Senato della Repubblica

Camera dei deputati

I temi dell'attività parlamentare nella XVII legislatura

Banche e mercati finanziari

DOSSIER - XVIII LEGISLATURA

aprile 2018

Senato della Repubblica

SERVIZIO STUDI
TEL. 06 6706 2451 - studi1@senato.it

SERVIZIO DEL BILANCIO
TEL. 06 6706 5790 - sbilanciocu@senato.it

SERVIZIO AFFARI INTERNAZIONALI
TEL. 06 6706 3666 - segreteriaaaii@senato.it

Camera dei deputati

SERVIZIO RESPONSABILE:
SERVIZIO STUDI
TEL. 06 6760 3410 - st_segreteria@camera.it

SERVIZIO BILANCIO DELLO STATO
TEL.06 6760 2174 - bs_segreteria@camera.it

SEGRETERIA GENERALE - UFFICIO RAPPORTI CON L'UNIONE EUROPEA
TEL.06 6760 2145 - cdrue@camera.it

SERVIZIO BIBLIOTECA
TEL.06 6760 3805 - bib_segreteria@camera.it

SERVIZIO PER IL CONTROLLO PARLAMENTARE
TEL.06 6760 3381 - sgcp@camera.it

La documentazione dei Servizi e degli Uffici del Senato della Repubblica e della Camera dei deputati è destinata alle esigenze di documentazione interna per l'attività degli organi parlamentari e dei parlamentari. Si declina ogni responsabilità per la loro eventuale utilizzazione o riproduzione per fini non consentiti dalla legge. I contenuti originali possono essere riprodotti, nel rispetto della legge, a condizione che sia citata la fonte.

Banche e mercati finanziari 1

Assicurazioni 3

Crisi e riforme del settore bancario 8

Mutui e finanziamenti al sistema produttivo 18

Operatori finanziari e contratti bancari 34

Pagamenti e antiriciclaggio 46

La salvaguardia degli assetti strategici 55

Società quotate e mercati finanziari 62

Tassazione degli strumenti finanziari 87

L'Unione bancaria e i mercati dei capitali 100

Voluntary disclosure 111

Banche e mercati finanziari

Il sistema bancario e creditizio è stato interessato, in primo luogo, da interventi normativi per la realizzazione dell'Unione Bancaria, avviata già a partire dal 2012 e completata attraverso il Sistema di vigilanza bancaria unificata, il Meccanismo di risoluzione delle crisi bancarie e il Sistema di garanzia dei depositi. A questo quadro regolamentare manca ancora il fondamentale tassello del Sistema di assicurazione dei depositi (EDIS), per il quale la Commissione europea propone un'introduzione più graduale, con una prima fase di riassicurazione più limitata.
A livello nazionale è stato avviato un complessivo processo di riforma del sistema bancario nazionale, che ha interessato le banche popolari, le fondazioni bancarie e le banche di credito cooperativo. Il riordino ha riguardato anche l'assetto patrimoniale e la governance della Banca d'Italia. Per garantire la tenuta del sistema bancario nel suo complesso, gli interventi hanno interessato, per un verso, la tutela dei consumatori e, per l'altro, il risanamento delle banche in crisi. Sotto il primo profilo, si è provveduto a migliorare la trasparenza e ridurre le spese per l'accesso al credito, a potenziare i canali di finanziamento delle PMI e ad accelerare il recupero dei crediti; sono state inoltre introdotte misure volte a promuovere l'educazione finanziaria. Sotto il secondo profilo, concernente le misure per fronteggiare le crisi bancarie, si è provveduto per lo più con provvedimenti di urgenza per il risanamento degli istituti creditizi, anche attraverso l'intervento e la garanzia dello Stato, e per il ristoro dei piccoli risparmiatori. Il dibattito sulla crisi del sistema bancario che ha interessato l'intera legislatura ha condotto infine all'istituzione di una Commissione di inchiesta sul sistema bancario e finanziario.
Sul fronte dei mercati finanziari e assicurativi, la Commissione europea ha varato il Piano d'azione per un'Unione dei mercati dei capitali, con l'obiettivo di rendere il sistema finanziario dell'UE più stabile e competitivo. A seguito dell'indagine conoscitiva sugli strumenti fiscali e finanziari a sostegno della crescita, l'attenzione del legislatore nazionale si è concentrata sugli strumenti di erogazione del credito alle imprese e accesso al capitale di rischio. Sono state approvate disposizioni volte a incentivare la quotazione delle imprese italiane, a salvaguardarne gli assetti e a semplificare, più in generale, l'accesso al mercato dei capitali. Tali imprese possono ora raccogliere capitale di rischio anche attraverso portali online (*crowdfunding*). E' stata rafforzata la disciplina delle cambiali finanziarie ed è stato incentivato l'investimento di fondi pensioni e compagnie assicurative in titoli obbligazionari. Particolare attenzione è stata dedicata alla tutela degli investitori e all'educazione finanziaria, attraverso il recepimento di norme europee finalizzate ad una maggiore responsabilizzazione degli intermediari, una più approfondita consapevolezza degli investitori (grazie alla disponibilità di informazioni più dettagliate e più frequenti) e un rafforzamento dei poteri delle Autorità di vigilanza (Mifid II).
Gli interventi in materia assicurativa hanno riguardato il recepimento della direttiva Solvency II, volta a tutelare il cliente attraverso il rafforzamento della vigilanza, la riduzione di costi e adempimenti e l'introduzione di maggiore trasparenza sul livello di rischio del prodotto assicurativo. La legge 4 agosto 2017, n. 124, legge annuale per il mercato e la concorrenza, ha introdotto diverse norme volte a migliorare gli

