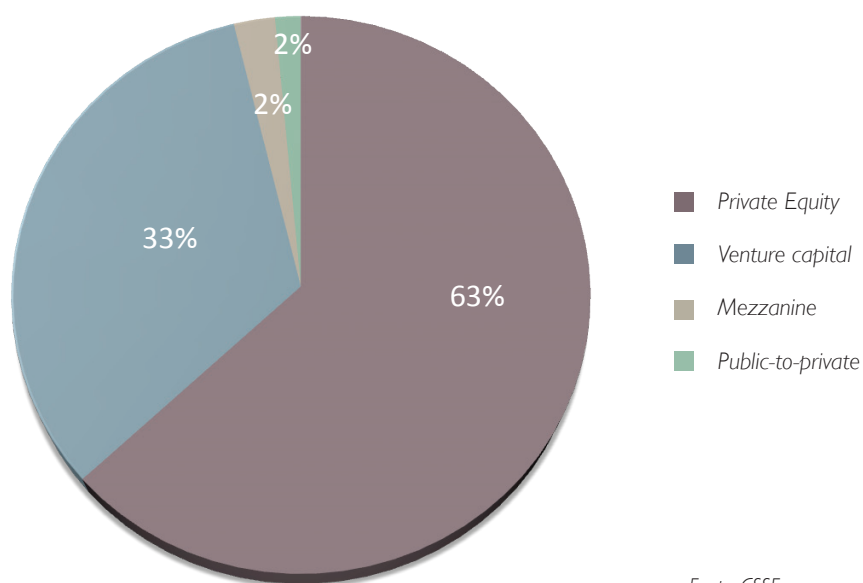
Questa struttura societaria d'investimento, creata su misura per gli investimenti di *private equity* e di *venture capital*, si differenzia dal SIF in quanto permette la concentrazione degli investimenti in un unico progetto senza essere soggetta alle regole di diversificazione.

Le SICAR sono state progettate specificamente per gli investimenti in capitale rischio. Con questo

veicolo, un fondo di *private equity* può seguire tutte le proprie strategie di investimento sotto la supervisione della CSSF, come ad esempio:

- *leveraged buyouts*,
- *venture capital*,
- *growth capital* (aumento di capitale),
- *distressed investments* (investimenti in sofferenza),
- *mezzanine capital* (capitale mezzanino),
- *real estate* (immobiliare).

SICAR Politiche di investimento 2012



Fonte: CSSF

Nel 2012, 8 anni dopo l'implementazione della normativa in materia di SICAR, si contano:

- 224 SICAR tradizionali e
- 52 SICAR ombrello comprensive di 113 compartimenti.

II SIF

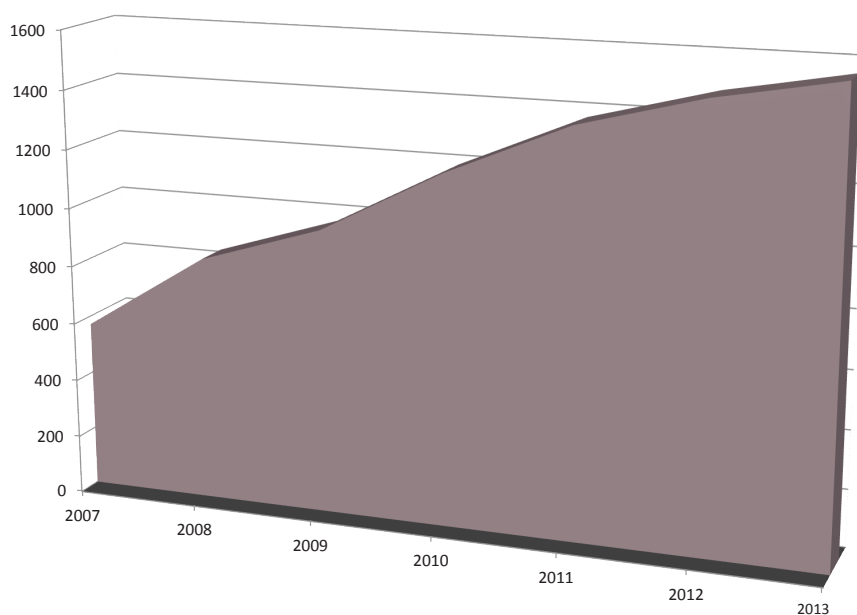
Grazie alla creazione, con la legge del 2007, di un veicolo che consente, attraverso l'utilizzo di un quadro normativo adattabile, investimenti in qualsiasi tipo di *assets*, compresi quelli "specializzati" (quali, ad esempio, oggetti d'arte, vini pregiati, etc.), i promotori possono facilmente trovare nel SIF un veicolo adattabile a tutti i progetti di investimento.

I SIF possono essere di forma societaria o contrattuale e l'unico limite agli investimenti deriva dal principio della diversificazione dei rischi, che è applicabile ai SIF (contrariamente a quanto avviene per le SICAR).

I SIF beneficiano di un regime fiscale agevolato. Gli investitori, qualora non siano domiciliati né residenti in Lussemburgo, non sono soggetti alla tassazione delle plusvalenze, dei proventi o delle ritenute alla fonte sulla distribuzione dei dividendi.

I SIF sono obbligati a porre in essere una procedura di gestione del rischio ed una politica di gestione dei conflitti di interessi che devono essere approvate dalla CSSF prima di poter essere lanciati sul mercato. Essi possono anche trarre vantaggio dagli investimenti incrociati tra i sotto-fondi (*sub-fund cross-investments*).

Numero di SIF dal lancio delle legge 2007



Fonte: CSSF

Le SOPARFI

Le *Société(s) de Participations Financières* (SOPARFI) sono veicoli comuni d'investimento privati creati sotto forma di società commerciale ordinaria soggetta al diritto societario lussemburghese.

Una delle principali differenze tra le SOPARFI e i SIF, le SICAR o gli UCI è data dalla totale assenza di regolamentazione o di supervisione di cui le SOPARFI beneficiano (salvo che esse non rientrino nello scopo della AIFMD).

Come veicoli non regolamentati, le SOPARFI sono quindi in grado di offrire la massima flessibilità in materia di politica d'investimento, offrendo al tempo stesso agli investitori la possibilità di trarre vantaggio dal regime fiscale lussemburghese.

In quanto società di partecipazione, le SOPARFI possono optare per qualsiasi forma societaria disciplinata dal diritto societario lussemburghese.

Le forme societarie più utilizzate sono le SA, le Sàrl e le SCA (Società in accomandita per azioni).

Il successo delle SOPARFI si regge sull'opportunità riconosciuta alle stesse di usufruire dell'applicazione dei numerosi trattati contro la doppia imposizione stipulati dal Lussemburgo con paesi terzi (ne sono stati siglati più di 60). A condizione che tutti i criteri siano soddisfatti, pertanto, le SOPARFI beneficeranno di un'esenzione dell'imposta sul reddito sui dividendi, sulle plusvalenze e sui proventi derivanti dalla liquidazione di partecipazioni qualificate. Le SOPARFI possono inoltre pagare i dividendi esenti da ritenute alla fonte agli aventi diritto.

Questi veicoli d'investimento hanno contribuito a trasformare il Lussemburgo in un *hub* per gli investimenti di *private equity*.

“

Le SOPARFI hanno fatto del Lussemburgo un *hub* per gli investimenti di *private equity*.

”

SV - Veicolo di cartolarizzazione

La legge lussemburghese del 22 marzo 2004 sulla cartolarizzazione, come emendata, ha creato un contesto giuridico “dedicato” ma flessibile in cui i partecipanti in una cartolarizzazione sono in grado di scegliere liberamente le caratteristiche che intendono applicare ad ogni singola struttura.

La legge prevede un quadro favorevole per strutturare una cartolarizzazione, ad esempio attraverso l'uso di comparti e *tranching*, ovvero offrendo una vasta gamma di possibilità ai promotori, organizzatori ed investitori perché siano in grado di decidere su questioni essenziali quali gli attivi che intendono cartolarizzare, le tecniche per il trasferimento del rischio al veicolo, nonché la forma del veicolo ed il suo finanziamento.

