

## I - The Luxembourg 2007 Law on Specialized Investment Funds

Luxembourg introduced a new law for investment funds to be distributed to 'informed investors' in February 2007, the SIF regime was amended by the Law of 12 July 2013 on alternative investment fund managers (AIFM Law). The SIF Law is now divided into two parts: (I) general provisions applicable to all SIFs and (II) specific provisions applicable to SIFs which qualify as Alternative Investment Fund and which are required to be managed by an authorised Alternative Investment Fund Manager (AIFM). The law on Specialized Investment Funds ("SIF Law") significantly simplifies the rules for setting up fund structures such as hedge funds, real estate funds, and private equity funds, greatly enhancing Luxembourg as a "domicile of choice" for such products. It replaced the 1991 institutional investor fund law (the "1991 law").

### **Informed investors**

An informed investor is one of the following types of investor:

- An institutional investor
- A professional investor

Any other type of investor who has declared in writing that he is an informed investor, and either invests a minimum of €125,000 or has an appraisal from a bank, an investment firm or a management company (all of these with a European passport) certifying that he has the appropriate expertise, experience and knowledge to adequately understand the investment made in the fund.

### **Legal framework**

The SIF regime was amended by the Law of 12 July 2013 on alternative investment fund managers (AIFM Law). As a result, the SIF Law is now divided into two parts: (i) general provisions applicable to all SIFs, and (ii) specific provisions applicable to SIFs which qualify as Alternative Investment Funds (AIFs) and which are required to be managed by an authorised Alternative Investment Fund Manager (AIFM). Due to the broad definition of SIF AIFs, most SIFs qualify as SIF AIFs.

### **Legal form**

The SIF may be structured as an open-ended legal entity (SICAV), a closed-ended legal entity (SICAF) 2, or a contractual form (FCP)2 which must have a management company.

### **SIF set-up**

A prior authorization from the CSSF is required. The constitutional documents, choice of custodian and information regarding the directors and officers must be submitted to the CSSF before the formation of the fund. The CSSF subsequently informs the SIF of authorization.



### **Issues and redemptions**

There is significant flexibility regarding issue and redemption of units or shares. The issue and redemption of units or shares must be carried out in accordance with the rules laid down in the management regulations (FCP) or articles of incorporation (SICAV). These rules could provide, for example, for units or shares to be transferred at a price other than the NAV per share or unit.

### **Valuation of the assets**

Unless otherwise provided for in the issuing document, the valuation of the assets must be based on fair value, determined in accordance with the procedures laid down in the management regulations (FCP) or articles of incorporation (SICAV). These procedures could, for example, provide for valuation principles established by professional associations of a specific industry.

### **Minimum fund size and capital paid up**

The SIF must reach a minimum size of €1.25 million within 12 months of its date of authorization. While issued shares of a SICAV must be fully subscribed, only 5% of the amount of the subscription per share or unit must be paid up in cash or by means of a contribution other than cash. This will facilitate structures such as private equity funds to make capital calls over a period of time.

### **Dividends**

There are no restrictions on the payment of dividends. However, such payments may not result in the size of the SIF falling below the minimum level of €1.25 million.

The *key principles* of the SIF Law may be summarized as follows:

- A lightly regulated on-shore structure;
- Emphasis being placed on self-regulation as regards promoter and manager;
- A structure that is suitable for all investment styles including both traditional and alternative investment products;
- No detailed investment restrictions or leverage rules;

The SIF Law does not specify any detailed investment restrictions or leverage rules. It simply states that a SIF should apply the principle of risk diversification. CSSF Circular 07/309 on risk spreading in the context of specialized investment funds, of 3 August 2007, complemented the SIF Law and provided clarification on the investment restrictions that must be adhered to in order to ensure adequate risk diversification:

1. A SIF cannot, in principle, invest more than 30% of its assets or its commitments to subscribe to securities of the same nature issued by the same issuer. This restriction is not, however,



applicable to investments in securities issued, or guaranteed, by OECD Member States, their local authorities, supranational bodies or organizations; nor is it applicable to target UCIs which are subject to risk diversification principles that are at least comparable to those relevant to SIFs.

2. Short selling cannot, in principle, result in the SIF holding uncovered securities of the same nature issued by the same issuer representing more than 30% of its assets.
  3. When using financial derivative instruments, the SIF must ensure comparable risk diversification through appropriate diversification of the underlying assets. Counterparty risk of OTC operations must be limited according to the quality and qualification of the counterparty
- No restrictions on use of prime brokers in the case of hedge funds;
  - No distribution restrictions (apart from investor qualification as informed investor);
  - No limitations on promoter or manager;

Under the SIF Law, the financial sector regulator (the CSSF) does not require a promoter, nor will it perform checks on the status or financial position of the portfolio manager, this being left to the due diligence of the investors. Thus, SIFs may be created both by and for institutional and non-institutional investors (e.g. family offices, high net-worth individuals, etc).

- Limited local custodian responsibilities;

A SIF must appoint a Luxembourg custodian (i.e. it must have its registered office in Luxembourg or be the Luxembourg branch of a bank with its registered office in another Member State of the EU).

The role of custodian may be viewed as supervisory – the local Luxembourg custodian should know at all times where the assets are and how they are invested. It does not mean that the local Luxembourg custodian must have physical possession of the assets. This facilitates the appointment of sub-custodians and prime brokers.

The custodian is not required to control the regularity of operations such as ensuring that the sale, issue, redemption and cancellation of units or shares effected are carried out in accordance with the law and the management regulations or the articles of incorporation and ensuring that the income of the SIF is applied in accordance with the management regulations or the articles.

If the custodian is replaced, this must be communicated to the CSSF.

- Issuing document and annual report only reporting required;



The SIF (or its management company, in the case of a FCP) is required to draw up an issuing document. The issuing document must include the information necessary for investors to be able to make an informed judgment about the investment proposed to them<sup>5</sup>. The issuing document and any modifications thereto must be communicated to the CSSF.