assetti concorrenziali del settore RC auto.

Assicurazioni

Le assicurazioni sono regolate dal Codice delle Assicurazioni Private (D.Lgs. n. 209 del 2005, come modificato da ultimo dal D.Lgs. n. 74 del 2015, in attuazione della direttiva 2009/138/CE, c.d. Solvency II).
La legge sulla concorrenza n. 124 del 2017 ha apportato numerose novità in materia assicurativa, in particolar modo relative al contratto RC auto. Sono previsti sconti obbligatori sulle polizze in caso di ispezione del veicolo, installazione della scatola nera, installazione del meccanismo che impedisce l'avvio del motore per elevato tasso alcolemico (art. 132-ter del CAP).
L'articolo 4 della legge n. 163 del 2017 (legge di delegazione europea 2016-2017) contiene i principi e i criteri direttivi specifici relativi alla delega al Governo per l'attuazione della direttiva 2016/97, sulla distribuzione assicurativa.

Il D.Lgs. n. 74 del 2015, attuativo della direttiva Solvency II

La direttiva 2009/138/UE, in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e di riassicurazione, armonizza le legislazioni degli Stati membri in materia assicurativa, al fine di fornire alle imprese un quadro giuridico per esercitare la propria attività nel mercato interno. Il sistema Solvency II rivisita la vigilanza prudenziale sul settore assicurativo, seguendo un approccio orientato al rischio. In sostanza, la direttiva ha rivisitato le modalità di calcolo dei requisiti patrimoniali, maggiormente basati su tutti i rischi effettivamente assunti dall'impresa o dal gruppo nello svolgimento dell'attività, ed ha disposto, oltre a una vigilanza più coordinata sui gruppi, il rafforzamento dei poteri dell'autorità nel cui Paese è stabilita la compagnia capogruppo.
La direttiva è stata recepita dal Decreto Legislativo 12 maggio 2015, n. 74 che ha aggiornato il Codice delle Assicurazioni Private (CAP, D.Lgs. n. 209 del 2005). Il decreto contiene numerose modifiche al CAP al fine di mantenere una disciplina unitaria della materia assicurativa salvaguardando, il più possibile, l'impostazione del codice medesimo. L'IVASS ha adottato numerosi regolamenti attuativi rivolti agli operatori del settore: l'elenco completo è raccolto sul sito dell'IVASS.

Le assicurazioni nella legge sulla concorrenza n. 124 del 2017

La legge annuale per il mercato e la concorrenza (legge n. 124 del 2017, articolo 1, commi 2-40) reca molteplici norme in materia di assicurazioni. Si segnalano le principali innovazioni, rimandando per informazioni ulteriori all'approfondimento.
Per quanto riguarda l'assicurazione obbligatoria per i veicoli a motore (RC Auto) sono stati previsti sconti obbligatori sul prezzo della polizza