Il contesto fiscale mantiene tutte le sue caratteristiche tradizionalmente interessanti, ma le cartolarizzazioni sottostanti godono di vantaggi fiscali più specifici:

- assenza di ritenuta alla fonte sui pagamenti dei dividendi;
- esenzione IVA sugli oneri di gestione;
- esenzione dell'imposta sul patrimonio;
- esenzione fiscale sul reddito sul modello del fondo d'investimento, nel caso in cui la struttura di fondo sia stata scelta.

In termini generali, dal punto di vista normativo, solo i veicoli che emettono titoli al pubblico su base continua sono soggetti ad autorizzazione preventiva e a monitoraggio da parte della CSSF. La regolamentazione della cartolarizzazione in Lussemburgo è quindi mantenuta al minimo in tutti gli altri casi, tra cui:

- in caso di un'unica emissione di titoli al pubblico, o;
- in caso di emissione continua di titoli non destinati al pubblico.

Tuttavia, in alcuni casi, una struttura di cartolarizzazione può ricadere nell'ambito dello scopo della AIFMD e, conseguentemente, il suo gestore può essere soggetto ai requisiti normativi.

La SPF

Una *Société de Gestion de Patrimoine Familial* (SPF) può essere strutturata sotto forma di una delle qualsiasi società di capitali previste dalla normativa lussemburghese, mentre, per contro, non può essere costituita sotto forma di entità trasparente, quale ad esempio una *partnership*.

L'oggetto di una SPF è limitato all'acquisizione, al mantenimento e alla gestione delle attività finanziarie, con esclusione di qualsivoglia attività commerciale.

Le SPF non beneficiano dei trattati contro la doppia imposizione stipulati dal Lussemburgo, e pertanto non sono ricomprese nella disposizione concernente lo scambio bilaterale di informazioni contenuta nel relativo trattato sulla doppia imposizione.

L'autorità fiscale incaricata della supervisione delle SPF è l'“*Administration de l'enregistrement et des Domaines*” che può esercitare i propri poteri

al solo fine di verificare che le condizioni espresse dalla normativa in tema di qualificazione di un SPF siano sempre rispettate.

Il regime SPF beneficia dell'esenzione totale sia dall'imposta sul reddito d'impresa sia dall'imposta netta sul patrimonio, che dalla riscossione della tassa di sottoscrizione nominale, ma tale beneficio è limitato alle sole società di capitali detenute esclusivamente da investitori privati.

La SPF non conosce limiti in termini di *assets* finanziari che può detenere, il che consente ampie opportunità di investimento agli investitori *retail* tramite proprio una SPF.

In altri termini, il nuovo regime delle SPF può essere considerato come un'alternativa estremamente valida ed adatta sia per la ricchezza privata che ai fini della gestione del risparmio.

“

La SPF è un'alternativa per la ricchezza privata e ai fini della gestione del risparmio.

”



FORME LEGALI

Il FCP

Il *Fonds Commun de Placement* (FCP) è una struttura contrattuale priva di personalità giuridica.

Ogni FCP è disciplinato dal proprio regolamento di gestione che stabilisce la politica d'investimento del fondo.

Essendo privo di personalità giuridica, il FCP deve essere gestito e amministrato da una società di gestione. La società di gestione è essa stessa un'entità regolamentata dalla CSSF. I sottoscrittori di strutture FCP solitamente non hanno alcun diritto di voto e non dispongono parimenti di alcun potere decisionale sulla gestione dello stesso FCP.

I FCP possono emettere diverse classi di quote e possono essere strutturati anche come fondi-ombrello. Questa forma contrattuale consente ai promotori una grande flessibilità, sebbene si adatti a quasi tutti i tipi di investimenti.

Gli UCI, i SIF e gli UCITS possono assumere la forma dell'FCP.

La SICAV

La Società di investimento a capitale variabile (SICAV) è la forma più comunemente usata per le strutture d'investimento societarie.

Come la denominazione stessa suggerisce, la SICAV dispone di un capitale variabile che è sempre uguale al suo patrimonio netto. Nel caso in cui un fondo opti per questo tipo di struttura, pertanto, esso può aumentare o diminuire automaticamente il capitale sociale al momento dell'emissione o del riscatto delle azioni, evitando così la convocazione dell'assemblea generale degli azionisti.

Nonostante il termine "SICAV" sia riservato agli UCI, ai SIF e agli UCITS, la SICAV può comunque adottare una struttura a capitale variabile.

La SICAF

Discorso opposto vale per la Società di investimento a capitale fisso (SICAF), che, come suggerisce la sua stessa denominazione, si caratterizza per essere una società con un capitale azionario fisso. Nel caso della SICAF, pertanto, la variazione del proprio capitale è soggetta alla normativa del diritto societario. La SICAF può assumere qualsiasi forma ammessa dal diritto societario lussemburghese.

Gli UCI, i SIF, le SICAR e gli UCITS possono avere un capitale fisso ma solitamente non è di uso comune per gli UCITS.

RIEPILOGO DEI VEICOLI D'INVESTIMENTO IN LUSSEMBURGO

Non regolamentati			
	SOPARFI	SPF	SV
Investitori ammissibili	Senza restrizioni	Investitori individuali Organismi di gestione della proprietà privata Intermediari che agiscono per conto di investitori individuali o di organismi di gestione della proprietà privata	Senza restrizioni
Assets ammissibili	Senza restrizioni	Unicamente assets finanziari Nessuna attività di controllo sugli investimenti	Cartolarizzazione dei rischi connessa a qualsiasi tipo di assets Nessuna gestione attiva degli assets
Diversificazione del rischio	No	No	No
Supervisione e Procedura di approvazione della CSSF	No	No	No, fatta eccezione per l'emissione di titoli al pubblico più di 3 volte l'anno. In tal caso, prima del lancio, occorre che siano approvati: <ul style="list-style-type: none"> • documenti costitutivi • amministratori / dirigenti / azionisti / promotori • documentazione • tipo di transazioni previste
Relazione alla CSSF (al di fuori dello scopo della AIFM)	No	No	Sì, per veicoli regolamentati
Requisiti della società di gestione	No	No	Fondi di cartolarizzazione: sì Società di cartolarizzazione: no
Necessità di un fornitore di servizi lussemburghese	No (salvo che non ricada nello scopo della AIFMD)	No	Agente amministrativo (depositario se si ricade nello scopo della AIFMD)
Passaporto Europeo	No (salvo che non ricada nello scopo della AIFMD)	No	No (salvo che non ricada nello scopo della AIFMD)

Regolamentati			
Poco Regolamentati		Regolamentati	
SIF	SICAR	UCITS	UCI
Investitori ben-informati	Investitori ben-informati	Senza restrizioni ma deve essere disponibile al pubblico	Senza restrizioni ma deve essere disponibile al pubblico
Senza restrizioni	Investimenti in titoli/ assets rappresentativi di capitale di rischio	Titoli trasferibili, strumenti di mercato monetario, depositi bancari, UCITS, altri organismi d'investimento collettivo, strumenti finanziari derivati, attività liquide accessorie	Senza restrizioni
Massimo 30% in titoli di uno stesso emittente, soggetto a deroga	No	<ul style="list-style-type: none"> • Massimo 10% in titoli trasferibili e strumenti di mercato monetario dello stesso emittente • Massimo 20% in depositi con la stessa entità • Massimo 10% di esposizione al rischio ad una controparte per i derivati OTC • Massimo 20% in un UCITS / altro organismo di investimento collettivo 	Massimo 20% in titoli di uno stesso emittente, soggetto a deroga
Prima del lancio, approvazione di: <ul style="list-style-type: none"> • documenti costitutivi, prospetto e accordi con i principali fornitori di servizi • amministratori / gestori • scelta del depositario e del revisore 	Prima del lancio, approvazione di: <ul style="list-style-type: none"> • documenti costitutivi, prospetto e accordi con i principali fornitori di servizi • amministratori / gestori • gestore degli investimenti, se del caso • scelta del depositario e revisore 	Prima del lancio, approvazione di: <ul style="list-style-type: none"> • promotore • documenti costitutivi, prospetto, KIID e accordi con i principali fornitori di servizi • amministratori / gestori • gestore degli investimenti, se del caso • scelta del depositario e del revisore 	Prima del lancio, approvazione di: <ul style="list-style-type: none"> • promotore • documenti costitutivi, prospetto e accordi con i principali fornitori di servizi • amministratori / gestori • gestore degli investimenti, se del caso • scelta del depositario e del revisore
Mensile e annuale	2 volte all'anno al 30 Giugno e al 31 Dicembre	Mensile e annuale	Mensile e annuale
FCP: si SICAV/SICAF: no	No	FCP: si SICAV/SICAF: no/soggetti incaricati per autogestione SICAV/SICAF	FCP: si SICAV/SICAF: no
Depositaria Agente amministrativo	Depositaria Agente amministrativo	Depositaria Agente amministrativo	Depositaria Agente amministrativo
Si (salvo che l'AIFM si sia totalmente conformato alla AIFMD)	Si (salvo che l'AIFM si sia totalmente conformato alla AIFMD)	Si	Si (salvo che l'AIFM si sia totalmente conformato alla AIFMD)