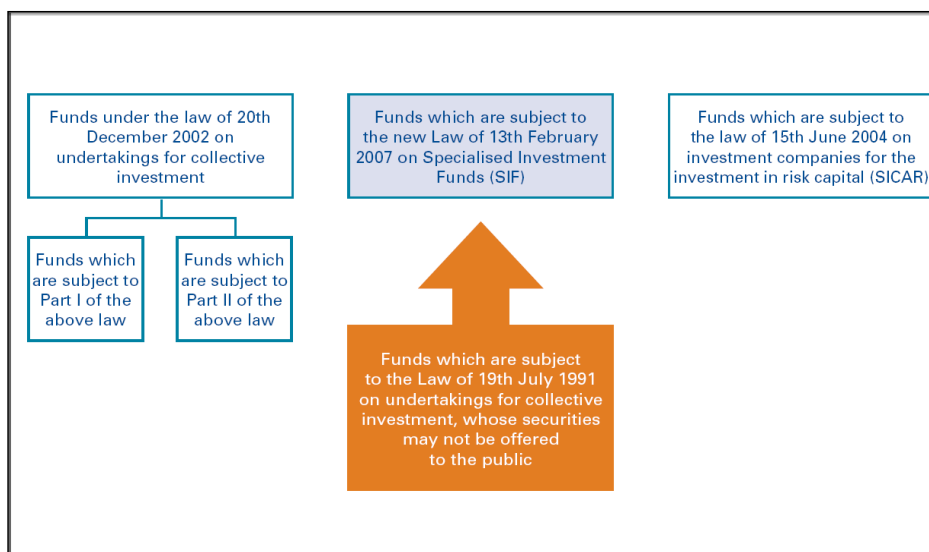
Reporting is limited to an annual report (no requirement for a semi-annual report), which must be made available to investors within six months of the end of the financial year. It must also be communicated to the CSSF. It is not necessary to disclose details of the portfolio, though enough quantitative and/or qualitative information for investors to make an informed judgment about the evolution of the activity and results of the fund should be provided. No long-form report is required. There is no requirement to publish the net asset value (NAV) per share or unit.

In a similar manner to funds under the 2002 Law, SIFs are required to submit, electronically via CCLux, monthly and annual information to the CSSF, for statistical and supervisory purposes. The contents of the monthly and annual financial information are set out in the Circular 07/310. The monthly and annual information is to be submitted within 20 days and six months of the reference date, respectively.

- No taxes on capital gains, profits or income;

SIFs are not subject to any Luxembourg taxes on capital gains or income. Such funds are however subject to a subscription tax (*taxe d'abonnement*).

- Access to Luxembourg double taxation treaties; and
- Continuity with the 1991 Law.



## Special funds SIF

### Legal aspects

- The SIF can be structured as a SICAV or SICAF.
- Possible legal forms:
  - corporation,
  - limited-liability company,
  - association limited by shares,
  - co-op in the form of a corporation.
- The headquarters of the administrative company or investment company (in accordance with the articles of incorporation), as well as the main administrative office, must be located in Luxembourg.
- The deposit of the effects must be transferred to a depositor with headquarters in Luxembourg (in accordance with the corresponding articles of incorporation). Its liability is limited to damages suffered on the part of shareholders / stockholders caused by non-fulfilment or insufficient/inferior fulfilment of its duties.
- The annual report is to be examined by an auditor certified in Luxembourg.
- No later than 12 months after approval by the CSSF, the fund's assets must amount to at least EUR 1,250,000.00. In the case of the SICAV, the issued shares must be fully listed, but only 5% of the listed capital must be generated in cash or by material assets.
- In the company name, the identifier "SIF" must be included (i.e. "SICAV-SIF").

### Shareholders

Shareholders (in the context of the Special Funds Code) must be "knowledgeable investors" These include:

- Institutional investors,
- Professional investors,
- Well-informed investors.

"Well-informed investors" must have this status as experienced investors confirmed in writing and invest at least EUR 125,000.00 in a special funds, or submit an assessment from a bank which verifies the client's experience and knowledge.

## **Approval / oversight**

- Special funds require approval by the CSSF (national oversight board for financial markets) prior to initiating business activities; this approval must be applied for in advance, however, in the month following the issuance or establishment of the funds.
- This approval is granted by the CSSF, following the inspection of the establishment documentation and the status of the depository bank.
- The appointment of an initiating agent is not required.
- The approval of the investment manager by the CSSF is not required.
- The manager of the special funds and the manager issued by the depository bank must present proof of the necessary level of respectability and professional qualification.

## **Investment policy**

- Special funds can, as a rule invest in all types of assets (traditional / alternative)

i.e., in transferable securities, money-market funds, real estate(funds), hedge funds and private-equity(funds).

## **Publication and reporting requirements**

- For each special funds, a sales prospectus is to be created. The information included in the emission document must allow the reader to draw conclusions on investment policy and investment risks.
- For each fiscal year, an annual report is to be created. This annual report must be made available to investors at the latest six months following the end of the fiscal year. The annual report is to be created according to a pre-defined scheme of organisation. It must contain a balance sheet/statement of assets, a profit-and-loss account, remarks on the course of the fiscal year as well as additional information to facilitate the assessment of the transaction development and profit generated by the special funds.
- No obligation to create a semi-annual report.
- No obligation to consolidate the companies held in the portfolio for investment purposes.
- No requirement to publish the net inventory values.

## **Net inventory value calculation, listings and redemptions**

- At least once per fiscal year, a net inventory value is to be calculated. The assessment of the assets takes place, as a rule, at the market value.
- Flexible handling with regard to the issuance and redemption of shares/stock.
- Issue price and net inventory value are not necessarily identical amounts.

## **Taxation**

- As a rule, the special fund does not serve as a basis for an income-tax obligation within Luxembourg.
- As a rule, the special fund does not fall into the area of application for the EU interest directive.
- The annual subscription tax amounts to 0,01%. The base for this subscription tax is the total amount of net assets held by the special funds.
- The company is subject to a tax of EUR 5.000, which becomes due upon establishment and yearly. The amount is reduced to 2.650 € for single compartment funds.

**The SIF is suitable for individual investors who would like to create their own fund.**



## II - Luxembourg, loi de 2007 sur les fonds d'investissement spécialisés

Le Luxembourg a introduit une nouvelle loi pour les fonds d'investissement dédiés aux «investisseurs avertis» en Février 2007. La loi sur les fonds d'investissement spécialisés (« la loi FIS») simplifie considérablement les règles de mise en place des structures de fonds tels que les Hedge Funds, les fonds immobiliers, les fonds Private Equity, ce qui fait du Luxembourg une place de référence pour de tels produits. Elle remplace la loi de 1991 sur les fonds d'investisseurs réservés aux institutionnels (« la loi de 1991»).