che non possono essere inferiori a una percentuale determinata dall'IVASS. Danno luogo allo sconto: l'ispezione del veicolo; l'installazione della scatola nera (meccanismo elettronico che registra l'attività del veicolo) ovvero di altri dispositivi individuati con decreto ministeriale; l'installazione (o comunque la presenza) del meccanismo che impedisce l'avvio del motore per elevato tasso alcolemico (nuovo art. 132-ter del CAP). L'IVASS deve inoltre definire i criteri e le modalità per la determinazione di uno sconto aggiuntivo e significativo da applicare ai soggetti residenti nelle province a maggiore tasso di sinistrosità che non abbiano provocato sinistri con responsabilità negli ultimi quattro anni e che abbiano installato o installino la scatola nera. I costi di installazione delle scatole nere sono a carico dell'impresa di assicurazione.
In caso di sinistri con soli danni alle cose, l'identificazione di eventuali testimoni sul luogo dell'incidente deve risultare dalla denuncia di sinistro o comunque dal primo atto formale del danneggiato nei confronti dell'impresa o, in mancanza, deve essere richiesta dall'impresa assicurativa con espresso avviso all'assicurato delle conseguenze processuali della mancata risposta. In tale caso la parte che riceve la richiesta dell'assicurazione effettua la comunicazione dei testimoni nel termine di sessanta giorni. L'impresa di assicurazione deve procedere a sua volta all'individuazione ed alla comunicazione di eventuali ed ulteriori testimoni entro il termine di sessanta giorni (art. 135 del CAP).
Il Governo deve emanare tabelle nazionali che fungano da parametro per il risarcimento del danno biologico, per le macrolesioni e le microlesioni, in modo che sia garantito il diritto delle vittime dei sinistri ad un pieno risarcimento del danno non patrimoniale effettivamente subito e siano razionalizzati i costi gravanti sul sistema assicurativo e sui consumatori (ancora non emanate). L'ammontare complessivo riconosciuto è esaustivo del risarcimento del danno non patrimoniale conseguente a lesioni fisiche. Nei casi in cui le menomazioni accertate incidano in maniera rilevante su specifici aspetti dinamico-relazionali personali documentati e obiettivamente accertati (ovvero, limitatamente alle microlesioni, abbiano causato una sofferenza psico-fisica di particolare intensità), il giudice può aumentare l'ammontare del risarcimento con equo e motivato apprezzamento delle condizioni soggettive del danneggiato, entro un margine del 30 per cento per le macrolesioni e del 20 per cento per le microlesioni. La tabella unica nazionale è redatta tenendo conto dei criteri valutativi del danno non patrimoniale ritenuti congrui dalla consolidata giurisprudenza di legittimità. È chiarito che il danno alla persona per lesioni di lieve entità può essere risarcito solo a seguito di accertamento clinico strumentale obiettivo, rimanendo escluse le diagnosi di tipo visivo, ad eccezione che per le cicatrici, oggettivamente riscontrabili senza strumentazione (articoli 138 e 139 del CAP).
La violazione dell'obbligo dell'assicurazione per la responsabilità civile verso terzi può essere accertata attraverso gli appositi dispositivi o apparecchiature di rilevamento, non essendo necessaria la contestazione immediata delle violazioni del codice della strada, mediante il confronto dei dati rilevati riguardanti il luogo, il tempo e l'identificazione dei veicoli con quelli risultanti dall'apposito elenco dei veicoli a motore non assicurati verso terzi. Non è necessaria la presenza degli organi di polizia stradale se i dispositivi o le apparecchiature sono stati omologati

ovvero approvati per il funzionamento in modo completamente automatico. Essi devono essere gestiti direttamente degli organi di polizia stradale e la documentazione fotografica prodotta costituisce atto di accertamento (art. 201 del CAP).
Sono elevati i massimali minimi di garanzia per i veicoli a motore adibiti al trasporto di persone aventi più di otto posti a sedere, oltre il conducente (tra cui autobus e filoveicoli), che non devono essere inferiori a 15 milioni di euro per sinistro (comma 28).
Con riferimento al sistema del risarcimento diretto l'IVASS deve procedere alla revisione del criterio in base al quale sono calcolati i valori dei costi e delle eventuali franchigie per la compensazione tra le compagnie, qualora esso non abbia garantito un effettivo recupero di efficienza produttiva delle compagnie, attraverso la progressiva riduzione dei costi dei rimborsi e l'individuazione delle frodi (comma 30). Tale revisione non è stata per il momento effettuata.
L'archivio informatico integrato dell'IVASS è connesso con ulteriori archivi: casellario giudiziale, carichi pendenti, anagrafe tributaria, anagrafe nazionale, casellario infortuni Inail. L'archivio può essere consultato anche dalle imprese di assicurazione nella fase di assunzione del rischio, al fine di accertare la veridicità delle informazioni fornite dal contraente (comma 31).

Attuazione della direttiva sulla distribuzione assicurativa

L'articolo 5 della legge 25 ottobre 2017, n. 163 (legge di delegazione europea 2016-2017) reca i principi e criteri direttivi specifici relativi alla delega per l'attuazione della direttiva 2016/97, sulla distribuzione assicurativa, che abroga la direttiva 2002/92/CE (direttiva sulla intermediazione assicurativa). La nuova direttiva è destinata a disciplinare, in modo più ampio, l'attività di distribuzione assicurativa introducendo sistemi più efficienti e semplificati di gestione dei registri e di vigilanza sulle imprese e sugli intermediari. La direttiva deve essere recepita negli ordinamenti nazionali entro il 23 febbraio 2018.

