

APPROFONDIMENTI

L'individuazione del titolare effettivo nelle SGR, nei fondi comuni chiusi e nelle SICAF

Settembre 2021

Toni Atrigna, Partner, Atrigna & Partners



Toni Atrigna, Partner, Atrigna & Partners

Toni Atrigna

Toni Atrigna è Partner fondatore dello Studio legale Atrigna & Partners in cui è responsabile dell'area relativa alla consulenza e pareristica in materia di diritto degli intermediari e dei mercati finanziari e disciplina antiriciclaggio. Si occupa in particolare degli aspetti operativi e normativi legati alla disciplina dei mercati, dei servizi di investimento e dell'attività di gestione collettiva, nonché dei rapporti tra intermediari (e.g. attività di mercato primario, sponsor, specialist, operatività sul mercato secondario) ivi compresi i profili della disciplina degli abusi di mercato e delle direttive di settore. Ha partecipato attivamente alla consultazione con le Autorità e le Istituzioni nella fase di stesura prima e recepimento poi delle direttive MiFID, Market Abuse, Prospetti e terza direttiva antiriciclaggio.

Studio legale associato
Atrigna & Partners

 **Atrigna & Partners**
STUDIO LEGALE ASSOCIATO

Premessa

Il presente articolo affronta il tema della titolarità effettiva nell'ambito delle SGR che gestiscono fondi chiusi e delle strutture di investimento analoghe (SICAF autogestite ed eterogestite)¹.

L'ambito soggettivo sviluppato nell'articolo ricomprende in generale il tema della titolarità effettiva delle SGR (mobiliari ed immobiliari, che gestiscono OICR chiusi o aperti) e, con riguardo ai fondi comuni chiusi, sia i fondi riservati sia i fondi aperti a clientela *retail*. Inoltre, sebbene il focus sia incentrato - anche per continuità rispetto alle linee guida AIFI citate in nota - sui fondi chiusi che operano nel mondo del *private equity* e *venture capital* (e, pertanto, in ambito mobiliare), le considerazioni svolte possono essere applicate per analogia al caso di OICR immobiliari, poiché il tema dell'individuazione del titolare effettivo, nonché l'analisi delle casistiche particolari affrontate nella parte finale del presente scritto, risultano del tutto sovrapponibili alle diverse tipologie di OICR.

Il Titolare Effettivo della SGR

La normativa nazionale e comunitaria volta alla prevenzione dei fenomeni di riciclaggio e finanziamento al terrorismo ha attribuito particolare rilevanza all'individuazione del titolare effettivo, al fine di evitare che persone fisiche possano realizzare attività illecite per il tramite di strutture più o meno complesse. L'art. 22, co. 2 del D.lgs. n. 231/2007 (d'ora innanzi il "Decreto") stabilisce che: *"Per le finalità di cui al presente decreto, le imprese dotate di personalità giuridica e le persone giuridiche private ottengono e conservano, per un periodo non inferiore a cinque anni, informazioni adeguate, accurate e aggiornate sulla propria titolarità effettiva e le forniscono ai soggetti obbligati, in occasione degli adempimenti strumentali all'adeguata verifica della clientela"*.

¹ Lo scritto ripercorre ed espande il contributo apportato dall'Autore nell'apposito gruppo di lavoro dell'AIFI (Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt), il quale ha portato, alla fine del 2020, alla pubblicazione, di apposite linee guida dedicate alle Associate su tali specifici aspetti. Il testo dell'articolo, pur richiamando il contenuto delle suddette linee guida e ripercorrendone la struttura, è da intendersi, soprattutto per gli approfondimenti e le ulteriori considerazioni qui riprese, come pensiero esclusivo dell'Autore e non dell'AIFI.

 [vedi l'articolo online](#)

La norma impone alle stesse persone giuridiche di ottenere e conservare la documentazione relativa alla titolarità effettiva, con l'obbligo di aggiornarla, al fine di fornirla ai soggetti obbligati ai sensi dell'art. 3 del Decreto, in occasione dell'adempimento degli obblighi di adeguata verifica.