### **Les investisseurs avertis**

Un investisseur averti est l'un des types d'investisseurs suivants:

- Un investisseur institutionnel
- Un investisseur professionnel
- Tout autre type d'investisseur qui a déclaré par écrit qu'il est un investisseur averti, et soit a investi un minimum de 125.000 €, soit possède une certification d'une banque, d'une entreprise d'investissement ou d'une société de gestion (tous avec un passeport européen) garantissant qu'il possède l'expertise, l'expérience et les connaissances nécessaires pour bien comprendre l'investissement réalisé dans le fonds.

### **Formes objectives et juridiques**

Le FIS peut être structuré sous forme d'entité juridique ouverte (SICAV), sous forme d'entité juridique fermée (SICAF), ou sous une forme contractuelle (FCP), cependant cette dernière requiert une société de gestion en support du FCP.

### **La mise en place du FIS**

Une autorisation préalable de la CSSF est nécessaire pour le lancement. Les documents constitutifs, le choix du dépositaire et les informations concernant les administrateurs et les dirigeants doivent être soumis à la CSSF avant la création du fonds pour agrément. La CSSF informe ensuite le FIS de l'autorisation.

### **Émissions et rachats**

Il y a une grande souplesse quant à l'émission et le rachat des parts ou actions. L'émission et le rachat des parts ou actions doivent être réalisés conformément aux règles fixées dans le règlement de gestion (FCP) ou dans les statuts (SICAV). Ces règles peuvent conduire, par exemple, à ce que les parts ou actions, soient transférées à un prix autre que la valeur nette d'inventaire par part ou par unité.



### **Valorisation des actifs**

Sauf stipulation contraire dans le document d'émission, la valorisation des actifs doit être fondée sur la juste valeur, déterminée en conformité avec les procédures prévues dans le règlement de gestion (FCP) ou dans les statuts (SICAV). Ces procédures peuvent, par exemple, prévoir des principes d'évaluation établis par les associations professionnelles d'une industrie spécifique.

### **La taille minimale du Fonds et le capital libéré**

Le FIS doit atteindre une taille minimum de € 1,25 millions dans les 12 mois de sa date d'autorisation. Si dans une SICAV, les parts doivent être souscrites dans leur totalité, seul 5% du montant de la souscription par action ou par part doit être libéré (en espèces ou en actifs mobiliers). Cette mesure permettra aux structures comme les fonds de Private Equity de faire un appel au capital plus facilement.

### **Dividendes**

Il n'y a aucune restriction sur le paiement des dividendes. Toutefois, le paiement des dividendes ne doit pas entraîner la diminution de la taille du FIS en dessous du niveau minimum de € 1,25 million.

Les *principes clés* de la Loi FIS sont les suivants:

- Une structure on-shore soumise à une réglementation souple
- L'accent est mis sur l'autorégulation pour les promoteurs et gestionnaire
- Une structure qui est adaptée à tous les styles de placement, y compris les produits de placement traditionnels et alternatifs;
- Pas de restrictions détaillées concernant l'investissement ou les effets de levier

La Loi sur les FIS ne précise pas de restrictions détaillées concernant l'investissement ou les effets de levier. Elle indique simplement qu'un FIS doit appliquer le principe de diversification des risques. La Circulaire CSSF 07/309 sur le risque de propagation dans le contexte des fonds d'investissement spécialisés, du 3 août 2007, complète la Loi FIS et fournit des éclaircissements sur les restrictions d'investissement qui doivent être respectées afin d'assurer une diversification appropriée des risques:

1. Un FIS ne peut, en principe, investir plus de 30% de ses actifs ou de ses engagements à souscrire à des titres de même nature émis par un même émetteur. Cette restriction n'est pas, cependant, applicable aux investissements dans des titres émis ou garantis par les Etats membres de l'OCDE, les autorités locales, des organismes supranationaux; elle n'est pas



applicable aux OPC cibles qui sont soumises à des risques principes de diversification qui sont au moins comparables à celles qui sont pertinentes à la FIS.

2. La vente à découvert ne peut pas, en principe, conduire le FIS à détenir des titres de même nature émis par un même émetteur représentant plus de 30% de ses actifs.
  3. Lors de l'utilisation des instruments financiers dérivés, le FIS doit assurer de même une diversification des risques grâce à une diversification appropriée des actifs sous-jacents. Le risque de contrepartie des opérations de gré à gré doit être limité en fonction de la qualité et la qualification de la contrepartie.
- Aucune restriction sur l'utilisation de primes brokers, dans le cas des hedge funds;
  - Pas de restrictions de distribution (en dehors de la qualification des investisseurs comme des investisseurs avertis);
  - Pas de limitations sur le promoteur ou le gestionnaire;

Sous la Loi FIS, la CSSF ne doit pas agréer le promoteur, ni procéder à des contrôles sur le statut ou la situation financière du gestionnaire de portefeuille, ceci étant laissé à la diligence des investisseurs par le biais du conseil d'administration (SA) ou du gérant du fonds (SCA). Ainsi, un FIS peut être créé par et pour les investisseurs institutionnels et non institutionnels (family offices, par exemple, high net-worth individuals, etc.)

- Responsabilité limitée du sous-dépositaire

Un FIS doit nommer un dépositaire au Luxembourg (c'est à dire qu'il doit avoir son siège social au Luxembourg, soit la succursale luxembourgeoise d'une banque ayant son siège social dans un autre Etat membre de l'UE).

Le rôle du dépositaire peut être considéré comme de la surveillance - le dépositaire local Luxembourg doit connaître à tout moment où sont les biens et comment ils sont investis. Cela ne veut pas dire que le dépositaire local du Luxembourg doit avoir la possession physique de l'actif. Cela facilite la nomination de sous-dépositaires et de « prime brokers ».

Le dépositaire n'est pas tenu de contrôler la régularité des opérations, comme vérifier que la vente, l'émission, le rachat et l'annulation des parts ou d'actions effectués sont réalisés en conformité avec la loi, le prospectus ou les statuts, ou s'assurer que les revenus du FIS sont en conformité avec le règlement de gestion ou les statuts.

Si le dépositaire est remplacé, cela doit être communiqué à la CSSF.



- Seul reporting requis : le prospectus et le rapport annuel

Tout FIS (ou société de gestion, dans le cas d'un FCP) doit posséder un prospectus. Ce prospectus comprend toutes les informations nécessaires aux investisseurs pour juger de l'investissement qui leur est proposé. Le prospectus ainsi que toute modification qui y serait apportée doivent être communiqués à la CSSF.

