



Senato della Repubblica

14a Commissione (Politiche dell'Unione europea)

Roma, 31 gennaio 2019

**Delega al Governo per il recepimento delle direttive europee e l'attuazione
di altri atti dell'Unione europea - Legge di delegazione europea 2018
(Atto Senato n. 944)**

Audizione del Direttore generale di Assogestioni
Fabio Galli

Roma, 31 gennaio 2019



14a Commissione (Politiche dell'Unione europea)
Senato della Repubblica
Audizione del Direttore generale di Assogestioni
Fabio Galli
Roma, 31 gennaio 2019

SOMMARIO: Premessa. – 1. Principi e criteri direttivi per l'attuazione della direttiva (UE) 2017/828, che modifica la direttiva 2007/36/CE per quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti (articolo 6 del ddl). – 2. Delega al Governo per l'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2017/1131, sui fondi comuni monetari (articolo 9 del ddl). – 3. Direttiva (UE) 2018/822 del Consiglio, del 25 maggio 2018, recante modifica della direttiva 2011/16/UE per quanto riguarda lo scambio automatico obbligatorio di informazioni nel settore fiscale relativamente ai meccanismi transfrontalieri soggetti all'obbligo di notifica (Allegato A del ddl). – 4. Conclusioni.

Premessa

Desideriamo, in primo luogo, ringraziare il Presidente e i componenti di codesta Commissione per l'opportunità offerta alla Assogestioni di rappresentare il proprio punto di vista nell'ambito dell'esame del disegno di legge di delega al Governo per il recepimento delle direttive europee e l'attuazione di altri atti dell'Unione europea – Legge di delegazione europea 2018.

La nostra Associazione rappresenta tutti i principali operatori, italiani ed esteri, attivi nel nostro Paese e specializzati nella gestione di fondi comuni di investimento aperti e chiusi, fondi pensione aperti e negoziali, nonché gestioni di portafoglio, per un patrimonio complessivo che, alla fine del 2018, si è attestato attorno ai 2.020 miliardi di euro.

In questa sede intendiamo offrire il nostro contributo alla riflessione in particolare sugli atti dell'Unione europea oggetto di recepimento attraverso il disegno di legge di delegazione europea che più direttamente afferiscono allo specifico campo di interesse delle società di gestione del risparmio nella loro qualità di gestori di attivi e di investitori istituzionali.

1. Principi e criteri direttivi per l'attuazione della direttiva (UE) 2017/828, che modifica la direttiva 2007/36/CE per quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti (articolo 6 del ddl)

L'Associazione e i suoi associati sono, come è noto, da tempo impegnati, in linea con il trend internazionale, nella promozione e nell'impegno di una dialettica costruttiva e continuativa con gli emittenti nei quali investono i portafogli gestiti nonché nello sviluppo



della riflessione e di buone pratiche in materia di stewardship, termine attraverso il quale si identificano gli obblighi in capo agli investitori istituzionali derivanti dall'esercizio consapevole dei diritti rinvenienti dagli strumenti finanziari presenti nei portafogli gestiti al fine di tutelare al meglio gli interessi dei propri clienti.

Il Consiglio direttivo dell'Associazione ha adottato nel 2013 i Principi italiani di Stewardship per l'esercizio dei diritti amministrativi e di voto nelle società quotate e ha proceduto nel 2015 ad approvare e nel 2016 a modificare una serie di raccomandazioni di secondo livello per ciascuno dei Principi. Il lavoro dell'Associazione ha preso le mosse dal codice elaborato dall'Associazione europea EFAMA nel 2011 e ha tenuto conto delle specificità dell'ordinamento italiano e delle ulteriori evoluzioni avvenute nelle *best practice* internazionali in materia nonché delle posizioni emerse proprio nel corso del processo di revisione della direttiva europea sui diritti degli azionisti, anticipando già alcuni dei contenuti che sono andati a comporre, dopo una attenta negoziazione – parte importante della quale durante il semestre di presidenza italiano dell'Unione europea – proprio la direttiva (UE) 2017/828, che modifica la direttiva 2007/36/CE per quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti (di seguito SRD II).

