

# SICAV, C'EST PLUS FACILE

Dopo la crisi, nel settore del risparmio gestito c'è bisogno di innovare. Per recuperare il terreno perduto, molti puntano sulle Sicav, strumenti flessibili per creare prodotti che fanno "tendenza"

di MASSIMO PAOLO GENTILI

Il settore del risparmio gestito sta attraversando un periodo molto difficile che ne ha minato la credibilità a livello internazionale. Cercare di innovare in tale ambito non è certamente facile e tuttavia molti intermediari sono costretti a darsi questo obiettivo perché la posta in gioco è molto alta: per numerosi piccoli e medi operatori del settore è addirittura una questione di sopravvivenza. Le azioni intraprese vanno in due principali direzioni: riconquistare la fiducia degli investitori e tentare di stimolare la domanda di nuovi prodotti. In quest'ottica, la maggior parte degli operatori è alla ricerca del veicolo giuridico ottimale per attirare o rivitalizzare l'interesse dei potenziali investitori. In particolare, tale ricerca si basa sull'individuazione di alcune qualità che oggi, ancor più che in passato, consentano di realizzare un sostanziale allineamento di interessi con gli investitori, profondamente sfiduciati a seguito della recente crisi finanziaria e dei clamorosi scandali Lehman Brothers e Madoff. Le principali



qualità richieste al veicolo possono essere individuate in:

- \* elevata trasparenza;
- \* alta liquidabilità degli investimenti;
- \* assoggettamento alla supervisione di organi di controllo europei;
- \* moderati costi di esercizio;
- \* flessibilità operativa e organizzativa;
- \* agevole commercializzazione in differenti giurisdizioni;
- \* appropriata governance a garanzia degli investitori.

#### SICAV, DA PIÙ DI 20ANNI

Tutte queste caratteristiche sono rinvenibili nella "veste giuridica" della Sicav, uno strumento che, nonostante sia ormai in circolazione da più di due decenni, continua a essere tra i veicoli di maggiore suc-

cesso, in grado di rinnovarsi di pari passo all'evoluzione dei mercati e delle esigenze del momento. Le Sicav di diritto lussemburghese sono le più diffuse in Europa. Alcuni dati ci consentono di misurarne il successo: secondo la Cssf (Autorità lussemburghese di vigilanza sul settore finanziario), al 31 gennaio 2010 le Sicav lanciate erano in totale 1.557, costituite secondo schemi operativi quanto mai diversificati. L'influenza della domanda sulle caratteristiche dell'offerta, con conseguente necessità di adeguare i prodotti alle esigenze della clientela potenziale, è diventata ormai una priorità inderogabile, motivo per cui da mesi si assiste ad un intenso processo di trasformazione dell'industria degli organismi di investimento collettivo del risparmio,

che si sta manifestando soprattutto nei seguenti fenomeni:

- \* la ridomiciliazione di fondi offshore in giurisdizioni quali il Lussemburgo, dove si strutturano e operano in forma di Fis (fondi d'investimento specializzati), e l'Irlanda, dove la forma prescelta è normalmente il Qif;
- \* il lancio di nuovi prodotti che, pur muovendosi nell'ambito dello schema Ucits III (vedi box a pag. 58), ricorrono a strategie sempre più al confine con il mondo dei prodotti alternativi.

#### I VANTAGGI DEI FIS

Molti operatori si rendono conto che il grande vantaggio della struttura Sicav è quello di poter essere costituita e mantenuta senza assorbimento di capitale, con elevata flessibilità e notevole

contenimento di costi d'esercizio, conservando la gestione nella piazza finanziaria di origine.

A ciò si aggiunge il grande vantaggio riconosciuto alla Sicav dagli operatori domiciliati in Paesi come la Svizzera che può avvantaggiarsi della possibilità di gestire o prestare consulenza a prodotti europei, distribuibili sia on shore che off shore, pur continuando ad operare al di fuori dell'Unione Europea.