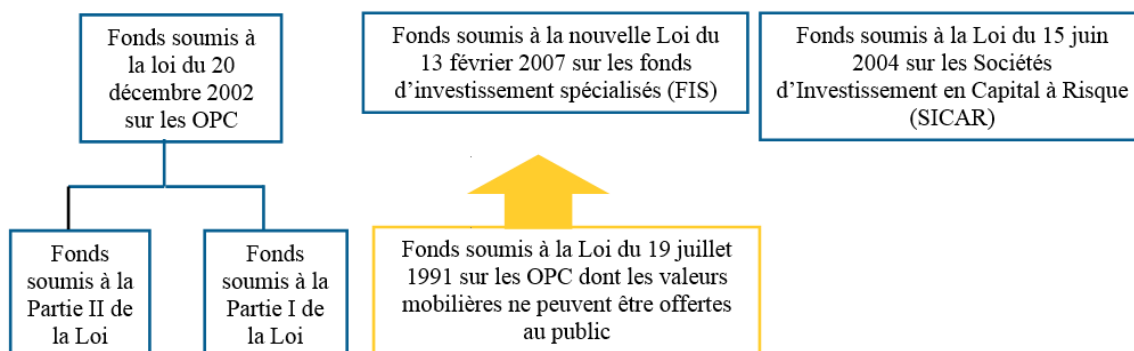
Le Reporting est limité à un rapport annuel (aucune exigence d'un rapport semi-annuel), qui doit être mis à disposition des investisseurs dans les six mois suivant la fin de l'année financière. Il doit également être communiqué à la CSSF. Il n'est pas nécessaire de divulguer les détails du portefeuille, mais des informations quantitatives et / ou qualitatives suffisantes pour permettre aux investisseurs de porter un jugement éclairé sur l'évolution de l'activité et des résultats du fonds doivent être fournies. Aucun rapport détaillé n'est nécessaire. Il n'y a aucune obligation de publier la valeur nette d'inventaire (VNI) par action ou par unité.

Comme les fonds sous la loi de 2002, les FIS sont tenus de soumettre, par voie électronique via Finesti-CCLux, l'information mensuelle et annuelle à la CSSF, à des fins statistiques et de supervision. Le contenu des informations financières mensuelles et annuelles est énoncé dans la circulaire 07/310. L'information mensuelle et annuelle doit être transmise, respectivement, dans les 20 jours et six mois suivant la date de référence.

- Pas d'impôts sur les gains en capital, les bénéfices et les revenus;

Les FIS ne sont soumis à aucun impôt luxembourgeois sur les gains en capital ou sur les revenus. Ces fonds sont toutefois soumis à une taxe d'abonnement.

- Traités prévenant la double imposition
- Continuité avec la loi de 1991.



## Fonds spéciaux FIS

### Aspects juridiques :

- Les FIS peuvent être structurés comme SICAV ou SICAF.
- Formes juridiques possibles :
  - société,
  - société anonyme (S.A.),
  - société à responsabilité limitée (S.à.R.L.),
  - société coopérative.
- Le siège social de la société de gestion ou de la société d'investissement (en accord avec les articles se référant aux statuts), tout comme le siège administratif, doivent être situés au Luxembourg.
- Le compte doit être ouvert chez un dépositaire dont le siège social est au Luxembourg (en accord avec les articles correspondants se référant aux statuts). Sa responsabilité est limitée aux dommages et intérêts subis par l'actionnaire et causés par non-exécution ou exécution insuffisante de ses devoirs.
- Le rapport annuel doit être examiné par un auditeur certifié au Luxembourg.
- Au plus tard douze mois après l'approbation de la CSSF, les actifs du fonds doivent atteindre un montant de 1,250,000.00 euros. Dans le cas d'une SICAV, les parts émises doivent être entièrement souscrites, mais seulement 5% du capital souscrit doit être libéré en espèces ou en actifs mobiliers.
- Dans le nom de la société, l'identifiant "FIS" doit être inclus (i.e. "SICAV-SIF").

### Actionnaires

Les actionnaires (dans le contexte du Code des Fonds Spéciaux) doivent être des "investisseurs bien informés" ce qui inclut :

- Les investisseurs institutionnels,
- Les investisseurs professionnels,
- Les investisseurs avertis.

Les "investisseurs avertis" doivent produire une déclaration sur l'honneur et soit investir au moins 125,000.00 dans des fonds spéciaux, soit fournir le certificat d'une banque qui atteste de l'expérience et des connaissances du client.

### Approbation / surveillance

- Les fonds spéciaux exigent l'approbation de la CSSF (Conseil de Surveillance du Secteur Financier) avant de débiter une quelconque activité ; cette approbation doit être demandée à l'avance ou dans le mois suivant l'émission ou l'établissement du fond.



- Cette approbation est accordée par la CSSF, après l’inspection du dossier et des statuts de la banque dépositaire.
- La nomination d’un agent initiant n’est pas exigée.
- L’approbation du gestionnaire d’investissement par la CSSF n’est pas requise.
- Le gestionnaire des fonds spéciaux et le gestionnaire issu de la banque dépositaire doivent présenter la preuve du niveau nécessaire de respectabilité et de qualification professionnelle.

### **Politique d’investissement**

- Les fonds spéciaux peuvent être investis dans tous types d’actifs (traditionnels / alternatifs), i.e., dans des titres transmissibles, des devises, des fonds immobiliers, des hedge funds et des fonds propres.

### **Publication et rapport d’exigences**

- Pour chaque fond spécial, un prospectus de vente doit être créé. L’information incluse dans le document émis doit permettre au lecteur de tirer des conclusions sur la politique d’investissement et les risques d’investissement.
- Pour chaque année fiscale, un rapport annuel doit être créé. Ce rapport annuel doit être rendu disponible aux investisseurs dans les six mois suivant la fin de l’année fiscale. Le rapport annuel doit être créé selon un schéma d’organisation prédéfini. Il doit contenir un bilan, un compte de pertes et profits, des remarques sur l’année fiscale en cours, tout comme des informations complémentaires pour faciliter l’évaluation du développement de la transaction et du bénéfice généré par les fonds spéciaux.
- Il n’y a aucune obligation de produire un rapport semi-annuel.
- Il n’y a aucune obligation de consolider les sociétés du portefeuille dans le but d’investir.
- Aucune exigence de publier les valeurs nettes d’inventaire.