Pertanto, Assogestioni ha accolto con molto favore la previsione specifici principi e criteri direttivi, entro i quali procedere al recepimento nell'ordinamento italiano di questa importante e attesa direttiva, orientati ad assicurare il perseguimento degli obiettivi previsti dalla SRD II e, in particolare, l'obiettivo di facilitare l'esercizio dei diritti degli azionisti e l'impegno degli stessi.

Il testo dell'articolo 6 del ddl di delegazione europea, oggetto di esame da parte del Parlamento, in conformità alla disciplina della SRD II, raccomanda di adottare le occorrenti modificazioni e integrazioni alla normativa vigente avendo particolare attenzione a recepire al tempo stesso la disciplina normativa nonché la ratio profonda della SRD II.

Con il medesimo spirito, il Ministero dell'economia e delle finanze, ai fini di assicurare il rispetto del termine del 10 giugno 2019 per l'adozione del decreto legislativo di recepimento, ha già predisposto e messo in consultazione lo schema di decreto legislativo, che, nell'impianto complessivo, appare assolutamente in linea con le aspettative.

Assogestioni ha offerto il suo contributo alla consultazione fornendo i suoi commenti al MEF. La consultazione ha consentito, in via preliminare, di sottolineare come le diverse disposizioni, pur numerose e complesse, non vanno a impattare sugli assetti esistenti se non per apportare miglioramenti che rispondono perfettamente alla ratio della SRD II, ai principi e criteri direttivi individuati dal ddl di delegazione europea in esame e che sono conformi alle *best practice* internazionali ed europee in materia. Tra le righe dello schema di decreto legislativo emerge in modo chiaro l'impegno del Ministero a utilizzare ampiamente – laddove opportuno e con particolare attenzione alle specificità del mercato italiano – e con estremo equilibrio molte delle opzioni lasciate dal legislatore europeo alla scelta dei legislatori nazionali, senza incorrere mai nel rischio di goldplating.

In occasione della consultazione l'Associazione ha potuto comunicare la sua posizione sulle diverse proposte del Ministero e valutarne la coerenza rispetto ai principi e criteri direttivi di cui all'art. 6 del ddl di delegazione europea in esame.



In primo luogo, l'Associazione ha espresso apprezzamento per la scelta del Ministero, in linea con la previsione di cui all'art. 6, comma 1, lett. c) del ddl, di prevedere una soglia dello 0,5%, per l'identificazione dei propri azionisti da parte delle società, esercitando così l'opzione contenuta nella SRD II. Tale scelta, unitamente alla già presente disposizione concernente la facoltà per gli azionisti superiori a una determinata soglia di richiedere alle società di avviare il processo di identificazione - vieppiù fondamentale nei sistemi a proprietà prevalentemente concentrata come quello italiano, ma comunque importante anche nei paesi in cui sono maggiormente diffuse le widespread ownership companies - consente che tutti gli azionisti possano avere conoscenza di chi siano gli altri azionisti e possano così valutare l'esercizio in forma congiunta di alcuni diritti, quale per esempio il diritto di depositare liste di candidati secondo la procedura del voto di lista, e di decidere di presentare agli altri azionisti le proprie proposte e chiedere loro di sostenerle.

Sul punto, ci preme sottolineare come sarebbe particolarmente importante che, una volta proceduto all'identificazione dei propri azionisti, anche per il tramite di proxy solicitor (come avvenuto nella maggior parte dei casi fino a oggi), ciascuna società renda poi noti i risultati della mappatura, così da evitare potenziali effetti distorsivi sui comportamenti dei soci provocati dalle evidenti asimmetrie informative. Alla stessa stregua, sarebbe opportuno che, in vista dell'assemblea dei soci, ciascuna società rendesse pubblici i dati quantitativi delle comunicazioni sul capitale sociale presente in assemblea, fino al giorno della record date, sempre per evitare i pericolosi effetti delle asimmetrie informative tra soci (soprattutto in caso di proxy fight).

Assogestioni ritiene molto utili anche le modifiche proposte dal MEF sia con riguardo alle disposizioni di armonizzazione del Provvedimento unico Banca d'Italia - Consob sul post-trading (ex Regolamento congiunto sulla gestione accentrata) sia concernenti la non discriminazione, la proporzionalità e la trasparenza dei costi dei corrispettivi dei servizi prestati da intermediari e depositari centrali.