Tanto premesso, la norma trova evidentemente applicazione anche per le società di gestione del risparmio e per le SICAF, sebbene le stesse siano sottoposte poi, di per sé, alla normativa antiriciclaggio nella prestazione dei servizi per i quali sono autorizzati. In particolare, si ritiene che l'individuazione del titolare effettivo delle SGR – così come delle SICAF – debba essere responsabilità del Consiglio di Amministrazione, in quanto può esporre la SGR e, soprattutto, il dichiarante (solitamente il legale rappresentante o l'amministratore delegato e, talvolta, un qualunque soggetto delegato ad aprire un rapporto continuativo con un soggetto destinatario degli obblighi imposti dalla normativa antiriciclaggio) a sanzioni nel caso di dichiarazioni non corrette e mendaci. In altri termini, se da un lato si rende necessario che l'identificazione sia univoca e non soggetta ad interpretazione a seconda del dichiarante, dall'altro è anche corretto tutelare la struttura da responsabilità nell'individuazione di soggetti di controllo che, a vario titolo, potrebbero essere più o meno complessi da individuare.

Ciò detto, il percorso di determinazione del titolare effettivo deve svilupparsi nel rispetto del quadro normativo di riferimento e, più precisamente, sulla base del contenuto dell'art. 20, co. 1, 2, 3 e 5 del D.lgs. n. 231/2007 il quale prevede che:

"1. Il titolare effettivo di clienti diversi dalle persone fisiche coincide con la persona fisica o le persone fisiche cui, in ultima istanza, è attribuibile la proprietà diretta o indiretta dell'ente ovvero il relativo controllo.

2. Nel caso in cui il cliente sia una società di capitali:

a) costituisce indicazione di proprietà diretta la titolarità di una partecipazione superiore al 25 per cento del capitale del cliente, detenuta da una persona fisica;

b) costituisce indicazione di proprietà indiretta la titolarità di una percentuale di partecipazioni superiore al 25 per cento del capitale del cliente, posseduto per il tramite di società controllate, società fiduciarie o

per interposta persona.

3. Nelle ipotesi in cui l'esame dell'assetto proprietario non consenta di individuare in maniera univoca la persona fisica o le persone fisiche cui è attribuibile la proprietà diretta o indiretta dell'ente, il titolare effettivo coincide con la persona fisica o le persone fisiche cui, in ultima istanza, è attribuibile il controllo del medesimo in forza:

a) del controllo della maggioranza dei voti esercitabili in assemblea ordinaria;

b) del controllo di voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante in assemblea ordinaria;

c) dell'esistenza di particolari vincoli contrattuali che consentano di esercitare un'influenza dominante.

4. (...)

5. Qualora l'applicazione dei criteri di cui ai precedenti commi non consenta di individuare univocamente uno o più titolari effettivi, il titolare effettivo coincide con la persona fisica o le persone fisiche titolari, conformemente ai rispettivi assetti organizzativi o statutari, di poteri di rappresentanza legale, amministrazione o direzione della società o del cliente comunque diverso dalla persona fisica".

Per la determinazione del titolare effettivo delle SGR si seguiranno, dunque, i criteri indicati per le società di capitali e previsti dal suddetto articolo. In conformità al dettato normativo, in prima istanza, il titolare effettivo sarà individuato nella persona fisica o nelle persone fisiche titolari di proprietà diretta o indiretta, come sopra specificato.

Nelle ipotesi in cui l'esame dell'assetto proprietario non consenta di individuare in maniera univoca la persona fisica o le persone fisiche cui è attribuibile la proprietà diretta o indiretta dell'ente, il titolare effettivo coinciderà con la persona fisica o le persone fisiche cui, in ultima istanza, è attribuibile il controllo dello stesso, sempre secondo i criteri del citato art. 20, co. 3.

Da ultimo, se dall'applicazione dei criteri su descritti non sia possibile individuare univocamente uno o