### **Calcul des valeurs nettes d’inventaire, cotations et rachats**

- Au moins une fois par année fiscale, un calcul des valeurs nettes d’inventaire doit être effectué. L’évaluation des actifs a lieu à leur valeur marchande.
- Traitement flexible en ce qui concerne l’émission et le rachat de parts ou d’actions.
- La valeur des stocks et la valeur nette d’inventaire ne sont pas nécessairement identiques.

### **Taxation**

- En règle générale, les fonds spéciaux ne servent pas de base pour les impôts sur le revenu des obligations au Luxembourg.
- En règle générale, les fonds spéciaux ne tombent pas dans le secteur d’application de la directive d’intérêts européenne.



- La taxe d'abonnement annuelle s'élève à 0,01%. La base de cette taxe d'abonnement est le total des actifs nets détenus par le fond.
- La société est sujette à un taxe de 5.000,00 euros, qui devient due dès son établissement et annuellement. La somme est réduite à 2.650 € pour des fonds à compartiments simples.

**Les FIS sont appropriés pour les investisseurs individuels qui voudraient créer leurs propres fonds.**

### III - Spezialfonds SIF

#### **Juristische Aspekte**

- Die SIF kann als SICAV oder SICAF strukturiert werden.
- Mögliche Rechtsformen:
  - Aktiengesellschaft,
  - GmbH,
  - Kommanditgesellschaft auf Aktien,
  - Genossenschaft in Form der Aktiengesellschaft.
- Der satzungsmäßige Sitz der Verwaltungsgesellschaft oder Investmentgesellschaft sowie der Hauptverwaltung müssen in Luxemburg sein.
- Die Verwahrung der Vermögenswerte muss einem Verwahrer mit satzungsmäßigem Sitz in Luxemburg übertragen werden. Seine Haftung beschränkt sich auf erlittene Schäden der Anteilhaber / Aktionäre, die durch eine schuldhafte Nicht- oder Schlechterfüllung seiner Aufgaben verursacht werden.
- Der Jahresbericht ist von einem in Luxemburg zugelassenen Wirtschaftsprüfer prüfen zu lassen.
- Spätestens 12 Monate nach Genehmigung durch die CSSF muss das Fondsvermögen mindestens EUR 1.250.000 betragen. Im Fall der SICAV müssen die ausgegebenen Aktien voll gezeichnet sein, aber nur fünf Prozent des gezeichneten Kapitals müssen bar oder durch Sacheinlage erbracht werden.
- Im Namen ist der Hinweis „SIF“ mit aufzunehmen, z. B. „SICAV-SIF“.

#### **Gesellschafter**

Gesellschafter im Sinne des Spezialfondsgesetzes müssen „Sachkundige Anleger“ sein. Hierunter fallen:

- Institutionelle Anleger,
- Professionelle Anleger,
- Gut informierte Anleger.

„Gut informierte Anleger“ müssen schriftlich ihren Status als erfahrener Anleger erklären und mindestens EUR 125.000 in einen Spezialfonds investieren oder eine Beurteilung einer Bank vorlegen, welche Erfahrungen und Kenntnisse des Kunden bescheinigt.



## **Genehmigung / Aufsicht**

- Spezialfonds bedürfen zur Geschäftsaufnahme der Genehmigung durch die CSSF (Staatliche Finanzmarktaufsicht), diese muss aber erst in dem der Fondsauflegung oder –gründung folgenden Monat beantragt werden.
- Die Genehmigung wird durch die CSSF erteilt, nach Prüfung der Gründungsdokumente und der Verwahrstelle.
- Die Bestellung eines Promotors ist nicht erforderlich.
- Es bedarf keiner Genehmigung des Anlageverwalters durch die CSSF.
- Die Leiter des Spezialfonds sowie die Leiter der Verwahrstelle müssen die erforderliche Ehrenhaftigkeit und ihre berufliche Eignung nachweisen.

## **Anlagepolitik**

- Spezialfonds können grundsätzlich in alle Arten von Anlagen investieren (traditionelle / alternative)

z. B. in übertragbare Wertpapiere, Money Market Funds, Immobilien (-Fonds), Hedge Fonds und Private Equity (-Fonds).

## **Veröffentlichungs- und Berichtspflichten**

- Für jeden Spezialfonds ist ein Verkaufsprospekt zu erstellen. Das Emissionsdokument muss aufgrund seiner Informationen dem Anleger Rückschlüsse auf die Anlagepolitik und die Anlagerisiken erlauben.
- Für jedes Geschäftsjahr ist ein Jahresbericht zu erstellen. Der Jahresbericht muss spätestens 6 Monate nach Abschluss des Geschäftsjahres dem Anleger zur Verfügung gestellt werden. Der Jahresbericht ist nach einem vorgegebenen Schema zu erstellen. Er muss eine Bilanz oder eine Vermögensaufstellung, eine Gewinn- und Verlustrechnung, Erläuterungen zum Geschäftsjahr sowie zusätzliche Informationen zur Beurteilung der Geschäftsentwicklung und der Ergebnisse des Spezialfonds enthalten.
- Keine Verpflichtung zur Erstellung eines Halbjahresberichtes.
- Keine Verpflichtung zur Konsolidierung der zur Anlagezwecken im Portfolio gehaltenen Gesellschaften.
- Keine Notwendigkeit zur Publizierung des Nettoinventarwertes.

## **Nettoinventarwertermittlung sowie Zeichnungen und Rücknahmen**

- Mindestens einmal im Geschäftsjahr ist ein Nettoinventarwert zu errechnen. Die Bewertung der Vermögensgegenstände erfolgt im Regelfall zum Marktwert.





- Flexible Handhabung hinsichtlich der Ausgabe und Rücknahme von Anteilen / Aktien.
- Ausgabepreis und Nettoinventarwert müssen nicht unbedingt identisch sein.

### **Besteuerung**

- Der Spezialfonds begründet in Luxembourg grundsätzlich keine Ertragssteuerpflicht.
- Grundsätzlich fällt der Spezialfonds nicht in den Anwendungsbereich der EU-Zinsrichtlinie.
- Taxe d' Abonnement beträgt jährlich 0,01%. Bemessungsgrundlage der Tax d' Abonnement ist das gesamte Nettovermögen des Spezialfonds.
- Der Gesellschaft unterliegt einer Steuer von EUR 2.650 mit einem Teilfonds, oder 5.000 € für Umbrella Strukturen, die bei Gründung und dann Jährlich zu entrichten ist.