Considerata la grande dissonanza dei costi tra l'Italia e gli altri paesi dell'Unione europea rilevata sia dalla stessa Commissione europea sia, da ultimo, anche dall'Expert Group on technical aspects of corporate governance processes, l'Associazione ritiene particolarmente importante la massima trasparenza e l'adeguata motivazione dei costi nonché ritiene necessaria la previsione introdotta, secondo la quale qualsiasi differenza fra i corrispettivi applicati per l'esercizio dei diritti a livello nazionale e transfrontaliero sia consentita solo se debitamente giustificata e se tiene conto dei costi effettivi sostenuti per la prestazione dei servizi connessi.

In secondo luogo, per ciò che riguarda specificamente le disposizioni concernenti la trasparenza degli investitori istituzionali, dei gestori di attivi e dei consulenti in materia di voto, l'Associazione ritiene molto appropriata la scelta del MEF di recepire fedelmente le disposizioni della direttiva nel nostro ordinamento, così come richiesto dall'art. 6, comma 1, lett. d) del ddl. Con riferimento alla politica di impegno, in particolare, appare molto positiva la scelta del Ministero di consentire ai gestori di attivi e agli investitori istituzionali di impiegare sia criteri qualitativi sia criteri quantitativi per la definizione della rilevanza del voto nelle assemblee generali delle società di cui sono azionisti.

Ancora, Assogestioni valuta positivamente le disposizioni concernenti la relazione sulla politica in materia di remunerazione e sui compensi corrisposti e, in particolare, le nuove



previsioni che, in armonia con la lett. e) del comma 1 dell'art. 6 del ddl, riguardano i) il voto dei soci sulla politica di remunerazione almeno ogni tre anni e comunque a ogni modifica; ii) il mantenimento della natura non vincolante del voto sulla politica di remunerazione; iii) l'espressa previsione del voto non vincolante ogni anno anche sulla seconda sezione della politica, quella riguardante specificatamente i compensi corrisposti. Sul tema riteniamo utile proporre alcune riflessioni ulteriori:

- la frequenza triennale del voto sulla prima sezione della politica potrebbe eventualmente portare a una dilatazione dei tempi di modifica, rischio che potrebbe essere positivamente temperato dalla previsione di un disallineamento rispetto all'elezione dell'organo amministrativo: la politica potrebbe quindi essere sottoposta al voto dopo il primo anno del rinnovo degli organi, dimodoché il neo insediato consiglio di amministrazione si senta effettivamente responsabile della determinazione della stessa;
- con riguardo al contenuto della seconda sezione, ai fini di una miglior comprensione da parte degli investitori istituzionali internazionali, potrebbe essere opportuno chiedere alle società di spiegare in modo più chiaro la remunerazione dell'amministratore delegato laddove sia anche direttore generale (specialmente con riguardo al TFR, alla gestione separata, ecc...) e potrebbe essere utile chiarire esattamente la remunerazione che avrebbe ricevuto l'AD se avesse lasciato la carica alla fine dell'esercizio oggetto della sezione della relazione sui compensi corrisposti.

In merito all'opportunità di esercitare o meno l'opzione normativa conferita dalla SRD II con specifico riguardo a una possibile riduzione degli oneri per le PMI, l'Associazione esprime invece qualche perplessità, in ragione sia della delicatezza del tema a prescindere dalle dimensioni della società sia della impossibilità che si svolga concretamente una discussione in assemblea, ciò che vanifica la portata stessa della disposizione.