più titolari effettivi, questi coinciderà con la persona fisica o le persone fisiche titolari, conformemente ai rispettivi assetti organizzativi o statutari, di poteri di rappresentanza legale, amministrazione o direzione della società o del soggetto comunque diverso dalla persona fisica. Trattasi dell'applicazione del criterio residuale previsto dall'art. 20, co. 5 del Decreto che, come specificato dalla direttiva UE 2018/843 (di seguito anche "Quinta Direttiva"), impone l'individuazione dei titolari effettivi negli amministratori muniti di delega (e/o il direttore generale in caso di assenza di amministratore delegato e nel caso in cui sia munito di particolari deleghe), nonché il Presidente del Consiglio di Amministrazione. Il richiamo alla Quinta Direttiva, così come recepita nella normativa interna, è fondamentale in quanto inserisce, rispetto alla precedente stesura e in aggiunta alle altre categorie già note, il riferimento ai soggetti muniti di poteri di rappresentanza; inoltre, al momento, anche sotto un profilo prudenziale, non si ritiene si possa escludere *in nuce*, né considerare semplicemente alternative, le soluzioni proposte, portando l'interprete ad aggiungere, nel novero dei soggetti residuali, appunto, anche il Presidente del Consiglio di Amministrazione, che, nelle società di capitali italiane, come noto, è sempre il legale rappresentante.

Si precisa che l'art. 20, co. 6 del Decreto, all'obbligo di individuazione del titolare effettivo, aggiunge: "*I soggetti obbligati conservano traccia delle verifiche effettuate ai fini dell'individuazione del titolare effettivo nonché, con specifico riferimento al titolare effettivo individuato ai sensi del comma 5, delle ragioni che non hanno consentito di individuare il titolare effettivo ai sensi dei commi 1, 2, 3 e 4 del presente articolo.*"

L'applicazione del criterio residuale deve dunque essere espressamente motivata e, in ogni caso, subordinata all'impossibilità di addivenire all'individuazione del titolare effettivo con l'utilizzo dei criteri dell'assetto proprietario e del controllo.

Quanto all'atto normativo interno in cui la SGR formalizzerà l'individuazione del titolare effettivo, potrebbe trattarsi di una delibera del Consiglio di Amministrazione o si potrebbe anche valutare l'inserimento nella *policy* AML che ogni intermediario deve redigere, a cura dell'organo con funzione di supervisione strategica, ai sensi della Parte Prima, Sezione II del Provvedimento della Banca d'Italia del 26 marzo 2019 "*Disposizioni in materia di organizzazione, procedure e controlli interni volti a prevenire*

l'utilizzo degli intermediari a fini di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo".

Titolare Effettivo di fondi comuni di investimento chiusi

Con riguardo alla titolarità effettiva degli OICR (nello specifico fondi comuni chiusi, riservati o meno; per le SICAF la situazione è meno complessa) la normativa nulla prevede, né a livello primario né secondario e, soprattutto, la prassi è piuttosto eterogenea, dipendendo dall'interpretazione che ciascun intermediario dà della nozione di titolare effettivo applicata ad un patrimonio collettivo quale quello di un fondo comune, per quanto chiuso. Una possibile soluzione alla questione, che nella sostanza risulta allineata al controllo di fatto su tali soggetti, richiede, *in primis*, un'interpretazione estensiva dei criteri che il Decreto stabilisce per le società di capitali.

In considerazione della natura del fondo comune - che non ha personalità giuridica e costituisce un patrimonio autonomo e distinto a tutti gli effetti dal patrimonio della società di gestione del risparmio e degli investitori (ai sensi dell'art. 36 del TUF) - e dell'attività di gestione collettiva - che viene svolta dal gestore in autonomia dai partecipanti dell'OICR come stabilito dal Titolo 1, Sezione II, art. 1, del Provvedimento Banca d'Italia del 19/1/15 e ss.mm.mm. - è possibile individuare i titolari effettivi nei soggetti titolari di poteri di amministrazione e gestione del patrimonio del fondo comune di investimento, ossia - pur con la precisazione che di seguito faremo - nei membri del Consiglio di Amministrazione della SGR (che per normativa è responsabile della gestione degli OICR), nell'Amministratore Delegato e/o nel Direttore Generale (e, ove presenti, eventuali altri amministratori con delega sulla gestione).

Ciò in quanto, sebbene a disporre del patrimonio in concreto siano i gestori, persone fisiche, della struttura di investimento della SGR, questi rispondono al Responsabile dell'area investimenti che, a sua volta, risponde al Consiglio di Amministrazione, all'interno del quale - proprio per escludere figure quali i consiglieri privi di deleghe operative ed il Presidente (che non hanno ingerenza diretta se non nella misura in cui partecipano all'Organo collettivo) - un ruolo "preminente" ai nostri fini può essere assegnato ai soggetti dotati di deleghe (con l'aggiunta, ove presente, del Direttore Generale).