**Die SIF ist geeignet für Private Anleger, die einen eigenen Fonds auflegen wollen.**

## IV. Специализированный инвестиционный фонд (SIF)

### Юридические аспекты

- Специализированный инвестиционный фонд (SIF) может иметь форму инвестиционного фонда с переменным (SICAV) или постоянным (SICAF) капиталом.
- Допустимые правовые формы:
  - Акционерное общество (AG)
  - Общество с ограниченной ответственностью (GmbH),
  - Акционерное коммандитное товарищество,
  - Товарищество в форме акционерного общества.
- Согласно уставу, место регистрации управляющей или инвестиционной компании, а также головного офиса должно находиться в Люксембурге.
- Хранение активов должно быть поручено кредитному институту, местом регистрации которого, согласно уставу, является Люксембург. Его ответственность ограничивается ущербом, понесенным владельцами паев / акционерами вследствие ненадлежащего исполнения или неисполнения им своих задач по собственной вине.
- Годовой отчет должен проверяться аудитором, имеющим лицензию для работы в Люксембурге.
- Не позднее, чем через 12 месяцев после получения разрешения от Комитета по финансовому надзору, имущество фонда должно составлять минимум 1 250 000 евро. В том случае, если компания является инвестиционным фондом с переменным капиталом, все выпущенные акции должны распространяться по подписке, однако лишь 5% основного капитала должны вноситься наличными или в виде имущественного вклада.
- В названии компании должна содержаться аббревиатура SIF, например, "SICAV-SIF".

### Акционеры

Согласно закону о специализированных фондах, акционерами могут быть "компетентные вкладчики". К ним относятся:

- институциональные вкладчики,
- профессиональные вкладчики,
- хорошо информированные вкладчики.



"Хорошо информированные вкладчики" должны в письменном виде подтвердить свой статус и вложить в специализированный фонд не менее 125 000 евро либо представить свидетельство банка, подтверждающее наличие у них необходимого опыта и знаний.

### **Лицензия / Надзор**

- Для осуществления своей деятельности специализированные фонды должны получить лицензию Комитета по финансовому надзору (CSSF), однако соответствующее прошение подается в течение месяца, следующего после создания или регистрации фонда.
- Комитет по финансовому надзору выдает лицензию после проверки уставных документов и кредитного института, выбранного для хранения активов.
- Найм менеджера не требуется.
- Допуск Комитетом по финансовому надзору управляющего капиталом не требуется.
- Руководство специализированного фонда, а также руководство кредитного института должны подтвердить свою репутацию и профессиональное соответствие.

### **Инвестиционная политика**

- Специализированные фонды могут вкладывать средства в любые виды активов (традиционные и альтернативные).

например, в передаваемые ценные бумаги, фонды краткосрочных инвестиций, недвижимость (фонды недвижимости), хеджевые фонды и частные акции (фонды частных акций).

### **Обязанность предоставления и публикации отчетности**

- Для каждого специализированного фонда должен быть составлен проспект эмиссии. На основании данного эмиссионного документа вкладчик должен быть способен составить заключение об инвестиционной политике и рисках.
- Для каждого хозяйственного года должен быть составлен годовой отчет. Годовой отчет должен быть предоставлен вкладчикам в течение 6 месяцев после завершения хозяйственного года. Годовой отчет составляется по заданной схеме. В него должны входить баланс или налоговый кадастр, отчет о прибылях и убытках, пояснения относительно хозяйственного года, а также дополнительная информация для оценки развития и результатов специализированного фонда.
- Составление полугодового отчета не требуется.
- Консолидация обществ, вложения в которые находятся в портфеле, не требуется.
- Публикация стоимости чистых активов не требуется.

### **Расчет стоимости чистых активов, а также детали подписки и выкупа паев/акций**

- Стоимость чистых активов должна определяться не реже 1 раза в год. Оценка имущественных ценностей осуществляется, как правило, по рыночной стоимости.
- Гибкие правила выпуска и выкупа паев / акций.
- Цена акций при эмиссии и чистая стоимость активов не обязательно должны совпадать.

### **Налогообложение**

- Специализированный инвестиционный фонд, основанный в Люксембурге, в принципе освобожден от уплаты налога на прибыль.
- Специализированный инвестиционный фонд в принципе не подпадает под действие директивы ЕС «о процентных ставках».
- Налог с подписки составляет 0,01% в год. Основой для расчета налога с подписки является общая чистая стоимость имущества специализированного фонда.
- Компания обязана уплатить однократный налог на капитал в размере 5.000 евро, выплачиваемый при регистрации.

**Специализированный инвестиционный фонд подходит для частных вкладчиков, желающих создать собственный фонд.**



## II - Lussemburgo, Legge del 2007 sui fondi d'investimento specializzati

Nel 2007 il governo lussemburghese ha introdotto una nuova legge riguardo ai «fondi d'investimento specializzati» dedicati a investitori informati. La legge sui fondi d'investimento specializzati («legge sui FIS») semplifica considerabilmente il processo di costituzione di strutture quali Hedge Funds, fondi immobiliari, fondi Private Equity, facendo del Lussemburgo il mercato di riferimento per tali prodotti. Questa legge rimpiazza quella del 1991 sui fondi d'investimento riservata a clienti istituzionali.

### **Gli investitori informati**

Un investitore informato fa parte della seguenti categorie d'investitori:

- Un investitore istituzionale
- Un professionista nel ramo degli investimenti
- Un qualsiasi investitore che abbia dichiarato per iscritto di essere un investitore informato, e sia pronto ad investire un minimo di 125.000 €, oppure possieda un certificato rilasciato da una banca o da una società d'investimento o di gestione (con passaporto europeo) che garantisca la sua esperienza e conoscenza necessarie per comprendere in modo adeguato gli investimenti che realizza nei fondi.

### **Forma oggettiva e giuridica**

Il FIS puo' essere strutturato sotto forma di un'entità giuridica aperta (SICAV), sotto forma di un'entità giuridica chiusa (SICAF), o sotto forma di un'entità contrattuale (FCP), tuttavia quest'ultima richiede la presenza di una società di gestione a supporto del FCP.