L'Associazione conviene poi, in materia di operazioni con parti correlate, con il principio direttivo di cui alla lett. g) del comma 1 dell'art. 6 del ddl, secondo cui devono essere apportate alla disciplina in materia tutte le modifiche necessarie ad assicurare la conformità con le disposizioni della SRD II preservando al contempo i presidi di tutela già previsti dal diritto nazionale. In quest'ottica, Assogestioni ha apprezzato la proposta del MEF di modificare l'art. 2391-bis del Codice civile al fine di allineare la definizione di parte correlata con i principi contabili internazionali e ha valutato positivamente la scelta del Ministero di prevedere che la Consob, nell'individuazione delle soglie di rilevanza delle operazioni con parti correlate, possa tenere conto sia di indici quantitativi sia di criteri qualitativi e che individui regole procedurali e di trasparenza proporzionate rispetto alla rilevanza e alle caratteristiche delle operazioni, alle dimensioni e alla tipologia di società nonché definisca i casi di astensione degli amministratori e degli azionisti che siano parti correlate ovvero misure di salvaguardia nel caso questi partecipino alla votazione.

Un particolare plauso va poi ai criteri direttivi contenuti nell'art. 6, comma 1, lett. i) del ddl, che chiedono di "prevedere sanzioni amministrative efficaci, proporzionate e dissuasive". In quest'ottica, l'Associazione ha manifestato al MEF un generale favore per l'impianto dell'intervento normativo sui profili sanzionatori e ha espresso uno specifico apprezzamento per la decisione di introdurre la possibilità di sanzioni amministrative anche nei confronti dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione e di direzione,



sebbene la portata sia ridotta dal fatto che la previsione prevede la restrizione ai soli casi in cui la condotta abbia inciso in modo rilevante sulla complessiva organizzazione o sui profili di rischio aziendale, ovvero abbia provocato un grave pregiudizio per la tutela degli investitori o per la trasparenza, l'integrità e il corretto funzionamento del mercato. Sul punto, la nostra Associazione auspica che possa essere valutata attentamente la possibilità di eliminare la restrizione, che vanificherebbe nei fatti la disposizione, o almeno di estenderla ai casi di colpa grave, in modo che siano davvero sanzionabili i componenti degli organi di amministrazione risultati effettivamente responsabili.

2. Delega al Governo per l'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2017/1131, sui fondi comuni monetari (articolo 9 del ddl)

Il Regolamento (UE) del Parlamento europeo e del Consiglio n. 2017/1131 del 14 giugno 2017 sui Fondi Comuni Monetari (di seguito "Regolamento FCM") è entrato in vigore in data 21 luglio 2018. Pur trattandosi di una fonte normativa europea direttamente applicabile negli Stati membri, come il più delle volte accade e come riconosciuto altresì dall'art. 9, comma 1, del ddl di delegazione europea in discussione, è comunque necessario che la normativa nazionale venga opportunamente adeguata ai contenuti del Regolamento FCM e - come a proposito specificato anche dal comma 3, lett. b) del ddl - si provveda alle modifiche e integrazioni necessarie per dare attuazione a specifiche disposizioni del Regolamento FCM.

Sul punto è necessario rilevare preliminarmente come alcune disposizioni e, in particolare, la disposizione di cui all'art. 44 del Regolamento FCM, avrebbero necessitato di un intervento sulla normativa primaria (i.e. il Testo Unico della Finanza) entro lo scorso 21 gennaio.

Il Regolamento FCM, infatti, integra il quadro normativo europeo e nazionale applicabile in materia di gestione collettiva del risparmio. In particolare, il Regolamento FCM introduce norme direttamente applicabili a tutti gli OICR (OICVM e FIA) stabiliti, gestiti e/o commercializzati nell'UE che, a prescindere dalla denominazione, "investono in attività a breve termine" e "sono finalizzati all'obiettivo di offrire rendimenti in linea con i tassi del mercato monetario o di mantenere il valore dell'investimento ovvero ad entrambi gli obiettivi" (art. 1 del Regolamento FCM). Tra gli altri, il Regolamento FCM stabilisce: (i) una definizione armonizzata di FCM; (ii) disposizioni volte ad assicurare che i FCM abbiano una struttura stabile e a garantire che investano in attività ben diversificate e di buona qualità sotto il profilo dell'affidabilità creditizia; (iii) il rispetto di elevati standard di liquidità da parte degli FCM.

Per garantire che i FCM siano identificati con criteri uniformi e che si verifichi la loro capacità di rispettare su base continuativa le nuove disposizioni, il Regolamento FCM stabilisce una specifica procedura di autorizzazione (cfr. rispettivamente artt. 4 e 5 del Regolamento FCM a seconda che si tratti di OICVM o FIA). Questa procedura si applica ai FCM di nuova istituzione.

