



ORDINE DEI
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI
ESPERTI CONTABILI

M I L A N O

Il trust in Italia
Associazione

Il trust per l'impresa e il sociale

IL TRUSTEE E GLI ADEMPIMENTI IN AMBITO MIFID 2

EDOARDO GUFFANTI

17 ottobre 2018 - Milano

Parte 1: Inquadramento nella MIFID II

***TRUST* QUALE ENTITÀ GIURIDICA?**

L'orientamento nazionale (1)

Ai sensi dell'art. 73 del D.P.R. n. 917 del 22 dicembre 1986 (TUIR), sono soggetti IRES:

- i **trust** residenti sul territorio dello Stato che hanno per oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali (enti commerciali);
- i **trust** residenti nel territorio dello Stato che non hanno per oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali (enti non commerciali);
- le società e gli enti di ogni tipo, compresi i **trust**, con o senza personalità giuridica, non residenti nel territorio dello Stato

«Nei casi in cui i beneficiari del *trust* siano individuati, i redditi conseguiti dal *trust* sono imputati in ogni caso ai beneficiari in proporzione alla quota di partecipazione individuata nell'atto di costituzione del *trust* o in altri documenti successivi ovvero, in mancanza, in parti uguali.» (cfr. art. 73, comma 2, TUIR)

L'orientamento nazionale (2)

Differentemente dall'ambito fiscale, l'orientamento della Suprema Corte di Cassazione, in sede civile, può essere sintetizzato come segue:

- ✓ «il trust non è un soggetto giuridico dotato di una propria personalità e il trustee è l'unico soggetto di riferimento» (Cass. 22-12-2011, n. 28363);
- ✓ il trust «non è un ente dotato di personalità giuridica», cosicché il trustee «è l'unico soggetto di riferimento nei rapporti con i terzi non quale legale rappresentante, ma come colui che dispone il diritto» (Cass. 20-2-2015, n. 3456);
- ✓ il trust non può essere parte in una causa civile perché esso non è un ente (Cass. 2-9-2016, n. 17529);
- ✓ «il trust è un ente privo di personalità giuridica, costituendo un mero insieme di beni e rapporti destinati ad un fine determinato, formalmente intestati al trustee, il quale è l'unico soggetto che nei rapporti con i terzi, è titolare dei diritti conferiti nel patrimonio vincolato» (Cass. 27-1-2017, n. 2043).

Transaction reporting

Ai sensi dell'art. 13 (2) del Regolamento delegato (UE) n. 2017/590, che integra il Regolamento (UE) n. 600/2014 (cd. **MiFIR**), «[l]e imprese di investimento non forniscono un servizio che fa scattare l'obbligo di presentare una segnalazione per un'operazione realizzata per conto di un cliente che è ammissibile per il codice identificativo del soggetto giuridico, prima di acquisire da tale cliente il codice identificativo del soggetto giuridico (cd. **Codice LEI - Legal Entity Identifier**)».



Il Codice LEI è un codice alfanumerico di 20 cifre, che in Italia viene fornito da “InfoCamere”, la società consortile per azioni delle Camere di Commercio autorizzata al rilascio del predetto codice.

Transaction reporting - L'ESMA

In data 9 ottobre 2017, l'ESMA ha pubblicato una *breafing note* in cui ha specificato che sono da considerarsi «**legal entities**» tenute all'adozione di un Codice LEI, a titolo esemplificativo ma non esaustivo «*unique parties that are legally or financially responsible for the performance of financial transactions, or have the legal right in their jurisdiction to enter independently into legal contracts, regardless of whether they are incorporated or constituted in some other way e.g. **trust**, partnership, contractual. It excludes natural persons, but includes individuals acting in a business capacity. It also includes governmental organizations and supranationals»*

«Essendo, pertanto, il *trust* un soggetto giuridico ai fini della normativa di settore, le imprese di investimento saranno tenute a trattare i *trust* come persone giuridiche.»