### **L'avviamento del FIS**

L'avviamento del FIS richiede, secondo la legge del Maggio 2012, la precedente autorizzazione da parte della CSSF. Inoltre, i documenti di costituzione, la scelta della banca depositaria e le informazioni riguardo gli amministratori ed i dirigenti devono essere sottoposti all'organo di controllo CSSF entro un mese dall'avviamento del fondo per ottenere l'accordo. In seguito la CSSF informa il FIS dell'accordo.

### **Emissione e riscatto**

I FIS sono molto flessibili per quanto riguarda le modalità di emissione e riscatto di parti o azioni. Queste operazioni devono essere realizzate rispettando il regolamento di gestione (FCP) o nello



statuto (SICAV). Queste regole possono condurre, per esempio, ad un traferimento di parti o azioni ad un prezzo differente dal valore netto d’inventario.

### **Valutazione degli attivi**

Salvo istruzione contraria del documento di emissione, la valutazione degli attivi deve essere fondata sul valore equo di mercato, determinato in modo conforme alle procedure presenti nel regolamento di gestione (FCP) o nello statuto (SICAV). Queste procedure possono, ad esempio prevedere dei principi di valutazione stabiliti dalle associazioni di professionisti di un’industria specifica.

### **La taglia minima del fondo ed il capitale liberato.**

Il FIS deve raggiungere la taglia minima di 1,25 Mio € entro i 12 mesi dalla data di accordo.

Se in una SICAV le parti devono essere totalmente sottoscritte, solo il 5% del montante di sottoscrizione per azione o per parte deve essere liberato (in contanti o in attivi mobiliari). Queste misure permettono a strutture come i fondi Private Equity di fare appello al loro capitale piu’ velocemente.

### **Dividendi**

Non vi sono restrizioni per quanto riguarda il pagamento dei dividendi. Tuttavia, il pagamento dei dividendi non deve causare la diminuzione della taglia del FIS al di sotto del livello minimo di 1,25 Mio €

I *principi chiave* della legge sui FIS :

- Una struttura on-shore sottomessa ad un regolamento flessibile
- Marcata autoregolamentazione per i promotori ed i gestori
- Una struttura adatta a tutti i tipi di collocamento compresi i prodotti di collocamento tradizionali e alternativi.
- Nessuna restrizione dettagliata riguardo agli investimenti o agli effetti leva

La legge sui FIS non precisa restrizioni dettagliate riguardo agli investimenti. Essa indica semplicemente le direttive riguardo alla diversificazione del rischio. La Circolare CSSF 07/309, del 3 agosto 2007, sul rischio di propagazione nel contesto de fondi d’investimento specializzati, fornisce



dei chiarimenti significativi sulle restrizioni negli investimenti che devono essere rispettate al fine di diversificare in modo appropriato il rischio :

1. Un FIS non puo' investire piu' del 30% delle sue azioni o parti sociali per sottoscrivere in titoli dello stesso tipo emessi dallo stesso emittente. Tuttavia queste restrizioni non sono applicabili agli investimenti in titoli emessi o garantiti da uno Stato membro dell' OCDE, dalle autorità locali, dal loro Stato o da organizzazioni sovranazionali ; non sono nemmeno applicabili a certe OPC soggette a diversificazione del rischio e che sono simili a quelle relative al FIS.
2. In teoria non si possono effettuare vendite allo scoperto in un FIS avente titoli della stessa natura ,emessi dallo stesso emittente e rappresentanti piu del 30% dei suoi attivi.
3. Se il FIS utilizza derivati finanziari esso deve assumere una ripartizione del rischio adeguata attraverso una diversificazione degli attivi del paniere. Il rischio legato alla controparte dev'essere gradualmente limitato secondo la qualità e la qualifica della controparte.
  - Alcune restrizione sull'utilizzo di prime brokers nel caso di Hedge Funds
  - Nessuna restrizione sulla distribuzione (salvo qualifica degli investitori in quanto investitori informati);
  - Responsabilità limitata del sottodepositario

Il FIS deve nominare un depositario o una società di gestione di diritto

lussemburghese (domiciliata in Lussemburgo o succursale lussemburghese di una banca domiciliata in un altro stato membro dell'unione europea).

Pertanto, il depositario ha un ruolo di controllo; deve sapere in ogni momento dove sono gli attivi e come essi sono investiti. Cio' non significa che il FIS debba detenere direttamente gli attivi.

Cio' facilita la nomina del sottodepositario e dei « prime brokers ».

La legge non esige un controllo o una sorveglianza particolare, come ad esempio assicurarsi che la vendita, l'emissione, il riscatto e l'annullazione di titoli o di parti siano effettuati conformemente alla regolamentazione in vigore o ai contratti.

Se il depositario viene rimpiazzato, questo deve essere comunicato alla CSSF.

- I soli rapporti richiesti sono : il prospetto e il rapporto annuale



Tutti i FIS (o società di gestione, nel caso di un FCP) devono possedere un prospetto. Questo prospetto comprende tutte le informazioni necessarie agli investitori per giudicare l'investimento che è proposto loro. Il prospetto e ogni modifica apportata allo stesso, deve essere comunicata alla CSSF.

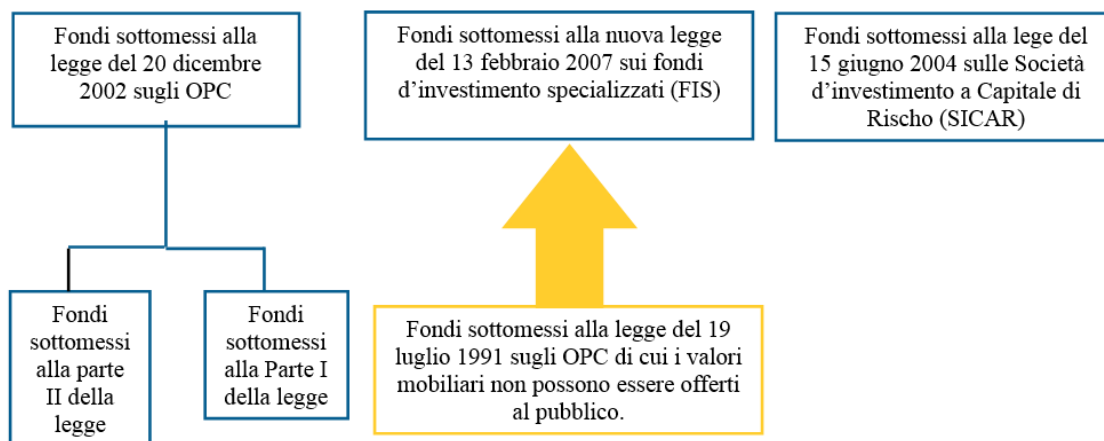
Il Reporting è limitato ad un rapporto annuale (nessuna esigenza di rapporti semestrali), che deve essere messo a disposizione degli investitori entro i sei mesi successivi alla fine dell'anno finanziario. Esso deve essere egualmente comunicato alla CSSF. Non è necessario divulgare i dettagli sul portafogli, ma delle informazioni sulla quantità/qualità degli attivi sufficienti agli investitori per giudicare l'evoluzione dell'attività ed i risultati del fondo. Nessun rapporto dettagliato è necessario. Non è obbligatorio pubblicare il valore netto d'inventario(VNI) per azione o unità.