RIEPILOGO DEI VEICOLI D'INVESTIMENTO IN LUSSEMBURGO

	Non regolamentati		
	SOPARFI	SPF	SV
Calcolo del NAV	No (salvo che non ricada nello scopo della AIFMD)	No	No (salvo che non ricada nello scopo della AIFMD)
Quotazione	Possibile	No	Possibile
Tipo di entità	SA, SCA, SàRL, SCoSA	SA, SCA, SàRL, SCoSA	SA, SCA, SàRL, SCoSA o fondo di cartolarizzazione
Quota Minima di capitale/Requisiti degli attivi netti (al di fuori dello scopo della AIFMD)	SA/SCA: 31.000 euro SàRL: 12.500 euro (SCoSA: nessun requisito minimo)	SA/SCA: 31.000 euro SàRL: 12.500 euro (SCoSA: nessun requisito minimo)	Per società di cartolarizzazione: SA/SCA: EUR 31,000 SàRL: EUR 12,500 (SCoSA: nessun requisito minimo) Nessun capitale minimo per i fondi di cartolarizzazione
Quota di Capitale Fisso /Variabile	Fisso	Fisso	Fisso
Assets segregati	No	No	Si
Report finanziari/report certificati	Report annuale (report certificato in circostanze specifiche)	Report annuale (report certificato in circostanze specifiche)	Report annuale certificato
Accesso ai trattati contro la doppia imposizione	Si	No	Fondi di cartolarizzazione: no Società di cartolarizzazione: si
Capitalizzazione limitata	Attività della holding: prassi amministrativa dell'85/15 debito-capitale proprio per le attività della holding Attività finanziaria intra-gruppo: 1% del patrimonio netto limitato a 2.000.000 euro per le attività di finanziamento	I debiti superiori a 8 volte il capitale versato più il sovrapprezzo delle azioni saranno soggetti all'imposta di sottoscrizione	No
Utilizzo pratico	Diverse possibilità di impiego, quali attività di holding, investimenti in <i>private equity</i> , attività finanziarie, <i>holding</i> di proprietà intellettuali	Gestione della ricchezza privata di individui	Rifinanziamento o ristrutturazione di tutti i tipi di assets

Regolamentati			
Poco regolamentati		Regolamentati	
SIF	SICAR	UCITS	UCI
Si, almeno una volta l'anno	Si, almeno una volta l'anno	Si, ogni giorno in cui si registrano sottoscrizioni o rimborsi e almeno due volte al mese	Si, ogni giorno in cui si registrano sottoscrizioni o rimborsi e almeno una volta al mese, soggetto a deroga
Possibile	Possibile	Possibile	Possibile
FCP SICAV/SICAF: SA, SCA, SàRL, SCoSA, SCS*, SCSp*	SA, SCA, SàRL, SCoSA, SCS, SCSp*	FCP SICAV: SA SICAF: SA, SCA, SàRL, SCoSA	FCP SICAV: SA SICAF: SA, SCA, SàRL, SCoSA
1.250.000 euro da raggiungere entro 12 mesi dall'autorizzazione	1.000.000 euro da raggiungere entro 12 mesi dall'autorizzazione	1.250.000 euro da raggiungere entro 6 mesi dall'autorizzazione	1.250.000 euro da raggiungere entro 6 mesi dall'autorizzazione
Fisso o variabile	Fisso o variabile	Fisso o variabile	Fisso o variabile
Si Investimenti incrociati ammessi al ricorrere di determinate condizioni	Si	Si Investimenti incrociati ammessi al ricorrere di determinate condizioni	Si Investimenti incrociati ammessi al ricorrere di determinate condizioni
Report annuale certificato	Report annuale certificato	Report annuale certificato e report semestrale (non certificato)	Report annuale certificato e report semestrale (non certificato)
FCP: no SICAV/SICAF: limitato ad alcuni trattati contro le doppie imposizioni	Si	FCP: no SICAV/SICAF: limitato ad alcuni trattati contro le doppie imposizioni	FCP: no SICAV/SICAF: limitato ad alcuni trattati contro le doppie imposizioni
No	No	No	No
<i>Hedge fund, private equity e venture capital, immobiliare, carbon funds, microfinanza, fondi sostenibili e qualsiasi altro tipo di fondi alternativi</i>	Operazioni di <i>private equity</i> e <i>venture capital</i>	Investimenti conformi ai criteri stabiliti dalla direttiva UCITS IV	Investimenti conformi ai criteri stabiliti dalla direttiva UCITS IV


RIEPILOGO DEI VEICOLI D'INVESTIMENTO IN LUSSEMBURGO

	Non regolamentati		
	SOPARFI	SPF	SV
Regime Fiscale			
Imposta sul reddito	<p>Interamente tassabile ad un tasso del 29,22% (imposta sul reddito delle società e imposta municipale sull'attività d'impresa)</p> <p>100% di esenzione sui dividendi, sui proventi da liquidazione e sulle plusvalenze da partecipazioni qualificate</p> <p>80% di esenzione per i redditi derivanti da proprietà intellettuale</p>	No	<p>Fondi di cartolarizzazione: no</p> <p>Società di cartolarizzazione: interamente tassabili ad un tasso del 29,22% (imposta sul reddito delle società e imposta municipale sull'attività d'impresa), ma deducibilità dei pagamenti effettuati agli investitori</p>
Tassa di sottoscrizione	No	0,25 % del capitale azionario, sovrapprezzo azioni e debito superiore a 8 volte il capitale azionario, sino ad un massimo di 125.000 euro all'anno	No
Ritenuta alla fonte	<p>15% sui dividendi, ma esenzione per le società controllanti qualificate o aliquota ridotta in base all'accordo di reciprocità tra Stati</p> <p>Nessuna ritenuta alla fonte sugli interessi (salvo se EUSD è applicabile), <i>royalties</i>, plusvalenze e proventi da liquidazione</p>	No	No
Imposta sul patrimonio netto	0,5% del valore del patrimonio netto al 1° gennaio di ogni anno 100% di esenzione per le partecipazioni qualificate e proprietà intellettuali qualificate	No	No
IVA	No	No	Esenzione dei servizi di gestione
Doveri di registrazione	Attività della <i>holding</i> : prassi amministrativa dell'85/15 debito-capitale proprio per le attività della <i>holding</i>	I debiti superiori a 8 volte il capitale versato più il sovrapprezzo delle azioni saranno soggetti all'imposta di sottoscrizione	No