Con riferimento agli OICVM o FIA, già istituiti prima del 21 luglio 2018, che rientrano nella definizione di FCM, l'art. 44 del Regolamento FCM prevede la presentazione di una domanda di autorizzazione come FCM all'Autorità nazionale competente entro il 21



gennaio 2019. Entro due mesi dal ricevimento della domanda completa, l'Autorità competente rilascia l'autorizzazione se l'OICVM o il FIA è conforme alle nuove disposizioni.

In assenza delle modifiche al TUF, necessarie per adeguare la normativa primaria all'entrata in vigore del Regolamento FCM, la Banca d'Italia, anche su sollecitazione di questa Associazione, ha pubblicato lo scorso 21 dicembre una circolare contenente talune indicazioni operative per gli OICR esistenti in ordine agli adempimenti derivanti dall'entrata in vigore del Regolamento FCM.

E infatti, poiché ai sensi dell'articolo 2(1) punto 17 del Regolamento FCM l'"autorità competente del FCM" è la medesima autorità designata come competente ai fini delle direttive 2009/65/CE (UCITS) e 2011/61/UE (AIFMD), la Banca d'Italia (autorità competente ai fini delle direttive UCITS e AIFMD) è l'autorità competente a ricevere le istanze di autorizzazione previste dal Regolamento FCM.

L'articolo 17, paragrafo 7 del Regolamento FCM prevede altresì che l'Autorità competente sul FCM può autorizzare l'FCM a investire, nel rispetto del principio di ripartizione dei rischi, sino al 100% delle attività in strumenti di mercato che rispondono a determinate caratteristiche, ivi compresi i titoli emessi o garantiti da uno Stato dell'UE. Tenuto conto che i FCM gestiti dagli intermediari italiani si caratterizzano per l'investimento prevalente in titoli governativi, si ritiene opportuno che le Autorità di vigilanza riconoscano detta facoltà, nell'ambito dell'esercizio dell'autorizzazione dei FCM.

L'applicazione del Regolamento FCM pone alcune questioni interpretative, che dovrebbero essere tenute in considerazione dalle nostre Autorità di vigilanza cosicché possano essere adeguatamente rappresentate nelle competenti sedi europee.

Ai sensi dell'articolo 1, paragrafo 1, il Regolamento FCM si applica agli OICR che "[...] b) investono in attività a breve termine e c) sono finalizzati all'obiettivo di offrire rendimenti in linea con i tassi del mercato monetario o di mantenere il valore dell'investimento ovvero ad entrambi gli obiettivi".

Affinché le nuove norme poste dal Regolamento FCM si applichino a tutti gli OICR che ne presentino le caratteristiche, l'articolo 6 circoscrive l'ambito applicativo individuando specifiche ipotesi che, di fatto, potrebbero tradursi in una elusione delle disposizioni comunitarie: (i) OICR che utilizzano una denominazione fuorviante o inesatta che evoca quella di FCM; (ii) OICR che presentano caratteristiche sostanzialmente simili a quelle dei FCM.

Con riferimento al punto sub (ii) si tratta di comprendere il significato concreto da attribuire al termine "caratteristiche sostanzialmente simili", alla luce dei due elementi caratterizzanti un FCM, da un lato, l'investimento in "attività a breve termine" (lett. b) - definite dal legislatore comunitario come le "attività finanziarie con vita residua non superiore a due anni" (cfr. articolo 2, paragrafo 1, punto 1, del Regolamento FCM), intendendosi per "vita residua", "il periodo di tempo rimanente fino alla scadenza legale di un titolo" (cfr. articolo 2, paragrafo 1, punto 21, del Regolamento FCM) - e, dall'altro, l'obiettivo specifico di offrire rendimenti in linea con i tassi del mercato monetario e/o di mantenere il valore dell'investimento (lett. c). In particolare, ci si chiede se possano non considerarsi con caratteristiche sostanzialmente simili ai FCM: (a) gli OICR italiani con basso profilo di rischio, come i fondi obbligazionari a breve termine; (b) gli OICR italiani "a scadenza" che



al raggiungimento degli obiettivi di investimento, prevedono una politica di investimento analoga ad un FCM.

