

Il successo dei Reserved Alternative Investment Fund (Raif): dal luglio 2016 ne sono partiti 277

Per Casa4Funds tali prodotti sono attrattivi per l'elevato grado di flessibilità a livello di gestione, il breve *time to market* e il passaporto di *marketing* dell'Ue

di Margherita Balerna Bommartini*

Casa4Funds SA è una *third party management company* con sede in Lussemburgo e Lugano che si propone quale partner indipendente per la creazione, gestione e distribuzione di fondi per la sua clientela europea ed extra europea. Casa4Funds è una società di gestione autorizzata Ucits e Aifm ("Super ManCo"), specializzata nel fornire la necessaria *governance* e sostanza ai fondi: struttura del fondo, *directorship*, *risk management*, *compliance*, AML/KYC, ecc., tematiche in continua evoluzione e sempre più controllate dalle Autorità di regolamentazione in tutto il mondo, e che lavora in *open architecture*, con qualsiasi player della piazza finanziaria lussemburghese a seconda delle esigenze dei propri clienti. Ad oggi Casa4Funds gestisce 20 Sicav con 69 comparti.

Nel luglio del 2016 è entrata in vigore in Lussemburgo la legge relativa ai fondi di investimento alternativi riservati (Reserved Alternative Investment Fund, Raif). Sin dalla sua approvazione, l'interesse per questo nuovo veicolo è stato enorme: tre mesi dopo l'introduzione erano già stati creati 17 Raif, divenuti 158 ad agosto 2017 e 277 a gennaio 2018; i Raif sono spesso costituiti come *umbrella fund* con strutture multi comparto, per cui il numero di singoli comparti è significativamente superiore.

Cerchiamo di analizzare le condizioni di mercato e le caratteristiche del prodotto che ne hanno decretato il successo: l'approccio di lunga data del Governo lussemburghese è stato quello di creare una sana regolamentazione sui prodotti imponendo requisiti di sostanza alle società di servizi finanziari attive nella creazione e la distribuzione di tali prodotti (gestori, banche depositarie, amministratori di fondi, supporto It, distributori e consulenti); questo ambiente regolamentato è stato utile per lo sviluppo del Lussemburgo come domicilio di fondi creando un marchio garantito e di qualità per i suoi prodotti (Oicvm e Sif).

L'entrata in vigore nel luglio 2013 della Direttiva sui fondi d'investimento alternativi e, rispettivamente, sui gestori autorizzati (Aifm e Aifmd), recepita anche nel Granducato del Lussemburgo, ha avuto un effetto imprevedibile sull'industria dei fondi introducendo un'ulteriore livello di vigilanza sia sul fondo (Fia) che sul gestore di fondi di investimento alternativi (Gefia).

Questo doppio livello di supervisione ha creato uno svantaggio competitivo per il Lussemburgo rispetto ai suoi concorrenti tradizionali (*onshore* e/o *offshore*); la conseguente emanazione della Direttiva

sul Raif ha dimostrato la volontà e il costante impegno del Governo lussemburghese di migliorare e allargare la gamma di strumenti in linea con le aspettative del mercato supportando così lo sviluppo e il successo dell'investimento europeo nel settore dei fondi.

Il forte appetito dei promotori di fondi internazionali per questi veicoli non regolamentati, attestato sin dalla loro implementazione in Lussemburgo contemporaneamente alla legge Aifm, dimostra che l'industria dei fondi non percepiva più le Direttive sui prodotti come un fattore chiave ed essenziale.

Le motivazioni invece fondamentali per i promotori sono divenute la riduzione degli oneri e dei costi amministrativi ma, soprattutto, la riduzione del *time to market*.

La legge Raif ha introdotto la possibilità di costituire fondi di investimento alternativi non regolamentati, utilizzando una varietà di forme societarie e contrattuali, aventi le stesse caratteristiche dei ben noti e testati strumenti di investimento regolamentati (Sif, Sicar) ma senza essere sottoposti direttamente all'approvazione regolamentare e alla vigilanza prudenziale della Commissione di Sorveglianza del Secteur Financier (CSSF).