Regolamentati			
Poco regolamentati		Regolamentati	
SIF	SICAR	UCITS	UCI
No	Interamente tassabile a un tasso del 29,22% (imposta sul reddito delle società e imposta municipale sull'attività d'impresa), ma esenzione del reddito derivante da titoli trasferibili e proventi da denaro liquido detenuto per un periodo massimo di un anno prima del suo investimento in capitale di rischio	No	No
0,01% del NAV Esenzione per determinati fondi di mercato monetario e fondi che investono in depositi, fondi di microfinanza e fondi pensione o SIF che investono in altri fondi già soggetti a tassa di sottoscrizione	No	0.05% del NAV eccetto 0.01% per: (i) fondi di mercato monetario e fondi che investono in depositi e (ii) comparti o classi di titoli riservati agli investitori istituzionali Esenzione per speciali fondi istituzionali di mercato monetario, fondi pensione, ETF (<i>exchange traded fund</i>), fondi di microfinanza e fondi che investono in altri fondi già soggetti a tassa di sottoscrizione	0.05% del NAV eccetto 0.01% per: (i) fondi di mercato monetario e fondi che investono in depositi e (ii) comparti o classi di titoli riservati agli investitori istituzionali Esenzione per speciali fondi istituzionali di mercato monetario, fondi pensione, ETF (<i>exchange traded fund</i>), fondi di microfinanza e fondi che investono in altri fondi già soggetti a tassa di sottoscrizione
No	No	No	No
No	No	No	No
Esenzione dei servizi di gestione	Esenzione dei servizi di gestione	Esenzione dei servizi di gestione	Esenzione dei servizi di gestione
75 euro al momento della costituzione, dell'aumento del capitale sociale mediante apporti in contanti contro azioni o di altre modifiche dell'atto costitutivo	75 euro al momento della costituzione, dell'aumento del capitale sociale mediante apporti in contanti contro azioni o di altre modifiche dell'atto costitutivo	SICAV/SICAF: 75 euro al momento della costituzione, dell'aumento del capitale sociale mediante apporti in contanti contro azioni o di altre modifiche dell'atto costitutivo	SICAV/SICAF: 75 euro al momento della costituzione, dell'aumento del capitale sociale mediante apporti in contanti contro azioni o di altre modifiche dell'atto costitutivo



**UN UNICO CENTRO PER
DIVERSE STRATEGIE D'INVESTIMENTO**



“Ospitare” real estate, *private equity* ed *hedge fund*, e più in generale strutture alternative, richiede un alto livello di adattabilità normativa e regolamentare.

Oggi giorno, il livello di flessibilità disponibile *off-shore* è temperato dal crescente numero di normative comunitarie che impongono restrizioni alla commercializzazione e gestione dei fondi da parte di entità *off-shore*.

“ Di conseguenza, un crescente numero di fondi sta ricollocando o sta valutando di ricollocare le proprie attività *on-shore*. ”

Il Lussemburgo offre veicoli che beneficiano di certezza normativa e di trasparenza ma che, allo stesso tempo, dispongono anche di un sufficiente grado di flessibilità che li rende adatti ad un’ampia gamma di strategie d’investimento alternative.

REAL ESTATE

Il Lussemburgo è il leader europeo per i veicoli immobiliari internazionali.

Da decenni, il Lussemburgo è un centro *on-shore* adatto agli investimenti immobiliari. Questo successo è il risultato della considerevole flessibilità normativa a disposizione dei promotori. Un veicolo immobiliare può essere costituito sia come entità regolamentata che non. La scelta della forma giuridica dipende dal *target* degli investitori, dall'ambiente fiscale nonché dagli obiettivi del veicolo.

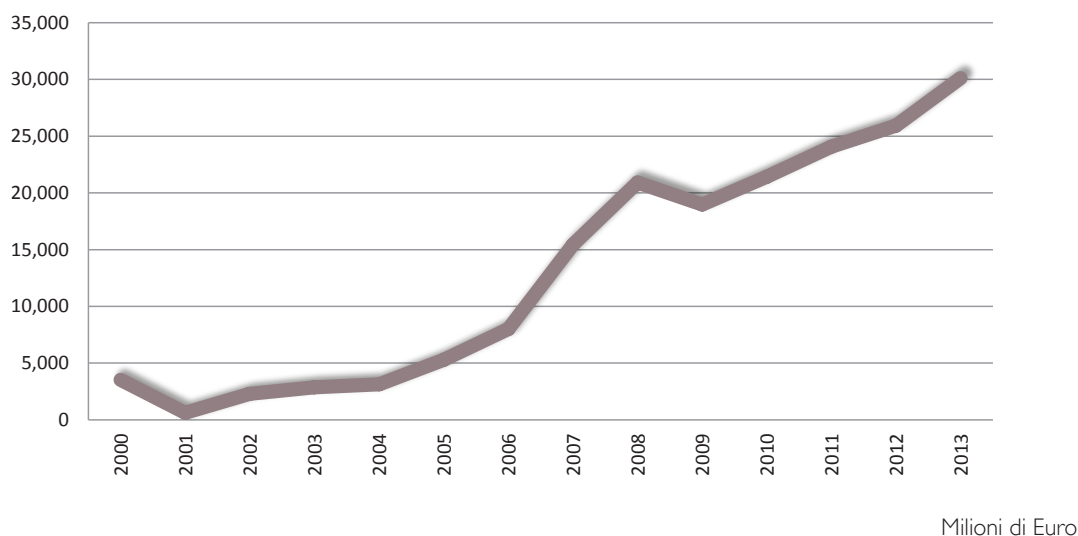
Quando non regolamentate, queste entità sono costituite come "semplice" società di diritto lussemburghese e non sono quindi soggette al controllo da parte della CSSF. Non è richiesto alcun requisito di dispersione del rischio. Conseguentemente, esse sono adatte esclusivamente ad un pubblico di investitori professionali. Possono essere costituite sotto forma di SOPARFI, beneficiando dei trattati siglati dal Lussemburgo coi paesi terzi sul divieto della doppia imposizione nonché del regime di esenzione della partecipazione applicabile alle

partecipazioni qualificate. Tuttavia, anche se si tratta di un prodotto non regolamentato, esso può essere soggetto, unitamente al proprio gestore, ad alcuni requisiti normativi qualora rientri nello scopo della AIFMD.

Dall'altro lato, queste strutture possono assumere la forma di una società regolamentata o quella dei fondi d'investimento di tipo contrattuale, sottoposta alla vigilanza da parte della CSSF. Il livello di vigilanza, i requisiti di diversificazione del rischio e l'ambiente fiscale dipenderanno dal tipo di veicolo regolamentato adottato (UCI, SIF o SICAR).

A causa della loro mancanza di liquidità, le strutture immobiliari sono spesso strutturate come veicoli chiusi, ma il Lussemburgo prevede anche uno speciale regime semi-aperto che impedisce agli investitori il rimborso delle loro azioni fintantoché alcune condizioni specifiche non siano state soddisfatte. I fondi immobiliari in Lussemburgo hanno conosciuto un aumento esponenziale degli *assets* sotto gestione, che, a far data da dicembre 2012, ammontano a 30 miliardi di euro.

Fondi immobiliari in Lussemburgo - Assets in gestione 2013



PRIVATE EQUITY

Tra le 10 più grandi strutture di *private equity* del mondo, 9 svolgono la proprio attività in Lussemburgo¹.

Il rapido adattamento del Granducato a questo tipo d'investimento ha portato alla creazione di un settore dedicato in grado di fornire molto più che semplici elementi necessari alla domiciliazione del veicolo in Lussemburgo.

Lo sviluppo della normativa nella direzione di incrementare ulteriormente la trasparenza nel settore ha portato il Lussemburgo a rispondere a questa esigenza attraverso la creazione di due veicoli regolamentati di *private equity* e di *venture capital*, la SICAR nel 2004 e il SIF nel 2007.

Gli investimenti di *private equity* possono essere strutturati sia come fondi regolamentati, ed essere quindi sottoposti al controllo della CSSF, sia come veicoli non regolamentati, quali le SOPARFI, e beneficiare pertanto di un veicolo più flessibile non soggetto alla vigilanza da parte della CSSF (salvo che ricadano nello scopo della AIFMD).

Ad oggi il Lussemburgo ha 25.000 *holding* domiciliate nel proprio territorio e la maggior parte di esse è utilizzata per scopi di *private equity*. Veicoli non regolamentati e flessibili come le SOPARFI hanno fortemente contribuito a questo sviluppo.

Nella maggior parte dei casi i veicoli di *private equity* regolamentati in Lussemburgo utilizzano una società a responsabilità limitata che agisce come socio accomandatario del veicolo.

Nel caso dei SIF, strutturati come FCP e qualificati come strutture fiscali trasparenti, l'utilizzo di imprese intermedie permette alla struttura di *private equity* di beneficiare ulteriormente dei trattati sul divieto della doppia imposizione.

Le possibilità di strutturazione sono tanto ampie che gli investitori possono scegliere sia di investire direttamente in un veicolo lussemburghese, sia indirettamente per il tramite di un veicolo d'investimento supplementare *feeder* che potrà essere basato o meno in Lussemburgo.