Ad avviso di questa Associazione l'esplicitazione di elementi che diano una maggiore rilevanza alla variabilità della componente obbligazionaria del portafoglio ai movimenti dei tassi e quindi anche alla possibilità di investire in attività finanziarie diverse da quelle a breve termine depongono per l'esclusione dall'ambito di applicazione del fondo dalla disciplina di cui al Regolamento FCM. Si fa ad esempio riferimento alla previsione di: i) una duration non superiore a due anni; ii) un benchmark rappresentativo di strumenti con vita residua superiore a due anni; iii) un orizzonte minimo dell'investimento raccomandato pari a breve, ossia minore di tre anni (in luogo di molto breve, ossia minore di un anno, orizzonte tipico per un FCM).

Con riferimento al punto b) si osserva come gli OICR (non FCM) che adottano una politica d'investimento fondata su una durata predefinita cd. "Fondi a scadenza" possano, al raggiungimento dell'obiettivo dell'investimento o al termine dell'orizzonte temporale d'investimento, cambiare la politica di investimento in modo tale da essere sostanzialmente simile a quella di un FCM. Ad avviso di questa Associazione, la (eventuale) variazione della politica d'investimento nel senso sopra detto non costituisce elemento di per sé sufficiente ad assimilare l'OICR a un FCM, essendo tale variazione meramente funzionale al mantenimento del valore dell'investimento raggiunto, nel rispetto dell'obiettivo specifico dell'OICR inizialmente dichiarato.

L'art. 10, par. 1 del Regolamento, in materia di strumenti finanziari ammissibili, prevede che l'FCM è autorizzato a investire solo in quegli strumenti che soddisfino tutti i requisiti elencati nel medesimo par. 1 e dunque: a) rientrano in una delle categorie di strumenti del mercato monetario di cui all'art. 50, par. 1, lett. a), b) c) o h) della direttiva 2009/65/CE; b) presentano una delle caratteristiche alternative seguenti: i) scadenza legale all'emissione pari o inferiore a 397 giorni; ii) vita residua pari o inferiore a 397 giorni; c) il relativo emittente e la qualità dello strumento del mercato monetario hanno ottenuto una valutazione favorevole a norma degli articoli da 19 a 22; d) in caso di investimenti in cartolarizzazioni o ABCP, l'FCM è soggetto ai requisiti di cui all'articolo 11.

Al par. 3 del suddetto art. 10, quanto richiesto alla lett. c) subisce una deroga in ragione della natura di determinati strumenti finanziari, ovvero sia la suddetta previsione non si applica agli strumenti del mercato monetario emessi o garantiti dall'Unione, da un'autorità centrale o dalla banca centrale di uno Stato membro, dalla Banca centrale europea, dalla Banca europea per gli investimenti, dal Meccanismo europeo di stabilità o dal Fondo europeo di stabilità finanziaria.

Si tratta dunque di comprendere se, ai fini dell'autorizzazione all'investimento, gli strumenti di cui al par. 3 possano considerarsi, *ex lege*, (già) valutati favorevolmente per quanto attiene sia l'emittente che la qualità creditizia dello strumento ovvero vi sia la necessità di pervenire a una valutazione favorevole interna.



3. Direttiva (UE) 2018/822 del Consiglio, del 25 maggio 2018, recante modifica della direttiva 2011/16/UE per quanto riguarda lo scambio automatico obbligatorio di informazioni nel settore fiscale relativamente ai meccanismi transfrontalieri soggetti all'obbligo di notifica (Allegato A del ddl)

Riteniamo opportuno cogliere l'occasione di questa audizione anche per rappresentare alcune riflessioni sulla direttiva (UE) 2018/822 (di seguito DAC 6) contenuta nell'Allegato A al ddl di delegazione europea. Tale direttiva ha esteso lo scambio obbligatorio di informazioni tra Stati membri dell'Unione europea anche ai dati relativi a meccanismi transfrontalieri di pianificazione fiscale potenzialmente aggressiva.