Detrazioni fiscali per polizze assicurative

Il limite massimo di detrazione dei premi di assicurazioni sulla vita e contro gli infortuni ammonta a 530 euro a decorrere dal 2014. La soglia di detraibilità è aumentata a 1.291,14 euro limitatamente ai premi per assicurazioni aventi per oggetto il rischio di non autosufficienza nel compimento degli atti della vita quotidiana, al netto dei premi aventi per oggetto il rischio di morte o di invalidità permanente. Dal 2016 relativamente ai premi per assicurazioni aventi per oggetto il rischio di morte finalizzate alla tutela delle persone con disabilità grave il limite massimo è di 750 euro.
Si ricorda che dall'anno 2014 è stata eliminata la deducibilità dall'IRPEF e dall'IRAP del contributo sanitario obbligatorio per la RC Auto.
La legge di bilancio 2018 (legge n. 205 del 2017, commi 768-770) ha previsto, a decorrere dal 1°gennaio 2018, tra le spese detraibili al 19 per cento, i premi per

assicurazioni aventi per oggetto il rischio di eventi calamitosi stipulate relativamente ad unità immobiliari ad uso abitativo. Le stesse polizze sono interamente esentate dalla imposta sulle assicurazioni.

L'attività dell'IVASS

Il Presidente dell'Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni (IVASS), Salvatore Rossi, il 23 giugno 2017 ha presentato la Relazione sull'attività svolta dall'Istituto nell'anno 2016.
Dalle considerazioni del Presidente emerge che nel 2016 il totale dei premi pagati alle compagnie assicurative stabilite in Italia è diminuito dell'8,7 per cento rispetto all'anno precedente, da 147 a 134 miliardi. A soffrire di più è stato il comparto "vita", in cui il valore dei premi è diminuito dell'11 per cento. La riduzione dei premi nel comparto vita si è concentrata sulle polizze più "finanziarie", quelle (ramo III) che ne avevano trascinato il progresso negli anni precedenti e che sono legate agli andamenti dei mercati: la riduzione ha quasi raggiunto il 25 per cento rispetto al 2015.
Per quanto riguarda il comparto RC auto nel quarto trimestre 2016 il prezzo medio delle polizze si è attestato a 420 euro per un'automobile a uso privato. Nel confronto internazionale il premio medio per l'assicurazione obbligatoria (al netto di tasse e contributi) è stato in Italia ancora superiore nel 2016 di 140 euro a quello dei tre altri grandi paesi europei (Francia, Germania e Spagna). Ma il divario si è ristretto rispetto agli oltre 260 euro del 2011 e ai quasi 190 dello scorso anno. C'è ancora molta variabilità da zona a zona: a Napoli il prezzo medio alla fine del 2016 era di circa 630 euro, ad Aosta di 300.
L'IVASS si attende un effetto calmieratore dalla lotta alle frodi dalla diffusione delle "scatole nere" (installate su un quinto dei veicoli circolanti) e dall'entrata in vigore a metà del 2016 dell'Archivio Integrato Antifrode.
Nel 2016 gli investimenti all'attivo dei bilanci delle compagnie hanno fruttato, al netto dei relativi oneri, oltre 19 miliardi, per un ROI pari al 3,3 per cento (3,4 nel 2015). Gli investimenti delle compagnie italiane – in complesso oltre 810 miliardi a valori di mercato – rimangono fortemente concentrati nei titoli governativi: circa 360 miliardi, pari al 44 per cento del totale.
Da una indagine dell'IVASS sulle polizze vita "dormienti" emerge che circa 4 milioni di polizze vita sono scadute negli ultimi 5 anni ma non sono state liquidate, perché le compagnie non sanno se l'assicurato è o no deceduto prima della scadenza della polizza: molto spesso i beneficiari non si fanno avanti perché non sanno di esserlo, e nella polizza sono indicati in modo generico (ad esempio, "gli eredi legittimi"). Al riguardo l'IVASS ha segnalato al Governo la necessità che siano modificate norme di legge: dovrebbero essere chiaramente identificati i beneficiari delle polizze e le imprese di assicurazione dovrebbero obbligatoriamente accedere, almeno una volta all'anno, all'istituenda Anagrafe nazionale della popolazione residente per verificare i decessi degli assicurati e disporre il pagamento delle somme dovute, così come avviene in altri paesi europei.