“ Il Lussemburgo è considerato il paese più interessante per gli investimenti di *private equity*. ”

¹ Luxembourg Private Equity Association

HEDGE FUNDS (FONDI SPECULATIVI)

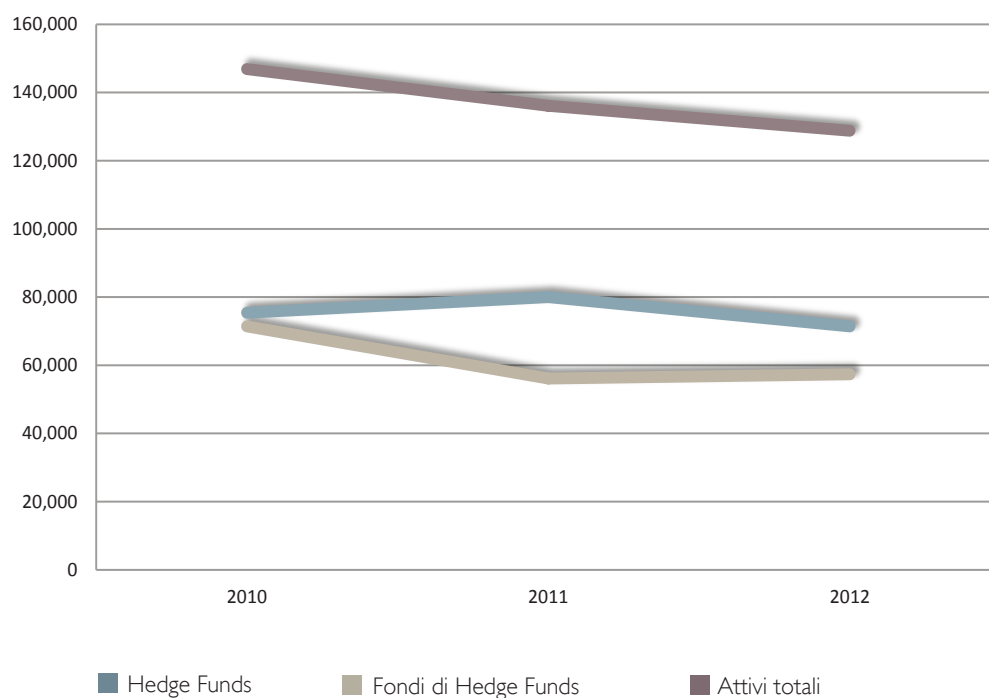
Gli *hedge funds* utilizzano generalmente strategie d'investimento alternative, quali:

- vendite allo scoperto;
- investimenti in derivati;
- utilizzo di una maggiore leva finanziaria;
- perseguimento di rendimenti assoluti, malgrado le turbolenze di mercato;
- arbitraggio.

I fondi speculativi devono essere gestiti con grande dinamicità per poter reagire rapidamente agli sviluppi del mercato azionario, il che comporta la necessità per gli *hedge funds* di disporre di una legislazione molto flessibile.

Come seconda più grande piazza di fondi d'investimento al mondo dopo gli Stati Uniti, il Lussemburgo è stato in grado di riconoscere e cogliere tali esigenze ed ha conseguentemente sviluppato e adottato una struttura legale idonea sin dall'inizio dell'industria degli *hedge funds*.

Hedge Funds in Lussemburgo
Assets gestiti (Millioni di Euro)



Fonte: ALFI

L'industria degli *hedge funds* in Lussemburgo si è ripresa rapidamente dopo la crisi finanziaria del 2007 e ha proseguito nella sua crescita costante. Al 31 dicembre 2012, vi erano più di 128.789 miliardi di euro di *assets* degli *hedge funds* gestiti in Lussemburgo.

FINANZA ISLAMICA

Il Lussemburgo è stato il paese “pioniere” in Europa a prendere in considerazione, sin dal principio, la crescente importanza dei fondi d'investimento *Sharia-compliant* nell'ambito dell'industria globale dei fondi.

La prima istituzione europea *Sharia-compliant* è stata creata in Lussemburgo già nel 1978 e la prima compagnia di assicurazione islamica in Europa è stata fondata sempre in Lussemburgo nel 1983.

Nel 2002, il Gran-Ducato ha visto la quotazione del primo *sukuk* in Europa alla Borsa Valori del Lussemburgo che, a tutt'oggi, rimane una delle piattaforme preferite in Europa per la quotazione dei veicoli *Sharia-compliant*.

La Banca centrale del Lussemburgo è membro dell'Islamic Financial Services Board dal 2009.

Il contesto normativo lussemburghese è compatibile con la legge della Sharia nella misura in cui veicoli lussemburghesi quali i SIF e le SICAR sono in grado di offrire strutture adeguate a queste tipologie versatili di investimenti con requisiti ben precisi.

Per quanto riguarda la compatibilità degli investimenti con la legge della Sharia, non vi sono specifiche condizioni supplementari da dover

essere rispettate in Lussemburgo, a condizione che i requisiti di legge siano osservati.

Essendo uno dei centri più importanti per la distribuzione internazionale di fondi d'investimento, e beneficiando delle agevolazioni del passaporto disponibili per gli UCITS e i fondi d'investimento alternativi (a partire dal luglio 2013), il Lussemburgo si presenta come il luogo ideale per la domiciliazione dei fondi *Sharia-compliant*.

Mentre i SIF hanno riscosso un grande successo tra i promotori favorevoli alla creazione di fondi *Sharia-compliant*, gli UCITS rappresentano ancora un'opzione per coloro che sono alla ricerca di una più ampia distribuzione dei fondi *Shariah-compliant*.

A dimostrazione dell'impegno del Governo nel voler diversificare l'ambiente finanziario in Lussemburgo, occorre dare atto della recente presentazione in Parlamento del progetto di legge n° 6631. L'obiettivo di tale progetto di legge è quello di facilitare l'emissione di titoli *sukuk* lussemburghesi il cui rendimento sarà legato alla locazione di alcuni stabili governativi.

Il Lussemburgo è divenuto nel tempo la quinta piazza mondiale per i fondi di investimento *Sharia-compliant*.

“

La prima istituzione europea *Sharia-compliant* è stata creata in Lussemburgo più di 35 anni fa.

”

FONDI SOSTENIBILI E SOCIALMENTE RESPONSABILI

La nostra realtà, moderna ed in continua evoluzione, assiste ogni giorno al delinearsi di nuove sfide, quali il cambiamento climatico, la lotta contro la povertà e la crescita sostenibile. In tale contesto, è da dar atto di come un nuovo tipo d'investimento sostenibile abbia iniziato ad emergere tra gli altri tipi comuni di fondi, e di come gli investitori in tale tipo di fondo spesso contribuiscano allo sviluppo e alla realizzazione di progetti sostenibili.

Fondi europei per l'imprenditoria sociale

A far data dal 22 luglio 2013, il nuovo Regolamento (UE) 346/2013 del 17 aprile 2013 sui fondi europei per l'imprenditoria sociale ("EuSEFs") si applica alle imprese il cui obiettivo primario è quello di raggiungere gli impatti sociali piuttosto che di generare profitti per gli azionisti o gli altri *stakeholders*. Un fondo d'investimento che ricade nell'ambito di tale regolamentazione è tenuto a dedicare almeno il 70 per cento dei propri conferimenti di capitale e del capitale impegnato non richiamato in *assets* che siano investimenti qualificati.

Tale regolamento mira a rendere più semplice per gli imprenditori "*venture*" e sociali, che sono esentati dall'obbligo di richiedere l'autorizzazione ai sensi dell'AIFMD, la raccolta dei fondi in tutta l'Unione europea senza l'obbligo di adeguarsi all'intero regime AIFMD. Il regolamento ha introdotto norme

uniformi per la commercializzazione degli EuSEFs nell'EU, per la composizione del portafoglio degli EuSEFs, per gli strumenti e le tecniche di investimento elegibili, così come in materia di organizzazione, trasparenza e condotta dei gestori di EuSEFs che commercializzano gli EuSEFs in tutta l'EU.

Una volta registrati nel proprio Stato membro, i gestori EuSEFs saranno autorizzati a commercializzare gli EuSEFs in tutto il territorio dell'EU. I gestori autorizzati a richiedere l'etichetta per i propri fondi sono coloro che gestiscono portafogli di EuSEFs qualificati i cui *asset* in gestione non superano, in totale, la soglia dei 500 milioni di euro o un importo equivalente negli Stati membri in cui l'euro non è la moneta ufficiale.