Tanto premesso, è necessario chiarire che i destinatari della normativa antiriciclaggio (primariamente

professionisti e altri intermediari o banche) tendono ad individuare sovente il titolare effettivo dell'OI-CR con riguardo alla figura dei quotisti (o, in caso di quotista diverso da persona fisica, nelle persone fisiche che li "controllano"). Tuttavia, seppur sia fuori discussione che i quotisti immettano liquidità nel fondo attraverso il versamento dei richiami di capitale e che tale liquidità sia impiegata dal fondo per effettuare gli investimenti, non si può prescindere da ulteriori osservazioni. Innanzitutto, i quotisti non hanno potere decisionale, ma eventualmente solo consultivo, né - in caso di disaccordo gestionale - possono assumere il controllo/gestione del fondo ma, al più, soltanto "trasferire" la gestione ad un'altra SGR (c.d. sostituzione della SGR), al ricorrere peraltro di percentuali significative e in conformità al regolamento del fondo stesso. A ciò si deve aggiungere che il fondo, come già detto, è privo di personalità giuridica e agisce per il tramite della SGR che lo rappresenta e decide discrezionalmente le operazioni di investimento e disinvestimento.

Va da sé che, pur propendendo per la prima delle soluzioni proposte, in attesa di un chiarimento normativo, ove si volesse forzare l'applicazione della disciplina e assimilare maggiormente il fondo comune ad una società di capitali, anche andando incontro ad una prassi comunque piuttosto diffusa, si ritiene che il criterio primario (esponenti della SGR) possa essere integrato con quanto sopra riportato (quotista significativo), individuando eventuali titolari effettivi nelle "persone" dei quotisti che detengono quote pari o superiori al 25% del patrimonio totale del fondo. Sul punto, peraltro, si potrebbe anche valutare - se proprio ci si volesse ostinare nella direzione dell'individuazione del quotista quale titolare effettivo - l'opportunità di dare rilievo a percentuali maggiori del 25% che, di per sé, non sono significative di alcuna posizione di maggioranza relativa o di controllo particolare e che non sono espressamente richiamate dalla normativa (che non trova diretta applicazione per un fondo comune, come detto). Ad esempio, si potrebbe introdurre una percentuale tale per poter chiedere la sostituzione del gestore (ben al di sopra della soglia del 25%). Se infatti anche la eventuale sostituzione del gestore non è indicazione di "controllo del fondo comune", sicuramente è innegabile che la SGR potrebbe almeno indirettamente essere influenzata da un soggetto che ha il potere di sostituirla, qualora non contenta del suo operato.

In ogni caso, è bene ricordare che, sebbene la responsabilità in merito alla dichiarazione del titolare effettivo dei fondi comuni sia sempre in capo al soggetto dichiarante, sarà poi il destinatario che do-

vrà valutare se le informazioni fornite siano da ritenersi adeguate o meno. È possibile, ad esempio, che nell'adempimento degli obblighi di adeguata verifica sul fondo un intermediario o un professionista possa avere una diversa lettura della disciplina rispetto alla SGR e chiedere ulteriori (o diverse) informazioni, pena l'impossibilità di instaurare o proseguire la relazione stessa e con il rischio, in caso di mancata indicazione di quanto richiesto, che sia inviata alle Autorità competenti una segnalazione di operazione sospetta a carico del fondo/SGR. In altri termini, ferme le valutazioni motivate della SGR anche in relazione ai fondi dalla stessa gestiti, la parola finale spetta comunque al soggetto passivo sottoposto ad obblighi AML che, a torto o a ragione, potrebbe prendere atto della dichiarazione del cliente (fondo/SGR), ma poi seguire la propria procedura andando a "colpire" soggetti del tutto diversi (ad esempio i quotisti sopra il 25%).

Da ultimo, anche in relazione a tale valutazione, si ritiene che tali scelte debbano competere al Consiglio di Amministrazione della SGR. L'attività di analisi può essere svolta, per conto del Consiglio di Amministrazione, ad esempio, dalla Funzione Antiriciclaggio, che presenta i risultati e gli eventuali aggiornamenti alla prima riunione utile del Consiglio di Amministrazione.