Informazioni chiave per prodotti d'investimento al dettaglio e

assicurativi preassemblati

Il regolamento (UE) n. 1286/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 novembre 2014, relativo ai documenti informativi di accompagnamento dei prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (*packaged retail and insurance-based investment products* - PRIIPs), ha stabilito regole uniformi sul formato e sul contenuto del documento contenente le informazioni chiave (cd. KID - *key information document*) che deve essere redatto dagli ideatori di PRIIPs, nonché sulla diffusione del documento stesso agli investitori al dettaglio, al fine di consentire a questi ultimi di comprendere e raffrontare le caratteristiche e i rischi chiave dei PRIIPs.
Il decreto legislativo n. 224 del 14 novembre 2016 ha adeguato la normativa nazionale, in particolare il testo unico in materia di intermediazione finanziaria (TUF – D.Lgs. n. 58 del 1998), alle disposizioni del regolamento (UE) n. 1286/2014.
Il D.Lgs. n. 224 del 2016, in primo luogo, individua nella Consob, nell'IVASS e nella Banca d'Italia le autorità nazionali competenti designate ad assicurare l'osservanza degli obblighi imposti dal regolamento n. 1286/2014 nell'ambito delle rispettive competenze, assicurando forme di coordinamento operativo. Sono disciplinati i poteri d'intervento relativi alla violazione delle disposizioni previste dal regolamento (UE) n. 1286/2014 e le procedure di segnalazione delle violazioni attuali o potenziali del Regolamento: in particolare si applica la disciplina sui Sistemi interni di segnalazione delle violazioni (articolo 8-*bis* del TUF): pertanto i soggetti abilitati e le relative capogruppo devono adottare procedure specifiche per la segnalazione al proprio interno da parte del personale, di atti o fatti che possano costituire una violazione delle norme disciplinanti l'attività svolta (c.d. *whistleblowing*). Sono disciplinati, inoltre, meccanismi di segnalazione alle autorità competenti (Consob, IVASS, Banca d'Italia). Infine sono previste sanzioni amministrative pecuniarie per le violazioni. Per talune violazioni - quando esse siano connotate da scarsa offensività o pericolosità e l'infrazione contestata sia cessata - la Banca d'Italia o la Consob possono applicare, in alternativa alle sanzioni amministrative pecuniarie, una sanzione consistente nella dichiarazione pubblica avente a oggetto la violazione commessa e il soggetto responsabile.

Crisi e riforme del settore bancario

Nel corso della XVII legislatura il sistema bancario è stato oggetto di diversi interventi.
Il legislatore, anche mediante provvedimenti d'urgenza, ha in primo luogo fronteggiato le difficoltà delle banche italiane: gli istituti bancari nazionali, a seguito della crisi economico-finanziaria degli ultimi anni, presentavano infatti ingenti quantità di crediti deteriorati (cd. non performing loans – NPL) di cui si è inteso agevolare lo smaltimento.
È inoltre proseguita l'attività di recepimento della disciplina europea in materia bancaria e creditizia, soprattutto alla luce del nuovo quadro dell'Unione Bancaria e della gestione delle crisi.
Parallelamente, è stato avviato un complessivo processo di riforma del sistema bancario nazionale, che ha riguardato le banche popolari, le fondazioni bancarie e infine le banche di credito cooperativo.
Nel finire della legislatura è stata anche istituita una Commissione bicamerale di inchiesta sul sistema bancario e finanziario, che ha concluso i propri lavori alla fine di gennaio 2018.

I provvedimenti d'urgenza adottati per fronteggiare la crisi del sistema bancario

Per far fronte alla crisi del sistema bancario il Governo ha provveduto attraverso numerosi decreti-legge in un arco temporale che va da novembre 2015 a giugno 2017.
Il decreto-legge n. 183 del 2015, confluito nella legge di stabilità 2016 (commi 842-861), ha introdotto norme per l'attuazione dei programmi di risoluzione di Cassa di risparmio di Ferrara, Banca delle Marche, Banca popolare dell'Etruria e del Lazio e Cassa di risparmio di Chieti, tutte in amministrazione straordinaria ed ha istitutito un Fondo di solidarietà in favore dei piccoli investitori che detenevano strumenti finanziari subordinati emessi dalle citate banche.
Con il decreto-legge n. 18 del 2016 è stata disciplinata la concessione di garanzia dello Stato sulla cartolarizzazione delle sofferenze bancarie. Tale meccanismo, chiamato Garanzia Cartolarizzazione Sofferenze (GACS), ha consentito allo Stato di garantire - a prezzo di mercato - solo le cd. cartolarizzazioni *senior*, ovvero quelle più sicure, destinate a sopportare per ultime le eventuali perdite derivanti da recuperi sui crediti bancari che si rivelino inferiori alle attese. Lo schema è stato poi esteso fino al 6 settembre 2018.