Transaction reporting - identification

Ai sensi delle **Guidelines** dell'ESMA in materia di *transaction reporting*, “CAs are interested in the underlying client for market abuse purposes rather than the owner of the legal title. Therefore, where there is a movement that results in a change in ownership for a client, the client should be reported as the buyer/seller as appropriate rather than any custodian/nominee that may hold the legal title. However, with the exception of transmission where the conditions for transmission under Article 4 are met, which is covered in section 5.26.3, Investment Firms should report their direct client. The Investment Firm is not expected to look behind their client or counterparty to try to determine the ultimate client. For example, where an Investment Firm does not have the details of the underlying client(s), it is not required to look through the trust to the underlying client(s) of the trust but just report the trust as the buyer/seller (which should be identified by its LEI). Where, however, the Investment Firm knows the client and sets up a trust arrangement as for Self Invested Personal Pensions the client should be reported as the buyer/seller and not the trust”.

Parte 2: Il trust quale cliente di una banca/SIM

CLASSIFICAZIONE DEL TRUST

Tipologia di clientela (1)

Ai sensi della Direttiva (UE) 2014/65 («**MiFID II**»), la clientela è suddivisa in tre categorie, cui corrispondono crescenti livelli di tutela:

1. controparti qualificate

nell'ambito dei servizi di esecuzione di ordini e/o di negoziazione per conto proprio e/o di ricezione e trasmissione ordini:

- a) le SIM, le imprese di investimento UE, le banche, le imprese di assicurazione, gli OICR, i gestori, i fondi pensione, gli intermediari finanziari iscritti nell'albo previsto dall'art. 106 TUB, le società di cui all'articolo 18 TUB, gli istituti di moneta elettronica, le fondazioni bancarie, i Governi nazionali e i loro corrispondenti uffici, compresi gli organismi pubblici incaricati di gestire il debito pubblico, le banche centrali e le organizzazioni sovranazionali a carattere pubblico; e
- b) le categorie corrispondenti a quelle di cui sopra, non appartenenti a paesi dell'Unione europea.

Segue...

Tipologia di clientela (2)