Titolare Effettivo di SICAF autogestite ed eterogestite

Le SICAF sono società di investimento a capitale fisso che hanno necessariamente forma di società per azioni. Per l'individuazione dei titolari effettivi troveranno quindi applicazione i criteri stabiliti per le società di capitali dall'art. 20, co. 1, 2, 3 e 5 del D.lgs. 231/2007. Valgono pertanto, *mutatis mutandis*, le considerazioni già svolte per le SGR, che si richiamano in sintesi nel prosieguo.

Si precisa che le SICAF possono essere autogestite - cioè organizzate con un gestore interno - ovvero eterogestite - allorché la gestione è demandata ad una società esterna; tale diverso assetto societario ha poi effetti anche sull'eventuale titolare effettivo, come si dirà a breve.

Per quanto riguarda le SICAF autogestite, la titolarità effettiva è in capo alla persona fisica o persone fisiche cui è attribuibile la proprietà diretta o indiretta dell'ente, come già visto in precedenza.

In subordine, laddove l'esame dell'assetto proprietario non consenta l'individuazione univoca dei titolari effettivi, in applicazione del criterio del controllo, è da considerare titolare effettivo la persona fisica o le persone fisiche che controllano la SICAF autogestita in forza del controllo della maggioranza dei voti esercitabili in assemblea ordinaria ovvero del controllo di voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante in assemblea ordinaria ovvero dell'esistenza di particolari vincoli contrattuali che consentano di esercitare un'influenza dominante.

Nell'ipotesi in cui neppure tale criterio porti ad individuare univocamente il titolare effettivo, si darà applicazione al criterio residuale previsto dall'art. 20, co. 5 del Decreto. Pertanto, il titolare effettivo coincide con la persona fisica o le persone fisiche titolari, conformemente ai rispettivi assetti organizzati o statuari, di poteri di rappresentanza legale, amministrazione o direzione del soggetto diverso da persona fisica. Come già detto per le SGR, è raccomandabile, in applicazione del criterio residuale, considerare come titolari effettivi gli amministratori muniti di delega (e/o il Direttore Generale in caso di assenza di amministratore delegato e nel caso in cui sia munito di particolari deleghe) ed il Presidente, a seguito del recepimento della Quinta Direttiva che ha modificato la disciplina prevedendo (anche) i soggetti muniti dei poteri di rappresentanza legale.

Considerando la qualificazione delle SICAF autogestite come OICR e, di conseguenza, la non influenza degli azionisti sulla gestione, oltre ad eventuali "soci di controllo", nella misura in cui, come noto, gli investitori rivestono anche la natura di soci (e la norma è molto chiara in tal senso), si ritiene maggiormente opportuno considerare, in aggiunta agli eventuali titolari effettivi individuati mediante il criterio dell'assetto proprietario, anche le persone fisiche che detengono poteri di amministrazione e gestione del patrimonio della SICAF, ossia, nell'ambito del Consiglio di Amministrazione - che per normativa è responsabile della gestione - l'Amministratore Delegato (e, ove presenti, altri amministratori con delega sulla gestione ed eventualmente il Direttore Generale).

Per le SICAF eterogestite valgono i medesimi principi delle autogestite, salvo dover far riferimento al gestore esterno (la SGR) per l'individuazione dei soggetti che possono "disporre" del patrimonio della SICAF stessa.

Allo stesso modo, ai fini dell'individuazione del titolare effettivo, si seguiranno i tre criteri previsti dall'art. 20, co. 1, 2, 3 e 5 del Decreto.

Valgono le medesime considerazioni anche per il caso in cui il titolare effettivo venga individuato mediante il criterio dell'assetto proprietario; pertanto, in virtù della esclusione degli azionisti dalla gestione, in aggiunta a questi dovranno essere considerati titolari effettivi le persone fisiche titolari di poteri di amministrazione e gestione del patrimonio della SICAF, ossia, nell'ambito del Consiglio di Amministrazione della SGR, che per normativa è responsabile della gestione degli OICR, l'Amministratore Delegato (e, ove presenti, eventuali altri amministratori con delega sulla gestione) e/o il Direttore Generale. Si noti che, a differenza della SICAF autogestita, i gestori ai quali si fa riferimento sono quelli afferenti alla SGR, ai quali è, appunto, attribuita la gestione del patrimonio.