Un ulteriore decreto-legge (n. 59 del 2016) ha provveduto a:
- accelerare il recupero dei crediti deteriorati, anche mediante modifiche alle

norme fallimentari;
- fornire sostegno agli investitori delle banche sottoposte a liquidazione;
- rafforzare la stabilità degli istituti bancari con agevolazioni fiscali.

Con riferimento alle procedure di recupero dei crediti, è stata introdotta una nuova garanzia reale mobiliare, di natura non possessoria, in cui il debitore - diversamente che nel pegno semplice - non si spossessa del bene. In compenso sono previste adeguate forme di pubblicità che, nello specifico, consistono nell'iscrizione della garanzia in un apposito registro informatizzato.
Viene disciplinato inoltre il cd. patto marciano per le imprese: in caso di inadempimento, il creditore dell'impresa può rivalersi direttamente sul diritto immobiliare posto a garanzia del debito, evitando le ordinarie procedure esecutive.
Con riferimento al sostegno agli investitori, sono state introdotte misure a favore dei soggetti che avevano investito in istituti bancari sottoposti a procedure di risoluzione. Tali soggetti, in presenza di determinati requisiti, possono chiedere un indennizzo forfetario, pari all'80 per cento del costo pagato per l'acquisto degli strumenti finanziari, che vien posto a carico del citato Fondo di solidarietà.

Anche il decreto-legge n. 237 del 2016 ha introdotto numerose misure a tutela del sistema bancario:
- la garanzia dello Stato sulle passività delle banche e sui finanziamenti erogati discrezionalmente dalla Banca d'Italia per fronteggiare gravi crisi di liquidità;
- la sottoscrizione o l'acqusito da parte del Ministero dell'economia e delle finanze di azioni di banche italiane che presentano esigenze di rafforzamento del proprio patrimonio, in relazione a una prova di stress basata su uno scenario avverso. Tra le condizioni per attivare la cd. ricapitalizzazione precauzionale sono richieste la previa sottoposizione all'Autorità competente di un programma di rafforzamento patrimoniale e l'adozione di misure di riparto tra gli azionisti degli oneri di risanamento degli istituti bancari(cd. misure di *burden sharing*).

In attuazione delle predette misure, con due decreti del MEF del 27 luglio 2017 sono stati adottati gli interventi di rafforzamento patrimoniale nei confronti di MPS - Monte dei Paschi di Siena.

Nel mese di giugno 2017 sono stati emanati altri due provvedimenti: con il decreto-legge n. 89 del 2017, qualora la banca abbia comunicato l'intenzione di presentare richiesta di intervento dello Stato, si proroga (di sei mesi) il termine di scadenza delle passività oggetto delle misure di riparto degli oneri (*burden sharing*) a specifiche condizioni.
Con il decreto-legge n. 99 del 2017 sono state introdotte disposizioni urgenti per facilitare la liquidazione coatta amministrativa di Banca Popolare di Vicenza e di Veneto Banca e per garantire la continuità del sostegno del credito alle famiglie e alle imprese del territorio.
In sintesi, le misure consistono nella vendita di parte delle attività delle due banche a un acquirente - di fatto individuato in Intesa Sanpaolo - e il trasferimento del relativo personale. Si concedono tra l'altro garanzie statali sul finanziamento della massa liquidatoria dei due istituti da parte di Intesa Sanpaolo.
Per i creditori subordinati delle banche che siano investitori al dettaglio è previsto un

meccanismo di ristoro analogo a quello stabilito per gli istituti posti in risoluzione nel novembre 2015; le prestazioni sono a carico del Fondo interbancario di tutela dei depositanti.

Per una più compiuta disamina della disciplina della crisi bancaria, delle misure a tutela degli investitori e dell'applicazione concreta del nuovo impianto legislativo e regolamentare, si rinvia al dossier relativo alla normativa europea in materia bancaria ed al suo recepimento in Italia.