A tali fini, viene previsto l'obbligo, in capo ai contribuenti e ai soggetti che prestano attività di assistenza o consulenza ("intermediari"), di inviare le informazioni relative a detti meccanismi alla propria Autorità fiscale che, a sua volta, le trasmette alle altre Amministrazioni fiscali.

In merito alla DAC 6 e al recepimento della stessa nella normativa domestica, l'Associazione ha già presentato le proprie osservazioni nell'ambito della consultazione sullo schema di decreto legislativo di attuazione, avviata dal Dipartimento delle finanze lo scorso luglio.

Al riguardo, si ritiene opportuno portare all'attenzione di codesta Commissione alcune problematiche già in parte evidenziate in detta sede.

Prima di analizzare gli aspetti di specifico interesse per l'industria del risparmio gestito, occorre svolgere qualche considerazione in merito alle finalità perseguite dalla normativa in commento.

La direttiva si pone un duplice obiettivo. Da un lato, quello di consentire alle Amministrazioni fiscali di venire tempestivamente a conoscenza di meccanismi transfrontalieri di pianificazione fiscale potenzialmente aggressiva allo scopo di adottare misure di contrasto prima che tali meccanismi siano effettivamente attuati. Dall'altro, quello di scoraggiare l'utilizzo di tali meccanismi da parte dei contribuenti e degli altri soggetti ("intermediari") che prestano assistenza nella loro elaborazione o attuazione.

Pur condividendo le finalità perseguite dal legislatore comunitario, l'Associazione ritiene opportuno ribadire in questa sede come la formulazione eccessivamente generica della direttiva, quanto ai meccanismi da segnalare e ai soggetti tenuti agli obblighi di comunicazione, crei il rischio di invio di una massa ingente di dati che le Amministrazioni finanziarie sarebbero difficilmente in grado di gestire, facendo, di fatto, venir meno la stessa finalità della normativa.

L'Associazione auspica, in queste sede, che il legislatore nazionale non si limiti a recepire pedissequamente la normativa comunitaria, ma fornisca indicazioni più puntuali, volte a definire con maggiore certezza gli ambiti soggettivo e oggettivo di applicazione dei nuovi obblighi di segnalazione.

Tale esigenza è resa ancora più pressante dalla circostanza che gli intermediari saranno chiamati ad adempiere ai nuovi obblighi retroattivamente con riguardo ai meccanismi attuati dalla data di entrata in vigore della DAC 6 (25 giugno 2018).



Per quanto attiene, in particolare, ai meccanismi transfrontalieri oggetto di comunicazione, questi sono definiti avuto riguardo alla presenza di determinati “elementi” (“*hallmarks*”), che sono indicati nell'allegato IV alla direttiva.

Con riguardo a questi ultimi, alcuni di essi sono subordinati al soddisfacimento di un pre-requisito di carattere generale, ossia il “criterio del vantaggio principale”.

La definizione di detto criterio, contenuta nella direttiva (punto 1 dell'Allegato IV), risulta eccessivamente generica e di dubbia interpretazione da parte degli operatori.

In particolare, non è chiaro se il vantaggio principale conseguito per effetto del meccanismo prescinda da qualsivoglia intento fraudolento – richiesto, invece, dalla norma generale antiabuso contenuta nella direttiva (UE) 2016/1164 e nell'art. 10-*bis* dello Statuto del contribuente in materia di abuso del diritto (Legge n. 212 del 2000) - e sia legato a ragioni di carattere oggettivo, ossia al conseguimento di un risparmio fiscale.

Tale impostazione comporterebbe un complesso esame a carico del soggetto tenuto agli obblighi di segnalazione, che dovrebbe valutare tutti i possibili vantaggi, non solo di natura fiscale, connessi al meccanismo ed effettuare una ponderazione degli stessi allo scopo di determinare se quello “fiscale” abbia carattere principale.

Per quanto attiene all'ambito soggettivo, la direttiva in commento distingue gli “intermediari” in due categorie, in ragione del diverso grado di coinvolgimento nella elaborazione e attuazione del meccanismo transfrontaliero, ossia gli “ideatori” del meccanismo e i “fornitori di servizi”.