La gestione e la supervisione dei Raif sono pertanto assicurate attraverso la supervisione regolamentata del Gefia (Aifm), che assicura che il Raif sia conforme alla Direttiva Aifmd; pertanto, il Raif beneficerà del passaporto di *marketing* dell'Ue a disposizione del gestore di fondi d'investimento alternativi.

Ai sensi della legge, il Raif deve soddisfare i criteri di un fondo di investimento alternativo e nominare un gestore di fondi di investimento alternativi pienamente autorizzato con sede in Lussemburgo o in un altro Stato membro del-

IL NUMERO DI FONDI AUTORIZZATI IN LUSSEMBURGO

Law, part/legal form	FCPs	SICAVs	Other UCIs/SIFs	SICARs	Totale
Parti I (2010 law)	985	869	0	0	1.854
Part II (2010 law)	157	156	3	0	316
SIFs	359	1.160	41	0	1.560
SICARs	0	0	0	284	284
Totale	1.501	2.185	44	284	4.014

Dati aggiornati al 28 febbraio 2018. Fonte: CSSF.

l'Ue. I Raif sono riservati esclusivamente a investitori "well informed" e soggetti ad un importo minimo di investimento di 125 mila euro.

Il set up di un Raif dovrà essere registrato da un atto notarile di fronte a un notaio lussemburghese, che assicurerà che il Raif sia registrato in un elenco detenuto dal registro delle imprese in Lussemburgo entro 10 giorni dalla sua creazione.

Tutte le altre caratteristiche e requisiti del regime Raif sono simili a quelli di Sif e Sicar, inclusi i termini della politica di investimento e l'ammissibilità degli asset. Tali caratteristiche includono, tra l'altro, la possibilità per il Raif di essere organizzato in comparti e/o strutture multi classe, con chiamate di capitale e meccanismi di rimborso flessibili e nessun vincolo giuridico in merito alla distribuzione di dividendi, riserve, ecc..

Se il Raif decide di adottare il modello Sif, sarà soggetto a una tassa annuale di sottoscrizione dello 0,01% sul suo patrimonio netto (con alcune esenzioni disponibili) e saranno esenti dalla tassa comunale sulle imprese, dall'imposta sul reddito delle società e dall'imposta sul patrimonio netto. Se si adotta il modello Sicar, il Raif sarà trattato fiscalmente come una Sicar: sarà completamente assoggettata a tassazione, ma qualsiasi reddito derivante da investimenti qualificati in capitale di rischio è esente e dovrebbe beneficiare di trattati di doppia imposizione (se non stabilito sotto forma di un SCS o SCSp, nel qual caso, essendo un'entità fiscalmente trasparente, beneficerà di un regime fiscalmente neutro). Infine, i servizi di gestione forniti a un Raif, siano essi istituiti come Sif o Sicar, saranno esentati

dall'Iva.

Per soddisfare i requisiti della Aifmd, il Raif deve nominare una banca depositaria lussemburghese e un revisore dei conti autorizzato in Lussemburgo.

Poiché il Raif non richiede un'autorizzazione diretta dalla CSSF, questo fondo comune di investimento può essere lanciato in poche settimane, consentendo al promotore del fondo di scegliere il miglior momento possibile per la commercializzazione.

Sebbene un Raif possa essere utilizzato per investire in classi di attivi tradizionali come azioni e obbligazioni, molti di questi fondi comuni di investimento investono anche in immobili, private equity/debt e infrastrutture. Ciò è dovuto alla vasta flessibilità offerta dalla legge Raif sia in termini di scelta dell'asset class che di regole di diversificazione del rischio, soddisfacendo la crescente necessità di prodotti di investimento alternativi da parte degli investitori.

Concludendo, si conferma il crescente interesse dei clienti per il nuovo veicolo e il coinvolgimento di Casa4Funds in numerosi progetti Raif. L'elevata domanda di questo prodotto riflette chiaramente la sua attrattiva: offre un alto grado di flessibilità a livello di gestione, garantendo il livello di protezione della Direttiva Aifm, ha un breve *time to market* (condizione spesso citata dai nostri clienti in sede di analisi sulla scelta del veicolo) e sta convincendo attraverso le opportunità di vendita che derivano dal passaporto europeo.

***Branch Manager
di Casa4Funds SA**