La Commissione d'inchiesta sul sistema bancario

Con la legge 12 luglio 2017, n. 107 è istituita la Commissione parlamentare di inchiesta sul sistema bancario e finanziario.
La Commisisone ha il compito di verificare gli effetti sul sistema bancario italiano della crisi finanziaria globale e le conseguenze dell'aggravamento del debito sovrano; la gestione degli istituti bancari coinvolti in situazioni di crisi o di dissesto, destinatari anche in forma indiretta di risorse pubbliche o posti in risoluzione; l'efficacia delle attività di vigilanza sul sistema bancario e sui mercati finanziari; l'adeguatezza della disciplina legislativa e regolamentare nazionale ed europea sul sistema bancario e finanziario, nonché sul sistema di vigilanza, anche ai fini della prevenzione e gestione delle crisi bancarie.
Nella propria relazione conclusiva, approvata a maggioranza, la Commissione ha formulato alcune proposte, auspicando:

- un aggiornamento del quadro normativo del sistema di vigilanza e controllo che, tra l'altro, preveda l'attribuzione di maggiori poteri investigativi alla Banca d'Italia, l'introduzione di limiti più stringenti alla possibilità di assunzione e di ottenere incarichi presso gli enti vigilati e il rafforzamento della collaborazione tra Autorità competenti;
- un rafforzamento della *governance* degli istituti bancari, con un maggior rigore nella prevenzione e nel contrasto al conflitto di interessi ed una maggiore attenzione alla *governance* degli istituti in crisi;
- una gestione più efficace dei crediti deteriorati, affidandone il *management* ad un organismo pubblico che agisca, a livello nazionale, entro un sistema di regole stabilite in sede europea (*bad bank*);
- alcune riforme alla normativa penalistico-economica, tra cui la creazione di nuove fattispecie penali che sanzionino le condotte di gestione fraudolenta e di truffa di mercato, anche in mancanza di declaratoria di insolvenza;
- con riferimento alla tutela del risparmio, la semplificazione dei prospetti informativi, una più netta separazione tra attività bancaria e finanziaria, nonché la promozione delle iniziative di educazione finanziaria, peraltro già avviate con l'introduzione della Strategia per l'educazione finanziaria, previdenziale ed assicurativa.

Recepimento della normativa dell'Unione europea in materia bancaria

Nel corso della XVII legislatura è inoltre proseguita l'attività di recepimento della normativa dell'Unione europea in materia bancaria. In questa sede si ricordano:

- il decreto legislativo n. 72 del 2015 che ha recepito la direttiva 2013/36/UE sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento (c.d. CRD IV) operando, tra l'altro, una complessiva riforma del sistema sanzionatorio in materia bancaria e finanziaria;
- i decreti legislativi nn. 136 e 139 del 2015, i quali hanno recepito la direttiva 2013/34/UE sui bilanci delle imprese. Il D.lgs. n. 139 ha dato attuazione alla direttiva per la parte relativa ai conti annuali ed ai conti consolidati delle banche e degli altri istituti finanziari;
- i decreti legislativi nn. 180 e 181 del 2015, che hanno recepito la direttiva 2014/59/UE (BRRD - *Bank Recovery and Resolution Directive*), che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento e introduce una molteplicità di strumenti, aventi carattere preventivo, carattere di intervento immediato, così come strumenti di "risoluzione" della crisi;
- il decreto legislativo n. 30 del 2016 che ha recepito la normativa sui Sistemi di Garanzia dei Depositi - SGD, in attuazione della direttiva 2014/49/UE. Le norme UE abbreviano a 7 giorni il termine per i rimborsi entro il 2024, aumentano le informazioni fornite ai depositanti e introducono meccanismi di finanziamento dei SGD ex ante, fissati in linea di massima allo 0,8% dei depositi coperti;
- il decreto legislativo n. 223 del 2016 col quale si è inteso adeguare l'ordinamento al regolamento (UE) 1024/2013 del Consiglio che attribuisce alla Banca Centrale Europea compiti specifici in merito alle politiche in materia prudenziale degli enti creditizi.

Il mercato dei crediti bancari deteriorati

Oltre alle già menzionate misure del decreto-legge n. 18 del 2016, con le quali stata introdotta una specifica disciplina per la concessione di garanzia dello Stato sulla cartolarizzazione delle sofferenze bancarie, il legislatore ha introdotto norme volte alla velocizzazione del mercato dei cosiddetti *non performing loans* – NPL (articolo 60-*sexies* del decreto-legge n. 50 del 2017). In particolare, si consente alle società cessionarie di tali beni di concedere finanziamenti, per migliorare le prospettive di recupero dei crediti deteriorati e favorire il ritorno *in bonis* del debitore ceduto. Possono a tale scopo essere costituite società veicolo aventi, come unico oggetto sociale, il compito di acquisire, gestire e valorizzare i beni posti in garanzia dei crediti cartolarizzati. A tali società sono inoltre concesse agevolazioni fiscali sui trasferimenti dei beni immobili.