Anche per le SICAF vale l'obbligo di conservare traccia delle verifiche effettuate ai fini dell'individuazione del titolare effettivo e delle motivazioni e documenti che hanno portato all'individuazione dello stesso, ai sensi dell'art. 20, co. 6 del D.lgs. n. 231/2007.

Ulteriori casistiche particolari

- a) *Quotisti (per i fondi comuni) o azionisti (per le SICAF) che, a loro volta, sono soggetti diversi da persone fisiche.*

Qualora o per scelta dell'interprete o per richiesta espressa del soggetto passivo (intermediario) che instaura la relazione con il Fondo comune, si individui nei quotisti (in aggiunta o, per assurdo, anche in via esclusiva) la titolarità effettiva dell'OICR e, nell'ipotesi, invero più tradizionale, di azionisti significativi della SICAF, si pone il tema del "partecipante" diverso da persona fisica (che peraltro ricorre nella maggioranza dei casi). In particolare, nell'ipotesi in cui i quotisti dei fondi comuni e gli azionisti delle SICAF siano persone giuridiche, applicando, per analogia, i principi previsti per le società di capitali, troverà applicazione quanto stabilito ai fini dell'individuazione del titolare effettivo dall'art. 20, co. 2, lett. b) del D.lgs. n. 231/2007. Pertanto, i titolari effettivi dovranno essere individuati tra coloro che sono titolari di proprietà indiretta, cioè coloro che sono titolari di una percentuale di partecipazioni superiore al

25% del capitale della società, posseduto per il tramite di società controllate, società fiduciarie o per interposta persona.

In linea con quanto già detto, nell'ipotesi in cui dall'esame dell'assetto proprietario non sia possibile addivenire all'individuazione del titolare effettivo, si procederà all'applicazione del secondo criterio, identificando il titolare effettivo nella persona fisica o persone fisiche cui, in ultima istanza, è attribuibile il controllo del fondo o della SICAF in forza del controllo della maggioranza dei voti esercitabili in assemblea ordinaria ovvero del controllo di voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante in assemblea ordinaria ovvero dell'esistenza di particolari vincoli contrattuali che consentano di esercitare un'influenza dominante.

Allorquando neppure tale criterio possa soccorrere all'individuazione del titolare effettivo, si procederà all'applicazione del criterio residuale.

Ebbene, il criterio residuale - stante la natura della SICAF e del fondo comune (equiparato, come detto, in tal senso ad una società di capitali) - si ritiene possa comportare l'indicazione dei titolari di poteri di amministrazione e legale rappresentanza degli OICR stessi (e non dei Partecipanti), in quanto sono questi sottoposti ad obblighi di adeguata verifica da parte del soggetto terzo sottoposto alla normativa.

Conseguentemente, nel caso di fondo comune e SICAF eterogestita andranno indicati i titolari di poteri di amministrazione, ossia l'Amministratore Delegato (ed eventuali altri amministratori con deleghe sulla gestione) del gestore e/o il Direttore Generale (rispettivamente della SGR e della SICAF stessa), mentre nel caso di SICAF autogestita gli esponenti aziendali sono riferiti all'OICR stesso. A tali soggetti, in attesa di chiarimenti normativi, andrebbe aggiunto - come detto più volte - anche il legale rappresentante, ossia il Presidente del Consiglio di Amministrazione.

- b) *Società Target (ossia società partecipate da fondi comuni di investimento o SICAF nella misura in cui la partecipazione sia tale da assumere rilevanza, come le partecipazioni totalitarie o di percentuali pari o superiori al 25%).*

La Società Target è tipicamente una società di capitali italiana e, pertanto, per essa, ai fini dell'individuazione del titolare effettivo si osserva l'art. 20 del Decreto, così come già visto per le SGR. Nel caso in cui, dunque, una SICAF o un fondo comune di investimento sia azionista della Società Target, troveranno applicazione i criteri che il suddetto articolo stabilisce per le società di capitali, con alcune necessarie precisazioni.

