

Maggiore libertà nella scelta della struttura per un gestore immobiliare a Malta

Secondo Andre Zefara di GANADO Advocates, i gestori stanno diventando sempre più "creativi" nelle tipologie di strutture che vogliono creare

di Marco Degrada

La Società

GANADO Advocates è uno studio legale full service business con sede a Malta, ampiamente riconosciuto per le sue pratiche di diritto business e commerciale. Lo studio ha le sue radici agli inizi del 1.900 e, oggi, è uno degli studi legali di Malta più importanti e costantemente classificato come studio legale di alto livello in tutti i suoi settori core di attività. GANADO Advocates ha, nel corso dell'ultimo decennio, contribuito direttamente alla creazione e al miglioramento della reputazione vincente di Malta come centro affidabile ed efficace per i servizi finanziari e marittimi. Oggi, lo studio legale continua a fornire elevati standard nel servizio di consulenza legale per supportare e migliorare l'offerta di Malta. GANADO Advocates è esclusiva member di Malta per Lex Mundi, il leading network mondiale di studi legali indipendenti.

Il 2015 ha segnato una netta ripresa del settore immobiliare rispetto agli scorsi anni, anche e soprattutto, grazie all'attività prodotti del risparmio gestito focalizzati sul real estate. MondoAlternative ha parlato con **Andre Zerafa**, Partner di GANADO Advocates, delle novità normative che hanno riguardato il settore dei fondi immobiliari internazionali negli ultimi anni e delle peculiarità della giurisdizione maltese.

Secondo Scenari Immobiliari, nel 2015 gli strumenti di risparmio gestito sono stati i protagonisti del mercato del real estate. Dal vostro punto di vista privilegiato, avete notato una crescita e una maggior dinamicità di tali strumenti?

Nel corso degli ultimi tre anni abbiamo assistito a un incremento dei fondi immobiliari che investono nei settori *mainstream*, ovvero in uffici e in progetti residenziali. I fondi immobiliari stanno inoltre puntando sempre più su progetti residenziali di fascia alta o media. Solitamente le strategie adottate prevedono un mix di *buy to let*, assicurando così un certo *payout* annuale agli investitori nonché la copertura dei costi del fondo, e di *buy to sell*. In quest'ultimo caso, la strategia di vendita avviene nel corso di un periodo di disinvestimento della durata di alcuni anni, finché il fondo non ha tramutato tutto il suo patrimonio in *cash*. A questo punto ci sarà una distribuzione finale dei proventi agli investitori e il gestore ricaverà la sua parte di rendimento. Oggi stiamo vedendo fondi di real estate che investono sia direttamente nel mercato immobiliare che indirettamente, acquistando titoli emessi da società di cartolarizzazione, al fine di avere un portafoglio di asset immobiliari.

Quali sono i principali servizi da voi offerti ai gestori immobiliari?

Nel corso degli anni, abbiamo supportato la strutturazione di fondi d'investimento immobiliari con differenti caratteristiche, tra cui termini di *drawdown*, *commitment*, investimenti e *lock in*. Siamo inoltre in grado di mantenere i contatti con i nostri

corrispondenti legali nelle differenti giurisdizioni al fine di accertare un titolo di proprietà e di consigliare al fund manager le implicazioni legali di una determinata acquisizione. Abbiamo creato un team di professionisti focalizzati sui servizi di *corporate governance* a strutture regolamentate: questo team assiste il *board* nella supervisione della struttura d'investimento attraverso la quale il fondo detiene immobili. Inoltre, forniamo pareri legali sulla capacità e la validità di transazioni finanziarie con le banche e con le altre controparti immobiliari: un ambito in cui abbiamo una profonda esperienza.

E quali sono oggi le principali esigenze dei gestori immobiliari?

I gestori stanno diventando sempre più "creativi" nelle tipologie di strutture che vogliono creare. Alcune sono particolarmente innovative nella struttura d'investimento, spaziando in diverse giurisdizioni. I fondi di fondi immobiliari non sono molto popolari, per quanto possiamo vedere, mentre emerge una netta preferenza da parte dei gestori per investimenti diretti nel mercato immobiliare, anche attraverso *joint venture* o con operazioni di coinvestimento. Una delle principali sfide per i fondi immobiliari è la gestione della liquidità e, in particolare, dei *cash flow*. Nelle loro stime e previsioni, i gestori sono prudenti e non si affidano più agli *inflow* nel finanziamento delle spese di gestione. Allo stesso tempo, sono consapevoli di aver bisogno di mantenere il loro *total expense ratio* (Ter) sotto controllo, per evitare che una spirale di spese impreviste possa risultare disastrosa su una strategia che è, per definizione, illiquida. E' con queste preoccupazioni che i gestori di fondi immobiliari si rivolgono a noi nella fase di strutturazione dei loro prodotti d'investimento.

Quali vantaggi offre, sul lato tecnico/operativo e della gestione, la legislazione maltese ai gestori immobiliari rispetto ad altri Paesi nell'ambito della Direttiva Aifm?