2. clienti professionali di diritto

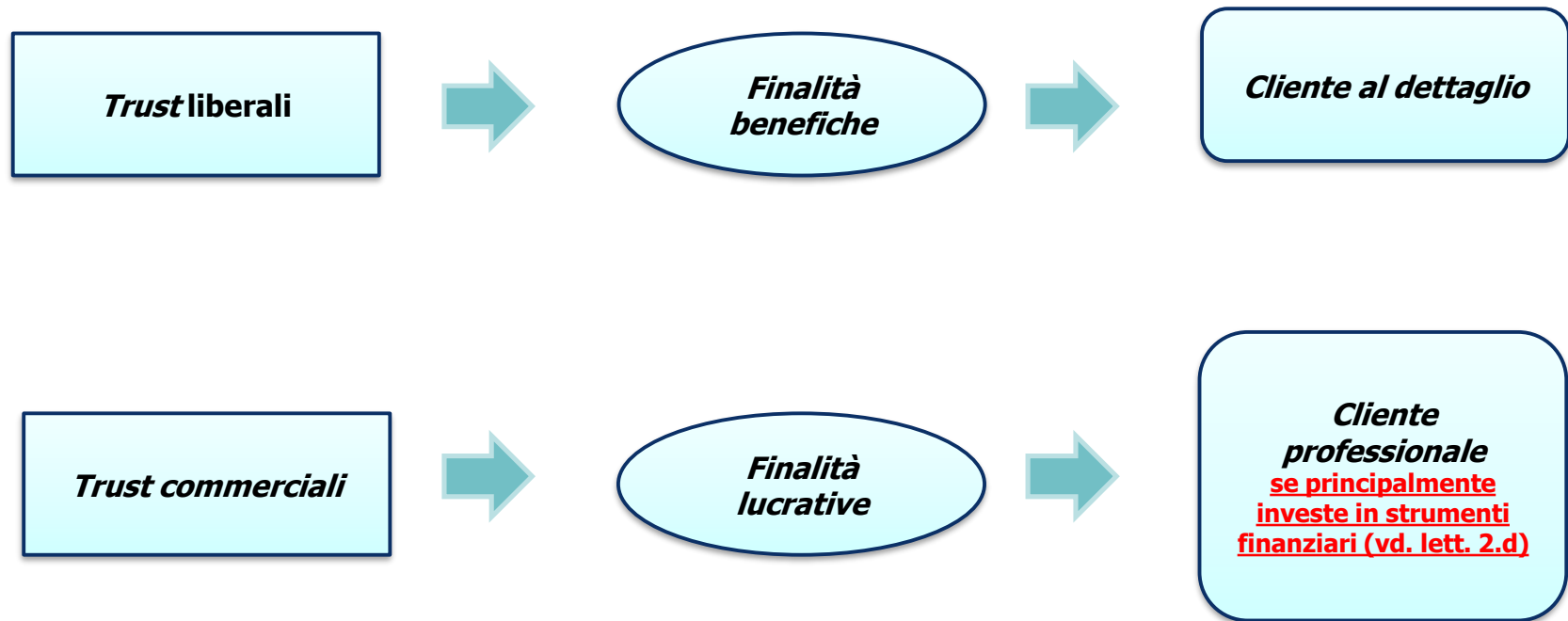
- a) i soggetti che sono tenuti ad essere autorizzati o regolamentati per operare nei mercati finanziari (enti creditizi, imprese di investimento, altri istituti finanziari autorizzati o regolamentati, imprese di assicurazione, organismi di investimento collettivo e società di gestione di tali organismi, fondi pensione e società di gestione di tali fondi, negozianti per conto proprio di merci e strumenti derivati su merci, singoli membri di una borsa, altri investitori istituzionali);
- b) le imprese di grandi dimensioni che ottemperano, a livello di singola società, ad almeno due dei criteri dimensionali indicati nella MiFID II;
- c) i governi nazionali e regionali, compresi gli enti pubblici incaricati della gestione del debito pubblico a livello nazionale o regionale, le banche centrali, le istituzioni internazionali e sovranazionali come la Banca mondiale, l'FMI, la BCE, la BEI e altre organizzazioni internazionali analoghe;
- d) altri investitori istituzionali la cui attività principale è investire in strumenti finanziari, compresi gli enti dediti alla cartolarizzazione di attivi o altre operazioni finanziarie.

3. clienti al dettaglio

coloro che non rientrano in nessuna delle due precedenti categorie

Tipologia di clientela (3)

Non essendo previsto esplicitamente a quale categoria il *trust* appartenga, è necessario considerare le finalità e/o la tipologia del *trust*, al fine di comprendere se lo stesso possa o meno essere qualificato come cliente al dettaglio. Es:



Parte 3: Le tutele per il trust che investe in strumenti finanziari

LA VALUTAZIONE DI ADEGUATEZZA

Valutazione di adeguatezza (1)



Ai sensi dell'art. 25 (2) della MiFID II l'impresa di investimento, quando effettua consulenza in materia di investimenti o gestione di portafoglio, «*ottiene le informazioni necessarie in merito alle conoscenze ed esperienze del cliente o potenziale cliente in materia di investimenti riguardo al tipo specifico di prodotto o servizio, alla sua situazione finanziaria, tra cui la capacità di tale persona di sostenere perdite e ai suoi obiettivi di investimento, inclusa la sua tolleranza al rischio, per essere in grado di raccomandare i servizi di investimento e gli strumenti finanziari che siano adeguati al cliente o al potenziale cliente e siano in particolare adeguati in funzione della sua tolleranza al rischio e della sua capacità di sostenere perdite*» (cd. **valutazione di adeguatezza**).