Come i fondi sottomessi alla legge del 2002, per ragioni statistiche e di supervisione, i FIS sono tenuti a sottomettere, per via elettronica (via Finesti-CCLux), informazioni a cadenza mensile e annuale alla CSSF. Il contenuto delle informazioni finanziarie mensili ed annuali è menzionato nella 07/310. L'informazione mensile e annuale deve essere trasmessa, rispettivamente entro i 20 giorni ed i sei mesi successivi alla data di riferimento.

- Nessuna imposta sui guadagni in capitale, sui benefici e sui redditi;

I FIS non sono sottomessi ad alcuna imposta lussemburghese sui guadagni in capitale o sul reddito. Questi fondi sono tuttavia sottomessi ad una tassa d'abbonamento.

- Trattati prevenenti la doppia imposizione.
- Continuità con la legge del 1991.





## Fondi specializzati FIS

### Aspetti giuridici:

- I Fis possono essere strutturati come SICAV o SICAF.
- Forme giuridiche possibili :

- società in accomandita per azioni,
- società anonima (S.A.),
- società a responsabilità limitata (S.à.R.L.),
- società cooperativa.

- La sede sociale della società di gestione o della società d'investimento (in accordo con gli articoli che si riferiscono allo statuto), come la sede amministrativa, deve essere situata in Lussemburgo.
- Il conto bancario deve essere trasferito ad un depositario di cui la sede sociale è in Lussemburgo (in accordo corrispondenti che si riferiscono agli statuti). La sua responsabilità è limitata ai danni ed agli interessi subiti dall'azionista e causati dalla non esecuzione o dall'esecuzione errata dei suoi doveri.
- Il rapporto annuale deve essere verificato da un auditor lussemburghese.
- Al più tardi 12 mesi dopo l'approvazione della CSSF, gli attivi del fondo devono raggiungere un montante di 1,250,000.00 euro. Nel caso di una SICAV le parti emesse devono essere interamente sottoscritte, ma solamente il 5% del capitale sottoscritto deve essere liberato in contanti o attivi mobiliari.
- Nel nome della società, l'identificativo FIS deve essere incluso (i.e. "SICAV-SIF").

### Azionisti

Gli azionisti (Nel contesto del Codice dei Fondi Specializzati) devono essere investitori ben informati, ovvero:

- Investitori istituzionali,
- Investitori professionisti,
- Investitori informati (certificati).



Gli “investitori informati” devono fornire una dichiarazione sull’onore e scegliere se investire almeno 125,000.00 € in dei fondi specializzati o fornire il certificato della banca che attesti la loro esperienza e conoscenza della materia.

### **Approvazione / sorveglianza**

- I fondi specializzati esigono l’approvazione della CSSF (Consiglio di Sorveglianza del Settore Finanziario) prima di debuttare in qualsivoglia attività ; questa approvazione deve essere domandata in anticipo o nei mesi successivi all’emissione o alla creazione del fondo.
- Questa approvazione é accordata dalla CSSF, dopo analisi del dossier, degli statuti della banca depositaria.
- La nomina di un agente iniziatore non è richiesta.
- Il gestore del fondo specializzato ed il gestore proveniente dalla banca depositaria devono provare un livello sufficiente di rispettabilità e qualifiche professionali.

### **Politica d’investimento**

- I fondi specializzati possono investire in ogni tipo di attivi (tradizionali / alternativi), i.e., in titoli trasmettibili, in valuta, in fondi immobiliari, in hedge funds ed in fondi propri.

### **Pubblicazione e rapporto di esigenze**

- Per ogni fondo specializzato, deve essere creato un prospetto di vendita . L’informazione inclusa nel documento emesso deve permettere al lettore di tirare delle conclusioni sulla politica d’investimento ed i rischi d’investimento.
- Per ogni anno fiscale deve essere creato un rapporto. Questo rapporto annuale deve essere messo a disposizione degli investitori entro i sei mesi seguenti la fine dell’anno fiscale. Esso deve essere creato secondo uno schema d’organizzazione predefinito. Deve contenere un bilancio, un conto dei profitti e delle perdite, degli appunti sull’anno fiscale in corso ed ogni tipo d’informazione complementare che possa facilitare la valutazione dell’evoluzione dello sviluppo della transazione e del beneficio generato dal fondo specializzato.
- Non vi é alcun obbligo di fornire un rapporto semestrale.
- Non vi è alcun obbligo di consolidare le società del portafogli per investire.
- Nessuna esigenza di pubblicare i valori netti d’inventario.



### **Calcolo dei valori netti d'inventario, quotazioni e riscatto.**

- Una volta per anno fiscale, il calcolo del valore netto deve essere effettuata. La valutazione degli attivi si effettua al loro valore di mercato.
- Trattamento flessibile per quanto riguarda l'emissione ed il riscatto di parti o azioni.
- Il valore degli stock ed il valore netto d'inventario non coincidono necessariamente.

### **Tassazione**

- Normalmente i fondi specializzati non vengono utilizzati come base per le imposte sul rendimento delle obbligazioni in Lussemburgo.
- Normalmente i fondi specializzati non sono sottomesso alla direttiva europea sugli interessi.
- La tassa di abbonamento annuale ammonta allo 0,01%, calcolata sul totale degli attivi netti detenuti dal fondo.
- La società è soggetta ad una tassa di 5.000,00 euro, che deve essere versata subito dopo la creazione e annualmente. La somma è ridotta a 2.650 € per i fondi a compartimenti semplici.

**I FIS sono appropriati per degli investitori che vorrebbero creare il loro proprio fondo.**