Mentre i primi sono sempre tenuti ad adempiere agli obblighi di comunicazione, i secondi, invece, in quanto soggetti che possono venire a conoscenza “accidentalmente” di uno dei meccanismi transfrontalieri, sono sottoposti agli adempimenti solo al ricorrere di particolari condizioni.

Rientrano tra gli “ideatori” non solo i soggetti che elaborano, commercializzano, organizzano o mettono a disposizione per l'attuazione un meccanismo transfrontaliero, ma anche coloro che ne “gestiscono” l'attuazione.

A tali fini il riferimento alla mera attività di “gestione” rischia di ricomprendere nella categoria degli “intermediari-ideatori” gli intermediari finanziari che svolgono un'attività materiale di gestione con riguardo solo ad alcune fasi del meccanismo. Pertanto, si ritiene opportuno che il legislatore nazionale fornisca una definizione più puntuale, allo scopo di limitare l'ambito di applicazione ai soli soggetti che gestiscono l'attuazione del meccanismo transfrontaliero nel suo complesso.

Per quanto attiene, infine, alla categoria degli intermediari “fornitori di servizi”, in base alla direttiva questi sono tenuti agli obblighi di segnalazione, non solo nei casi in cui abbiano effettiva conoscenza che il meccanismo sia un meccanismo soggetto a notifica, ma anche qualora si possa “ragionevolmente presumere” che essi siano a conoscenza di aver fornito aiuto, assistenza o consulenza con riguardo all'elaborazione, commercializzazione, organizzazione, messa a disposizione a fini di attuazione o gestione dell'attuazione di un meccanismo transfrontaliero.

Il criterio della “ragionevole conoscenza” appare eccessivamente generico e rischia di ingenerare obblighi in capo agli intermediari finanziari che, nello svolgimento della propria attività ordinaria, prestano servizi con riguardo a una fase di un meccanismo più complesso



ricadente nell'ambito degli obblighi di segnalazione.

L'attuale formulazione della direttiva, stante l'estrema incertezza di quali situazioni siano "in" e "out", impedisce, di fatto, agli intermediari di poter predisporre un adeguato sistema di monitoraggio dei meccanismi, analogo a quello adottato ai fini di altre normative, quali quella in materia di contrasto al riciclaggio.

4. Conclusioni

A conclusione del nostro intervento, desideriamo, in primo luogo, rilevare come i principi e criteri direttivi per l'attuazione della SRD II siano stati apprezzati e abbiano già, prima dell'entrata in vigore della legge di delegazione europea, guidato il MEF nella definizione del nuovo impianto normativo. L'impianto delineato dallo schema di decreto legislativo non solo risulta in linea con il dettato e le finalità della SDR II, come già affermato, ma soprattutto è in linea con le *best practice* dei maggiori e più aggiornati codici di stewardship - uno per tutti il Codice di stewardship EFAMA aggiornato quest'anno - e ben si armonizza con i Principi italiani di stewardship per i diritti amministrativi e di voto nelle società quotate. L'auspicio è quindi che il testo dell'articolo 6 del ddl possa mantenere questa formulazione anche nel passaggio parlamentare al Senato e che lo schema di decreto legislativo proposto dal MEFR possa essere approvato in tempo utile per rispettare il termine per la ratifica della SRD II.

Ci auguriamo, inoltre, che le osservazioni riportate in tema di Fondi di mercato monetario - nelle more dell'adeguamento della disciplina nazionale al Regolamento FCM, che possibilmente dovrebbe tenere conto dei principi e criteri direttivi tratteggiati dal ddl di delegazione europea in esame - vengano tenute in considerazione dalle Autorità di vigilanza nazionale sia nell'ambito dell'autorizzazione dei fondi comuni monetari nazionali sia nel confronto con le Istituzioni europee.

Da ultimo, con riguardo alla direttiva concernente lo scambio automatico obbligatorio di informazioni nel settore fiscale relativamente ai meccanismi transfrontalieri soggetti all'obbligo di notifica, ribadiamo l'auspicio che il legislatore nazionale, nel recepimento, definisca con maggiore certezza gli ambiti soggettivo e oggettivo di applicazione dei nuovi obblighi di segnalazione.