Valutazione di adeguatezza (2)



Per i clienti professionali, è legittimo presumere che questi abbiano il livello necessario di esperienze e di conoscenze per comprendere i rischi inerenti all'operazione o alla gestione del suo portafoglio.

Per i clienti professionali di diritto, è legittimo presumere, nell'ambito della consulenza in materia di investimenti, che questi siano finanziariamente in grado di sopportare i connessi rischi di investimento compatibili con i suoi obiettivi di investimento.



Chi è il cliente, rispetto al quale la banca effettua la valutazione?

- Il tustee?
- Il trust?
- I beneficiari?

Valutazione di adeguatezza (3)

L'art. 54 (6) del Regolamento delegato (UE) 565/2017 specifica che quando per la valutazione di adeguatezza debba essere considerata una persona giuridica («*legal entity*»), che ha chiesto un trattamento come cliente professionale, la situazione finanziaria e gli obiettivi di investimento sono quelli della persona giuridica. Le conoscenze ed esperienze sono quelle della persona autorizzata a effettuare operazioni per conto del cliente sottostante.



Nel caso di specie:



- Per la situazione finanziaria e gli obiettivi di investimento: il **trust**;
- conoscenze ed esperienze: il **trustee**.

Parte 4: Il trustee quale «gestore» di un portafoglio di investimento

IL RUOLO DEL TRUSTEE

Il ruolo del trustee

Dati i compiti che il *trustee* deve assolvere, questi potrebbe essere:

- ✓ persona fisica, che non deve avere necessariamente particolari competenze;
- ✓ una *trust company*, ossia una società che abbia come oggetto sociale proprio quello di gestire trusts; e
- ✓ un altro operatore professionale, strutturato e specializzato (i.e. banca).



Se il trust è investito in strumenti finanziari (azioni, obbligazioni, ecc.) il trustee – il quale assume le scelte di investimento – deve essere un soggetto abilitato da Consob /Banca d'Italia e, quindi, una banca, una SIM o una SGR (Società di gestione del risparmio)?

Il ruolo del trustee

Ai sensi del Testo Unico della Finanza, che implementa la direttiva MiFID II, il servizio di «**gestione del portafoglio**» consiste nella gestione, su base discrezionale e individualizzata, di portafogli di investimento nell'ambito di un mandato conferito dai clienti, qualora tali portafogli includano uno o più strumenti finanziari;

L'esercizio **professionale** nei confronti del **pubblico** del servizio di gestione di portafoglio è un'attività riservata alle SIM, alle imprese di investimento UE, alle banche italiane, alle banche UE e alle imprese di investimento di paesi terzi, nonché alle SGR.



Quindi è necessaria una valutazione caso per caso: ove l'attività del trustee consista nella gestione di più portafogli di investimento, in modo *professionale* e nei confronti del *pubblico* (sono a tal fine sufficienti pochi soggetti), scatterebbe la riserva di legge.

Il ruolo del trustee – Q&A CFA

Q53B. Will the operator of a CTF* (*trustee*) be carrying on investment services?

Possibly, but it is likely that he will be exempt from the scope of MiFID.

Where the CTF is invested wholly or partly in financial instruments, the operator may be providing an investment service when he executes the transaction. However, in the FCA's opinion, the exemption in article 2(1) (c) of MiFID (see Q39) should be available to CTF operators such that these activities will effectively be outside the scope of MiFID. The key question in applying this exemption is whether the investment services are *incidental* to the other activities involved in operating a CTF when viewed on a global basis. In the FCA's view, this is likely to be the case as most CTFs do not involve active trading, such as day trading, by the account holder and, as a result, involve little or no ongoing investment service within the scope of MiFID.

(*) I *child trust fund* sono istituiti in UK con l'obiettivo di garantire a un minore un risparmio all'età di 18 anni.