Nell'ipotesi di partecipazione rilevante di una SICAF, in osservanza del dettato normativo il titolare effettivo sarà l'azionista o gli azionisti persone fisiche che detengono quote di partecipazione superiori al 25%. Laddove le partecipazioni della SICAF siano a loro volta detenute da persone giuridiche, il titolare effettivo sarà il proprietario indiretto, cioè colui che detiene una percentuale superiore al 25% del capitale della società, posseduto per il tramite di società controllate, società fiduciarie o per interposta persona. In assenza di azionisti con quote superiori al 25% e di persone fisiche che comunque possono esercitare in altro modo il controllo troverà applicazione il criterio residuale. Conseguentemente, il titolare effettivo coinciderà con la persona fisica o le persone fisiche titolari, conformemente ai rispettivi assetti organizzativi o statutari, di poteri di rappresentanza legale, amministrazione o direzione della società o del soggetto comunque diverso dalla persona fisica. Sono tali, come precisato dalla Quinta Direttiva, gli amministratori muniti di delega (e/o il Direttore Generale in caso di assenza di Amministratore Delegato). È bene però porsi la seguente questione: il criterio residuale trova applicazione in capo agli esponenti aziendali della SICAF (partecipante del soggetto sottoposto ad adeguata verifica) o con riguardo alla Società Target? Ebbene, nel rispetto della più volte citata normativa, si ritiene che, ove nell'individuazione del titolare effettivo della Società Target partecipata da una SICAF in misura totalitaria (per semplificare, ma nulla cambia in presenza di una percentuale di controllo inferiore, seppur significativa) ci si trovasse di fronte all'applicazione del criterio residuale, questo debba far riferimento alla Società Target, e dunque, più specificamente, ad amministratori con deleghe/Direttore Generale e Presidente della Società Target stessa.

Qualora, viceversa, la Società Target sia detenuta da un fondo comune di investimento, non potendo fare riferimento ad un soggetto che "controlla" il fondo in via diretta o indiretta (a meno che non si sposi la teoria del partecipante significativo, nel qual caso si giungerebbe ad analogo conclusione rispetto alla SICAF), si ritiene che una possibile soluzione sia rappresentata dall'immediata applicazione del cri-

terio residuale previsto dall'art. 20, co. 5 del Decreto. Conseguentemente, e in attesa di chiarimenti e a seguito della modifica introdotta con il recepimento della Quinta Direttiva, saranno titolari effettivi coloro che sono titolari, conformemente ai rispettivi assetti organizzativi o statutari, di poteri di rappresentanza legale, amministrazione o direzione della società, più precisamente gli amministratori muniti di delega (e/o il Direttore Generale in caso di assenza di amministratore delegato) ed il Presidente della Società Target.

Allo stesso modo sarà individuato il titolare effettivo di una Società Target detenuta da un fondo comune di investimento in via indiretta, utilizzando una o più società veicolo. Qualora detti veicoli siano di esclusiva pertinenza del fondo, il titolare effettivo sarà individuato applicando il criterio residuale. Contrariamente, nell'ipotesi di investimento non totalitario nella Società Target da parte di un fondo comune di investimento, l'applicabilità del criterio residuale dovrà essere verificata in considerazione della catena partecipativa che fa capo ai coinvestitori; in tale ambito, l'individuazione del titolare effettivo in applicazione dei criteri individuati dal Decreto potrebbe escludere l'applicazione del criterio residuale.

In merito alle Società Target è utile precisare che, a differenza della titolarità effettiva degli OICR individuata in capo agli amministratori del gestore, si potrebbe evitare di indicare quali titolari effettivi tali soggetti, quando si faccia applicazione del criterio dell'assetto proprietario e del controllo, perché, nel caso di società di capitali (Società Target), nel chiarire cosa debba intendersi per "controllo" (anche quando si allontana dal mero criterio partecipativo) la norma richiama comunque una nozione in gran parte civilistica che, per quanto estesa, difficilmente si potrebbe conciliare con il ruolo di un soggetto terzo gestore e addirittura dei suoi esponenti aziendali. In tale prospettiva, pertanto, l'applicazione del criterio residuale apparirebbe sicuramente preferibile, ricordando che la stessa troverebbe applicazione con riguardo agli esponenti della Società Target e non della SGR/SICAF/fondo partecipante.



DB non solo
diritto
bancario

A NEW DIGITAL EXPERIENCE

Scopri il nuovo sito
➤ dirittobancario.it