Le Sicav-Fis sono nate in base alla precisa volontà del legislatore di creare, da un lato, una struttura di gestione con minori

#### ITALIA AL QUINTO POSTO NELLE SICAV LUSSEMBURGHESE

Paese d'origine	Attivi netti*	In %
1 Stati Uniti	389,191	21,1
2 Germania	350,482	19,0
3 Svizzera	292,784	15,9
4 Gran Bretagna	218,794	11,9
5 Italia	156,095	8,5
6 Belgio	140,974	7,7
7 Francia	124,154	6,8
8 Paesi Bassi	39,126	2,1
9 Svezia	30,064	1,6
10 Lussemburgo	28,772	1,6
11 Altri	70,557	3,8
<b>Totale</b>	<b>1.840,993</b>	<b>100%</b>

\* al 31.12.2009 (in miliardi di €)

#### TUTTO SULLE SICAV IN EUROPA E IN ITALIA

Le Sicav, **società di investimento a capitale variabile**, si presentano come un veicolo appropriato nella gestione del risparmio, grazie alla loro flessibilità e semplicità, all'estrema trasparenza e alla possibilità di essere utilizzate contemporaneamente in differenti giurisdizioni. Seppur in uso da più di due decenni, le Sicav infatti continuano a essere tra gli organismi di maggiore successo in Europa, in grado di rinnovarsi di pari passo con l'evoluzione dei mercati e delle esigenze del momento. Il volume offre un quadro organico dell'industria delle Sicav, dedicando ampio spazio alle caratteristiche strutturali, alla regolamentazione, all'organizzazione e al funzionamento di tali strumenti nelle varie giurisdizioni europee. Sono in particolare analizzate le **Sicav di diritto lussemburghese**, le più diffuse in Europa, presenti in due tipologie:

- \* le **"Sicav armonizzate"**, in linea cioè con il dettato della normativa europea in materia di organismi di investimento collettivo in valori mobiliari, e specializzate nelle strategie di investimenti tradizionali;
- \* le **"Sicav alternative"**, che adottano cioè strategie più sofisticate: fondi hedge, real estate, private equity ecc. Vengono passate in rassegna anche le caratteristiche delle **Sicav maltesi, svizzere e italiane**. Sebbene queste ultime non abbiano ancora trovato una larga diffusione in Italia - causa anche la forte concorrenza di altre strutture societarie del settore quali le società di gestione del risparmio (Sgr) - gli autori evidenziano come la comunità finanziaria italiana sia comunque interessata allo strumento Sicav.

Grazie all'esperienza degli autori maturata direttamente sul campo e all'ap-



**proccio operativo e pratico**, il volume rappresenta uno strumento essenziale per tutti gli operatori interessati al mondo delle Sicav in Italia e in Europa.

Massimo P. Gentili, Sante Jannoni, Marina Mastrangelo

**LE SICAV**  
Edibank 2010, pp. 216, € 25

## Cosa sono gli Ucits e gli Oicvm

Ucits è l'acronimo di "Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities", la cui traduzione in italiano è Oicvm - Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari. Il termine individua quegli organismi di investimento collettivo del risparmio, fondi comuni e Sicav, che investono principalmente in valori mobiliari. Gli Ucits III sono una sotto categoria degli Ucits e sono fondi e Sicav cosiddetti **armonizzati**, vale a dire rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva Ucits n. 85/611/Cee. Nel linguaggio comune, con Ucits si intendono gli Ucits III (armonizzati). Sono invece **non armonizzati** gli altri organismi di investimento esclusi dall'ambito di applicazione delle direttive che disciplinano gli Ucits. In Lussemburgo le Sicav armonizzate sono quelle costituite ai sensi della Parte I della Legge 20 dicembre 2002, mentre sono non armonizzate quelle costituite ai sensi della Parte II della legge 20 dicembre 2002 e le Sicav-FIS (Fonds d'Investissement Spécialisés) costituite ai sensi della Legge 13 febbraio 2007.

limitazioni in materia di eligible asset e di politiche di gestione e, dall'altro, di offrire agli investitori dei veicoli di investimento regolamentati dedicati ad investitori sofisticati desiderosi di investire in tutte le possibili asset class: valori mobiliari e immobiliari, titoli quotati e non quotati ed in beni di qualsiasi altro tipo, quali opere d'arte, vino, metalli preziosi.