Carbon funds

Fondi d'investimento molti sofisticati, quali i *carbon funds* (CIV), hanno eletto il loro domicilio in Lussemburgo a partire dal 2007.

Le stringenti limitazioni imposte alle emissioni di gas serra hanno portato i grandi “*emitters*” a monitorare molto da vicino le proprie emissioni e, di conseguenza, a dover acquistare crediti di riduzioni delle emissioni qualora non siano in grado di rispettare i limiti imposti dalla loro normativa nazionale.

I CIV acquistano direttamente o indirettamente i crediti di riduzioni delle emissioni sia sul mercato primario che su quello secondario per poi rivenderli agli *emitters* industrializzati che necessitano di soddisfare i requisiti delle emissioni stabiliti dal Protocollo di Kyoto e dal Sistema Europeo di Scambio delle quote di emissione.

Le crescenti preoccupazioni sul clima, unitamente alle crescenti esigenze imposte dai legislatori locali, hanno portato ad uno sviluppo esponenziale del mercato CIV non solo all'interno dell'UE, che ospita la metà dei CIV di tutto il mondo, ma, soprattutto, in Lussemburgo, paese che ricopre la posizione di *leader* in questo settore.

Altro aspetto interessante è dato dalla possibilità per i fondi CIV di distribuire i dividendi in natura direttamente come remunerazione ai propri investitori.

Ciò significa, in sostanza, che in caso di distribuzione gli investitori in fondi CIV riceveranno, a fronte del loro investimento, crediti di riduzioni delle emissioni commercializzati dal CIV stesso.

“

Il Lussemburgo ricopre la posizione di leader nel settore dei CIV.

”

Investimenti di micro-finanza

La micro-finanza coinvolge istituzioni, in genere cooperative di credito, organizzazioni finanziarie non governative e banche commerciali che erogano prestiti, micro-crediti (vale a dire crediti molto bassi che consentono rimborsi sul lungo termine) ed altri prodotti finanziari alle piccole imprese dei paesi poveri o a basso reddito o agli individui, con l'obiettivo di fornire supporto ai soggetti disagiati per uscire dalla condizione di povertà.

Negli ultimi anni, il numero di individui che ha avuto accesso al micro-credito è rapidamente aumentato.

In linea con questa tendenza globale, il Lussemburgo ha beneficiato del trattamento fiscale agevolato e della disponibilità di varie strutture per divenire una piazza centrale per i veicoli d'investimento di micro-finanza («MIV»), tanto che oggi il 51% di tutti gli *assets* investiti in MIV sono domiciliati in Lussemburgo.

Il Lussemburgo ha la propria agenzia di "etichettatura" dei MIV: la LuxFLAG. A seguito di approvazione, da parte della Commissione, di una determinata struttura, la stessa può essere classificata come investimento regolamentato di micro-finanza.

La presenza di tale "etichetta" fornisce la garanzia che il veicolo soddisfa i requisiti legali, di *governance* e di supervisione continua.

I MIV possono essere strutturati come UCI, SICAR, SIF o SV.

Nuovi sviluppi normativi

Volendo conservare la propria posizione di supremazia nell'industria europea dei fondi d'investimento, il Lussemburgo è il primo Stato Membro dell'Unione europea a recepire la AIFMD nel proprio diritto nazionale. Questa implementazione consentirà all'industria dei fondi d'investimento lussemburghese di affrontare, nel migliore dei modi, le nuove sfide regolamentari in tema d'investimenti alternativi.

Non solo. Il Lussemburgo sarà ai "blocchi di partenza" anche per trasporre nella normativa nazionale i futuri emendamenti apportati alla direttiva UCITS IV, e contenuti nelle UCITSV e UCITS VI.

Il settore finanziario lussemburghese esegue un costante monitoraggio di questi sviluppi, e ciò al fine di essere pronto ed aggiornato per rispondere alle esigenze che l'industria globale dei fondi, in continuo mutamento ed evoluzione, manifesta costantemente.



LA FONDAZIONE PATRIMONIALE

Il 22 luglio 2013, il governo lussemburghese ha presentato in Parlamento il disegno di legge n° 6595, relativo alla creazione della fondazione patrimoniale (*"Fondation Patrimoniale"*).

La fondazione patrimoniale è un nuovo veicolo per la gestione del patrimonio, creato su misura al fine di facilitare la strutturazione e la pianificazione del patrimonio e dell'eredità, consentendo un'efficiente gestione transfrontaliera del patrimonio centralizzata in Lussemburgo.

La fondazione patrimoniale è un veicolo dotato di propria personalità giuridica, che può essere utilizzato esclusivamente da persone fisiche o da entità di gestione della ricchezza privata. Si tratta di una «struttura orfana», nel senso che non vi sono membri, azionisti o soci. Nella maggior parte dei casi le uniche persone coinvolte nella struttura sono il fondatore, gli amministratori ed i beneficiari.

Grazie alla personalità giuridica del veicolo, aspetto che lo differenzia da un *Trust*, la fondazione

patrimoniale possiede degli *assets* che sono autonomi e distinti dal patrimonio del fondatore, degli amministratori o dei beneficiari. Una volta che il fondatore o un terzo conferisce un *assets* nella fondazione, esso apparterrà esclusivamente alla fondazione per l'intera vita del veicolo (salvo in caso di distribuzione anticipata).

La fondazione patrimoniale deve essere costituita con un capitale minimo di almeno 50.000 euro, da versarsi in denaro o in natura, avere almeno un fondatore ed almeno un beneficiario ed essere gestita da almeno un amministratore, sia esso una persona fisica o giuridica, e che possa essere posta sotto il controllo di un organismo di vigilanza.

La fondazione deve inoltre essere dotata di un organo di controllo e di un revisore contabile indipendente (*réviseur d'entreprise agréé*) qualora abbia più di cinque beneficiari o una dotazione patrimoniale superiore a 20 milioni di euro o equivalente.

“ La fondazione patrimoniale è un nuovo veicolo per la gestione del patrimonio. ”

FLESSIBILITÀ

La fondazione può possedere una grande varietà di *assets* quali beni mobili o immobili, beni materiali o immateriali; può stipulare contratti di assicurazione in qualità di sottoscrittore o di beneficiario; può assumere obbligazioni e partecipazioni in società (senza essere coinvolta nella gestione).

In secondo luogo, il fondatore ha il diritto di prevedere nell'atto di costituzione una serie di disposizioni facoltative (non previste dalla legge) che possono essere necessarie o opportune per la buona amministrazione della fondazione: tale disposizione può essere correlata al mantenimento di alcuni diritti al fondatore, per limitare gli obblighi di informazione ai beneficiari, di organizzare il regime di distribuzione o di creare istituzioni complementari e di definirne il funzionamento.

“ La fondazione patrimoniale è molto adattabile al fine di personalizzare i veicoli secondo le esigenze del fondatore. ”

Le disposizioni del progetto di legge prestano inoltre particolare attenzione alla protezione dei dati e alla pubblicità delle informazioni. Non vi è alcuna necessità di pubblicare l'identità del fondatore o dei beneficiari, né vi è la necessità che i loro nomi debbano essere inclusi nella denominazione della fondazione. Il legislatore lussemburghese ha inoltre prestato la massima attenzione affinché il nuovo veicolo sia conforme ai requisiti del *Financial Action Task Force* (FATF) e del *Global Forum* sulla trasparenza e lo scambio di informazioni a fini fiscali.

TASSAZIONE

La fondazione patrimoniale è un'entità soggetta all'imposta sul reddito e all'imposta comunale sulle imprese all'aliquota fiscale *standard*, ma beneficia di un'esenzione sul reddito da dividendi, interessi e plusvalenze su titoli (se detenuti per più di 6 mesi).

Inoltre, la fondazione è esente dall'imposta sul patrimonio netto in Lussemburgo.