La Direttiva Aifm ha di gran lunga ridotto l'arbitraggio normativo. Tuttavia, Malta

offre interessanti opportunità, dal punto di vista della flessibilità, a un fondo (Aif) a livello di strutturazione sulla base della legislazione maltese. Infatti, Malta è una delle poche giurisdizioni che combina un approccio di diritto civile/approccio continentale con i principi anglossassoni. Per questo, un fondo immobiliare a Malta può essere strutturato come *investment trust*, come fondo contrattuale o come fondo d'investimento aperto o chiuso. Le regole della Mfsa riconoscono e regolano un sistema di *commitment*, *closing*, quote a sconto e *lock in*. Inoltre, Malta ha oltre 60 convenzioni di doppia imposizione fiscale e può essere usata come sede di una *holding company* con sottostanti partecipazioni immobiliari. A Malta ci sono anche specifiche *expertise*, inclusi avvocati, revisori e amministratori, che possono assistere il gestore nelle varie questioni legali, di *valuation* e di struttura d'investimento che si trova ad affrontare.

Dal punto di vista fiscale, invece, cosa prevede la normativa maltese per i gestori immobiliari? Vi sono delle esenzioni?

Tutti gli organismi d'investimento collettivo autorizzati dalla Mfsa sono esenti dal pagamento di qualunque tassazione a Malta, a meno che non abbiano investimenti in beni immobili maltesi. Dall'altro lato, le società di gestione sono soggette a una tassazione del 35% su tutti i profitti. Malta adotta il sistema di imputazione integrale e, quindi, gli azionisti delle società maltesi possono chiedere il rimborso dell'imposta pagata dalla società.

Questo rimborso ammonta, tipicamente, ai sei settimi della tassa pagata dalla società, nel caso quest'ultima operi come *fund manager*. Non ci sono esenzioni particolari per le società immobiliari e le stesse norme si applicano a tutti i livelli di ogni tipo di società operativa. Tuttavia, ci sono regole fiscali speciali che si applicano a livello personale ai cosiddetti *highly qualified person* (ovvero immigrati che vivono a Malta e lavorano in società di gestione, occupando posizioni di cui è stato rilevato uno *skill gap* nell'isola). Queste persone, che devono avere una serie di requisiti, sono soggetti a un'aliquota fiscale del 15% sui propri profitti a Malta. Si tratta di uno schema fiscale individuale lanciato con lo specifico obiettivo di attrarre a Malta professionisti di talento in determinate aree, come *risk management*, *operation*, *compliance* e analisi finanziarie. Questi soggetti, con la loro esperienza, possono contribuire ad accrescere la conoscenza e a eliminare gli *skill gap* esistenti.

Quali sono gli aspetti più critici della Direttiva Aifm?

L'unico importante aspetto critico della Direttiva Aifm per i gestori immobiliari, dal nostro punto di vista, rimane la valutazione degli asset. Ci siamo trovati di fronte a situazioni in cui le valutazioni variano notevolmente a seconda degli elementi di *valuation* stabiliti nelle singole giurisdizioni. In secondo luogo, le valutazioni non sempre riflettono le realtà dei mercati. Abbiamo visto diverse situazioni in cui il gestore ha provato a vedere degli asset immobiliari a un prezzo stabilito da un esperto (che è anche riflesso nel Nav del fondo) scoprendo che il prezzo di mercato è molto più basso rispetto alla valutazione. Questo determina una serie di difficoltà, in particolare con gli investitori, che si sono basati a loro volta su un Nav non realistico. *Proof of title* e *proprietary ownership* sono anch'esse due questioni complicate, specialmente quando un fondo a una strategia d'investimento immobiliare in differenti giurisdizioni. La regola base è che si applichi la legge vigente nel Paese in cui l'immobile è localizzato, imponendo al gestore di avere una conoscenza ampia ed eterogenea del mercato, anche a livello legale e fiscale e di pianificazione.

Il settore degli strumenti immobiliari è tra quelli che più sono stati toccati da interventi legislativi a livello mondiale negli ultimi anni, soprattutto per quanto riguarda prodotti quotati e di Reit. A vostro avviso ci sono ancora degli elementi che andrebbero corretti?

Riteniamo necessaria un'ulteriore regolamentazione in tema di *valuation* degli immobili ma anche sul lato dalla trasparenza delle strutture che sono adottate dal fondo per acquistare gli immobili sottostanti.

Nella maggior parte dei casi, per differenti motivi legati principalmente a questione di ottimizzazione fiscale, gli investimenti sono realizzati con strutture *multi layered* create in differenti Paesi, sia *onshore* che *offshore*. E i gestori guardano a tali strutture solo per l'aspetto più importante per loro, ovvero l'immobile sottostante. Tuttavia, tali strutture usate per realizzare l'investimento non sono poi adeguatamente mantenute e la loro *corporate governance* è ignorata. Inoltre, crediamo che i direttori dei fondi dovrebbero essere messi al corrente di tutti i dettagli della struttura degli investimenti e, certamente, la regolamentazione dovrebbe affrontare la questione della *governance* del *board* con specifico riferimento a strategie immobiliari.