### PRODOTTI INNOVATIVI

L'idea di coniugare tali esigenze e di introdurre la possibilità di istituire Sicav sotto forma di fonds d'investissement spécialisé (Fis) si è rivelata sicuramente vincente, come dimostra la rapidità di diffusione e di affermazione di tale veicolo. Uno dei punti di forza del Fis è la possibilità, istituendosi in diversi comparti, di attuare strategie diversificate nell'ambito del medesimo veicolo, comprese quelle cd. alternative (hedge fund, real estate fund, private equity fund e art fund). Per questo motivo convivono, sul mercato lussemburghese, Sicav-Fis o comparti delle stesse, focalizzate sulla gestione di asset class particolarmente innovative - quali le energie rinnovabili, nelle sue varie forme quali fotovoltaico, eolico, biomasse, etc. - e altre Sicav o comparti, focaliz-

zate su strategie più tradizionali. Tuttavia, bisogna evidenziare che anche i veicoli armonizzati, i cosiddetti Ucits III, stanno progressivamente trovando spazi e ragioni di sviluppo. Tali prodotti, infatti, hanno conosciuto nuovo slancio a seguito dell'ampliamento della possibilità di investire in strumenti finanziari Otc - pur nel rispetto

di determinati limiti di diversificazione e di controparte - e di utilizzare strategie long-short, il che ha suscitato l'interesse di molti operatori del cosiddetto "mondo dei 2-20" (2% di management fee, 20% di performance fee) e ha posto le basi per lo sviluppo dei prodotti Ucits III alternativi, lanciati oggi da quasi tutte le maggiori case di investimento.

L'innovazione dei prodotti e la nuova vita del settore del risparmio gestito dovranno tuttavia tener conto della cultura finanziaria dei potenziali clienti, onde evitare che questi ultimi siano nuovamente attratti da prodotti sofisticati di cui non sono in grado di comprendere le caratteristiche. Sarà opportuno che gli operatori si muovano con cautela, evitando di distribuire presso il pubblico indistinto, se con scarsa cultura finanziaria e limitate capacità di investimento, dei prodotti sempre più sofisticati. **BF**

*Massimo Paolo Gentili,  
Studio Garlati Gentili & Partners*

## Paradisi, verso le nuove regole

Il quadro normativo è in evoluzione, i più importanti organismi internazionali hanno dato un forte impulso al processo di contrasto ai paradisi fiscali. Questo clima ha trovato conferma nel summit dello scorso settembre del G20, che ha individuato nel mese di marzo 2010 il termine ultimo per la permanenza in giurisdizioni non disponibili a garantire lo scambio di informazioni fiscali, pena l'applicazione di sanzioni condivise dalla comunità internazionale.

L'ABI ha creato un'occasione di raccordo tra la teoria e la realtà operativa, organizzando una giornata di dibattito sull'efficacia delle misure finora adottate dai singoli Governi. «La lotta ai paradisi fiscali ha ricevuto un impulso decisivo dall'impegno comune di tutte le economie industrializzate», ha commentato il Direttore Generale dell'ABI, Giovanni Sabatini. «E ciò anche in stretta connessione con l'obiettivo di superare la crisi finanziaria. I paradisi sono infatti causa di disequilibri nella allocazione delle risorse finanziarie internazionali, a danno non solo dei principali paesi industrializzati ma soprattutto di quelli in via di sviluppo. L'idea di fondo è che la via d'uscita dalla crisi passi necessariamente anche attraverso la soluzione di tale questione». I paesi che in passato hanno fatto affidamento sulla capacità di fornire un ombrello di riservatezza agli investitori stanno ora rivedendo le proprie politiche, alla ricerca di un nuovo ruolo nello scenario internazionale. Diversi gli aspetti che hanno coinvolto i relatori, tra questi la definizione stessa di "paradiso", che non sembra più oggi possibile circoscrivere solo all'area dei paesi che offrono garanzie di tipo fiscale: particolare attenzione va infatti rivolta anche ai paradisi "legali", caratterizzati da bassi livelli di controllo. *(Rosangela Iannicelli)*