In caso di distribuzioni, il progetto di legge distingue tra le distribuzioni effettuate alle persone coinvolte nella struttura (per esempio i beneficiari, il fondatore o il successore e titolari del certificato), e quelle effettuate ad altri soggetti. Si applicano i seguenti principi:

- i pagamenti effettuati ai beneficiari non residenti non sono soggetti a ritenute fiscali e non dovrebbero essere imponibili in Lussemburgo;
- i pagamenti effettuati a favore dei beneficiari residenti sono considerati come «altri proventi» ed imponibili ad aliquota ridotta (50 % di esenzione);
- i pagamenti effettuati a persone non coinvolte nella struttura sono soggetti a tassazione ordinaria.

Al fine di facilitare il trasferimento della residenza fiscale delle persone fisiche a Lussemburgo, il legislatore ha introdotto un regime preferenziale chiamato «*step up*» il quale prevede che le plusvalenze latenti esistenti alla data del trasferimento della residenza non saranno tassate in Lussemburgo.



GLOSSARIO

AIF(s)	<i>Alternative Investment Fund(s)</i> - Fondi d'investimento alternativi
AIFM(s)	<i>Alternative Investment Fund Manager(s)</i> - Gestori di fondi d'investimento alternativi
AIFMD	Direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio dell'8 giugno 2011, sui gestori di fondi di investimento alternativi
Legge AIFM	Legge del Lussemburgo del 12 luglio 2013 sui gestori di fondi di investimento alternativi che ha trasposto la Direttiva AIFM
ALFI	<i>Association of the Luxembourg Fund Industry</i> - Associazione Lussemburghese per i Fondi di Investimento
CSSF	<i>Commission de Surveillance du Secteur Financier</i> - Commissione di Sorveglianza del Settore Finanziario
EU	Unione europea
EUSD	Direttiva 2003/48/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 3 giugno 2003 sulla tassazione dei redditi da risparmio sotto forma di pagamenti di interessi
FCP(s)	<i>Fonds Commun de Placement</i> - Fondi comuni di investimento, una raccolta indivisa di assets gestiti secondo il principio della dispersione del rischio per conto di un insieme di soci che rispondono solo per il contributo da loro versato
IP(s)	Proprietà intellettuale
KIID	<i>Key Investor Information Document</i> - Documento d'Informazioni chiave per gli Investitori
MiFID	Direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari, che modifica le direttive 85/611/CEE e 93/6/CEE del Consiglio e la direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e che abroga la direttiva 93/22/CEE del Consiglio
NAV	<i>Net Asset Value</i> - Valore netto dell'attivo
SA	<i>Société Anonyme</i> - Società anonima
SàRL	<i>Société à Responsabilité Limitée</i> - Società a responsabilità limitata
SCA	<i>Société en Commandite par Actions</i> - Società in accomandita per azioni
SCoSA	<i>Société Coopérative organisée comme une Société Anonyme</i> - Società cooperativa organizzata come Società anonima
SCS	<i>Société en Commandite Simple</i> - Società in accomandita semplice
SCSp	<i>Société en Commandite Spéciale</i> - Società in accomandita speciale
SICAF	<i>Société d'Investissement à Capital Fixe</i> - Società d'investimento a capitale fisso
SICAR(s)	<i>Société(s) d'Investissement en Capital à Risque</i> - Società d'investimento in capitale di rischio
SICAV	<i>Société d'Investissement à Capital Variable</i> - Società d'investimento a capitale variabile
SIF(s)	<i>Specialised Investment Fund(s)</i> – Fondo(i) di investimento specializzato(i)
SNC	<i>Société en Nom Collectif</i> - Società in nome collettivo
SOPARFI(s)	<i>Société(s) de Participations Financières</i> - Società di partecipazione finanziaria
SPF(s)	<i>Société(s) de Gestion de Patrimoine Familial</i> - Società di gestione del patrimonio familiare
SV(s)	<i>Securitisaton Vehicle(s)</i> - Veicolo(i) di cartolarizzazione
UCI(s)	<i>Undertaking(s) for Collective Investment set up under Part II of the 2010 Law</i> - Direttive per gli investimenti collettivi, disciplinate nella Parte II della Legge 2010
UCITS	<i>Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities authorised in accordance with Article 5 of the UCITS IV Directive</i> - Direttiva per gli investimenti collettivi in titoli trasferibili, autorizzati in conformità all'art. 5 della Direttiva
Direttiva -UCITS IV	Direttiva 2009/65/EC del Parlamento europeo e del Consiglio del 13 Luglio 2009 concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM)
IVA	Imposta sul valore aggiunto
Investitori «ben informati»	<p>Gli investitori «ben informati» devono essere:</p> <ul style="list-style-type: none"> • investitori istituzionali, • investitori professionali che investono ai sensi delle disposizioni contenute nell'Allegato II della Direttiva MiFID, • un investitore che aderisce per iscritto allo status di 'investitore ben informato' e rispetta una delle seguenti condizioni: <ul style="list-style-type: none"> • investimento nel fondo per un importo pari ad almeno EUR 125.000 • la sua esperienza è confermata da parte di un'istituzione bancaria, una società d'investimento come definite nella Direttiva MiFID o da una società di gestione come definita nella Direttiva UCITS IV.
Legge del 2004	Legge 15 Giugno 2004 sulle SICAR e successive modifiche
Legge del 2007	Legge 13 Febbraio 2007 sui SIF e successive modifiche
Legge del 2010	Legge 17 Dicembre 2010 relativa alle direttive per gli investimenti collettivi e successive modifiche



BSP, il vostro punto di riferimento in Lussemburgo

L'eccellenza è lo standard che ci siamo prefissati.

E' per questo che siamo leader in ciascuna delle aree di
attività che svolgiamo.

LE NOSTRE AREE DI ATTIVITA'

Bonn Steichen & Partners è uno studio legale indipendente che offre servizi di massima qualità in tutte le aree del diritto. Ci avvaliamo di un *team* che conta più di 70 professionisti e siamo in grado di offrire ai nostri clienti una consolidata esperienza e professionalità in tutte le materie disciplinate dalla normativa lussemburghese ed internazionale.

Assistiamo un'ampia gamma di clienti in materie trasversali a molteplici aree del diritto.

Considerando la realtà mutevole in cui viviamo ed il fatto che la nostra clientela possa trovarsi ad operare in un ambiente non sempre "*business friendly*", ci impegniamo affinché la nostra esperienza continui a crescere di pari passo con le sue esigenze. I nostri avvocati sono costantemente aggiornati per potersi adattare rapidamente alle nuove normative e regolamenti ed essere in grado di affrontare le sfide che il mondo del *business* pone costantemente in essere.

In quanto *leaders* in ciascuna delle attività praticate, offriamo ai nostri clienti un vasto patrimonio di conoscenze ed esperienza in tutte le aree di consulenza le quali includono:

Bancario, Servizi finanziari
Contenzioso, Arbitrati
Corporate Governance
Corporate, M&A
Diritto del lavoro e Politiche retributive

Diritto commerciale
Diritto fallimentare e Ristrutturazioni
Diritto tributario
Fondi
IP/IT
Mercati dei capitali

Operazioni di finanza, Finanza strutturata, Cartolarizzazioni
Private Equity
Private Wealth & Business Planning
Settore immobiliare
Diritto tributario



Fondi d'investimento

Il nostro *team* vanta un'esperienza consolidata in tutti i settori del diritto dei fondi d'investimento. In un quadro normativo caratterizzato da una costante evoluzione e cambiamento, siamo in grado di assicurare ai nostri clienti il successo dei propri progetti anticipando gli obiettivi futuri e soddisfacendo i bisogni attuali.

La competenza della nostra consulenza legale in ambito bancario, societario, normativo e, cioè che più è fondamentale in merito alla strutturazione di investimenti attraverso il Lussemburgo, finanziario, consente ai nostri avvocati di adoperarsi attivamente per offrire ai clienti soluzioni innovative.

Il dipartimento «Fondi» fornisce consulenza sulla strutturazione o la ristrutturazione di un'ampia gamma di fondi regolamentati e non regolamentati. Tra questi:

- UCITS
- Fondi immobiliari
- Fondi speculativi (*Hedge funds*)
- Fondi *venture capital*
- Fondi di mezzanino
- Fondi *distressed debt*
- Fondi di *private equity*
- Fondi di finanza islamica
- *Carbon funds* e gli altri fondi d'investimento alternativi.

Luc COURTOIS

Socio

Fondi d'investimento

Contatto:

lcourtois@bsp.lu



Qualifica

Foro di Lussemburgo, 1994

Educazione

- Georgetown University Law Center, USA, LL.M., 1995.
- Université Catholique de Louvain-la-Neuve, Belgio, *Licence en droit* (Bachelor in Law), 1993.
- Université Catholique de Louvain-la-Neuve, Belgio, *Affaires Publiques et Internationales* (Education in Public and International Affairs), 1993.

Esperienza professionale

- Luc vanta un'esperienza di oltre 18 anni nell'ambito dei fondi d'investimento.
- Assiste, in modo efficiente, i gestori di fondi nelle procedure nel rispetto dei nuovi requisiti AIFMD.
- Luc è specializzato nella creazione di UCITS e altri veicoli di investimento regolamentati, compresi i fondi immobiliari, hedge funds, fondi di private equity e carbon funds. Assiste, inoltre, le società di gestione nello sviluppo delle proprie attività, sia in Lussemburgo che all'estero.
- Recentemente, ha partecipato alla strutturazione di un private debt fund innovativo che investe principalmente in operazioni di LBO.
- Luc consiglia diversi gruppi bancari circa la ristrutturazione delle loro società di gestione in Lussemburgo.
- Ha assistito UCITS nella loro trasformazione in UCITS IV, nello sviluppo di nuovi prodotti ed ha consigliato le società di gestione in merito.
- Luc ha fornito la sua consulenza per il lancio di SIF che agiscono nei settori dell'energia rinnovabile e di carbon finance.

Associazioni professionali

- Association of the Luxembourg Fund Industry (ALFI)
- Professore di Diritto dei fondi d'investimento presso l'*Institut de Formation Bancaire Luxembourg* (IFBL)
- Membro del consiglio di amministrazione di diversi fondi d'investimento e di società di gestione.
- Luxembourg Brazil Business Council (LBBC)

Lingue

Inglese, francese, italiano

Evelyn MAHER

Socio

Fondi d'investimento

Bancario, Servizi finanziari

Mercati dei capitali

Societario, M&A

Contatto:

emaher@bsp.lu



Qualifica

Foro di Lussemburgo (Lista IV) 2009, come *Solicitor* in Irlanda, 2000.

Educazione

- University College Cork, Irlanda, LL.M., 1997.
- University of Limerick, Irlanda, B.A. in Law and European Studies, 1996.

Esperienza professionale

- Evelyn assiste i propri clienti in merito alla creazione di veicoli di investimento nel quadro del regime speciale per gli investimenti in capitale di rischio (SICAR) e del regime di fondi di investimento specializzati (SIF) ed assiste, inoltre, nel processo di approvazione e d'incorporazione della regolamentazione.
- Fornisce consulenza ad una vasta gamma di fondi regolamentati di private equity e venture capital per tutta la loro esistenza.
- Ha inoltre fornito assistenza nell'ambito della quotazione dei titoli sia sui mercati regolamentati che Euro MTF gestiti dalla Borsa del Lussemburgo.
- Segue regolarmente clienti in relazione al regime normativo applicabile agli emittenti quotati, ad esempio assistenza su acquisizioni, abusi di mercato e regolamentazioni sulla trasparenza.
- Evelyn ha assistito Mittal in merito all'acquisizione di Arcelor.
- Ha una vasta esperienza in materia di diritto regolamentare e societario del Lussemburgo.

Associazioni professionali

- International Bar Association (IBA)
- Association of the Luxembourg Fund Industry (ALFI)
- Ireland Luxembourg Chamber of Commerce (ILCC)
- American Chamber of Commerce in Luxembourg (AMCHAM)
- British Chamber of Commerce for Luxembourg (BCC)
- Women's Law Network (WLN)
- International Referral (IR)

Lingue

Inglese, francese

L'ITALIAN DESK DI BSP, LA VOSTRA PORTA ITALIANA IN LUSSEMBURGO

Il Lussemburgo, situato nel cuore dell'Europa e al crocevia dei mercati strategici Europei, condivide interessi commerciali, sociali, culturali e giuridici che sono unici tra i Paesi Partner dell'Unione europea, Italia inclusa. Anche BSP, ormai da tempo, rappresenta ed assiste imprese ed imprenditori italiani in una vasta gamma di questioni e servizi legali lussemburghesi nonché clienti locali con interessi in Italia.

Grazie ad un pensiero di Fabio Trevisan (Socio italiano di formazione internazionale e abilitato ad esercitare la professione in Lussemburgo, Italia e New York), lo studio concretizza, quindi, un progetto tutto italiano. Percepito l'interesse e gli investimenti crescenti tra Italia e Gran Ducato, si crea l'Italian Desk: un dipartimento in crescita, diventato ormai una solida realtà.

Fabio guida oggi un team di 4 professionisti di madrelingua italiana, ognuno con forte esperienza in questioni nazionali e internazionali e una profonda conoscenza del contesto culturale, sociale ed economico italiano, così come delle similitudini e differenze tra i vari ordinamenti.

L'Italian Desk vuole quindi essere, all'interno di BSP, un'offerta trasversale di assistenza legale integrata che proponiamo, come d'abitudine, a tutti i nostri clienti. E' il nodo centrale di una rete di contatti, servizi e assistenza a disposizione di clienti italiani che intendano operare in o via il Lussemburgo, e di clienti stranieri che desiderano, a loro volta, investire in Italia. Permette, infatti, di garantire il giusto valore alle esigenze dei nostri interlocutori e di fornire loro un servizio di assistenza legale ad ampio raggio, in grado di approfondire e gestire i casi più complessi sia per strutture internazionali che per realtà di piccole o medie dimensioni.

La consulenza legale fornita dal nostro dinamico team di avvocati qualificati ed esperti si avvale della competenza della nostra pratica multidisciplinare attiva in tutti i settori di interesse per le imprese commerciali e le istituzioni finanziarie. Siamo pertanto in grado di fornire ai nostri clienti un'offerta integrata di servizi legali ma anche provvedere affinché s'interfaccino con un unico interlocutore e beneficino di una gestione coordinata ed efficiente di tutti gli aspetti dell'operazione.

Fabio TREVISAN

Socio

Contenzioso, Arbitrati

Diritto fallimentare, ristrutturazioni

Diritto commerciale

IP/IT

Private Wealth & Business Planning

Settore immobiliare

Diritto del lavoro, Politiche retributive

Contatto:

ftrevisan@bsp.lu



Esperienza professionale

Socio responsabile dell'Italian Desk, Fabio è specializzato in Contenzioso, Risoluzione delle controversie in materia societaria e Diritto commerciale e vanta una significativa esperienza in procedimenti arbitrali nazionali ed internazionali. Fabio è, infatti, coinvolto in importanti controversie tra azionisti, così come arbitrati «*high stakes*». Anche il settore Immobiliare è tra le sue principali aree di attività con complesse operazioni in immobili commerciali di diverso tipo.

E' stato membro del Bar Council e fa parte dell' "Union des Avocats Européens" (UAE), dell' "Association des entrepreneurs et dirigeants italo-luxembourgeois" (AEDIL) e dell' "Associazione Internazionale Giuristi di Lingua Italiana" (AIGLI).

E' riconosciuto come uno dei migliori avvocati dalle più importanti guide specializzate internazionali (Chambers & Partners, IFLR, Legal 500, Who's who Legal ...).

Oltre all'italiano, Fabio parla inglese e francese.



Erika GABRIELLI

Avvocato, Senior Associate

Contenzioso

Diritto commerciale

Contatto:

egabrielli@bsp.lu



Oriana MAGNANO

Avocat, Associate

Fondi d'investimento

Contatto:

omagnano@bsp.lu



Roland PLIGER

Avocat, Associate

Diritto tributario

Contatto:

rpliger@bsp.lu



Guido ZANCHI

Associate

Corporate, M&A

Mercati dei capitali

Contatto:

gzanchi@bsp.lu

Per fornirvi ulteriore assistenza ed una gestione efficiente:

Stefano GIOVANNETTI

Business Development Director

Contatto:

sgiovannetti@bsp.lu

Sara MELZI

Marketing & Communication Officer

Contatto:

smelzi@bsp.lu

BONN STEICHEN & PARTNERS

2, rue Peternelchen | Immeuble C2
L-2370 Howald | Luxembourg

T. +352 26025-1
mail@bsp.lu

www.bsp.lu