Sul punto si rammenta che il Consiglio dell'UE, con comunicato stampa dell'11 luglio 2017, ha sollecitato alcuni interventi in tema di crediti bancari deteriorati: in particolare, si invita la Commissione UE a elaborare, entro l'estate del 2018, un approccio europeo per promuovere lo sviluppo di mercati secondari per i crediti deteriorati. Con riferimento agli Stati membri, il Consiglio ha raccomandato di valutare, basandosi sull'esercizio di valutazione comparata, la possibilità di svolgere valutazioni *inter pares* sui regimi di insolvenza in tutta l'UE, in quanto i sistemi giuridici e i quadri normativi in materia variano notevolmente tra gli Stati membri.

Le riforme delle banche, degli altri intermediari e della Banca d'Italia

Anche al riordino del sistema bancario si è provveduto per lo più attraverso provvedimenti di urgenza che hanno interessato le banche popolari, quelle di credito cooperativo e le fondazioni di origine bancaria nonché l'assetto patrimoniale e la *governance* della Banca d'Italia.

Per quanto attiene alle banche popolari è stato disposto un complessivo intervento di riforma attraverso il decreto-legge n. 3 del 2015 che ha previsto, tra l'altro, l'introduzione di limiti dimensionali per l'adozione della forma di banca popolare, con l'obbligo di trasformazione in società per azioni degli istituti con attivo superiore a 8 miliardi di euro. E' stato consentito a tali istituti di emettere strumenti finanziari con specifici diritti patrimoniali e di voto; sono stati allentati i vincoli sulla nomina degli organi di governo societario, con attribuzione di maggiori poteri agli organi assembleari. Sono stati introdotti limiti al voto capitario, consentendo agli atti costitutivi di attribuire ai soci persone giuridiche più di un voto. L'11 giugno 2015 la Banca d'Italia ha emanato le disposizioni secondarie di attuazione della predetta riforma.

Il decreto-legge n. 18 del 2016 ha disposto invece la riforma delle banche di credito cooperativo. In sintesi, si prevede che l'esercizio dell'attività bancaria in forma di banca di credito cooperativo (BCC) sia consentito solo agli istituti appartenenti ad un gruppo bancario cooperativo; parallelamente vengono innalzati i limiti al numero minimo di soci (500) e al valore nominale della partecipazione detenibile da ciascun socio (100 mila euro) in una BCC. La Banca d'Italia nel novembre 2016 ha pubblicato la normativa di attuazione della riforma; l'istituto ha aperto fino a novembre 2017 una consultazione pubblica sulle nuove disposizioni di vigilanza per le banche di credito cooperativo (BCC), volte a coordinare la specifica disciplina applicabile alle singole BCC con la riforma e le relative disposizioni di attuazione.

Il Ministero dell'economia e delle finanze, in qualità di autorità di vigilanza sulle fondazioni di origine bancaria, e l'ACRI, l'associazione rappresentativa delle stesse, hanno firmato il 23 aprile 2015 un Protocollo d'intesa che definisce in modo più analitico della legge i parametri di riferimento cui le fondazioni conformeranno i comportamenti, con l'obiettivo di migliorare le pratiche operative e rendere più solida la *governance*. Per completezza, si rinvia al tema sulle fondazioni bancarie per l'illustrazione degli interventi più recenti che hanno coinvolto tale tipologia di enti.

Con il decreto-legge n. 133 del 2013, infine, sono stati profondamente rinnovati l'assetto patrimoniale e la *governance* della Banca d'Italia. In estrema sintesi, viene mantenuto il modello organizzativo di natura privatistica, riaffermando il divieto di ingerenza nelle funzioni della Banca da parte degli organi considerati espressione dei partecipanti al capitale, ovvero l'Assemblea, il Consiglio superiore e il Collegio sindacale. E' inoltre ampliato il novero dei soggetti che possono detenere quote del capitale della Banca, con l'introduzione di un limite individuale (al 3 per cento) e la sterilizzazione dei diritti di governance ed economici per la parte di capitale detenuta in eccesso.

La legge n. 150 del 2015 recava una delega al Governo per la riforma del sistema dei confidi, volta a favorire l'accesso al credito per le piccole e medie imprese (PMI)

e per i liberi professionisti tramite la valorizzazione del ruolo dei confidi, la semplificazione degli adempimenti e il contenimento dei costi a loro carico. Al riguardo il Governo, rispondendo il 2 agosto 2017 alla interrogazione n. 5/12021 alla Camera, ha evidenziato una serie di criticità nella predisposizione dei decreti attuativi: è dunque decorso il temine utile per l'esercizio della delega senza che essa sia stata esercitata.
Con riferimento alla disciplina degli altri operatori e intermediari finanziari, si rinvia al relativo tema web.

Il processo di autoriforma delle fondazioni bancarie

Il Ministero dell'economia e delle finanze (autorità di vigilanza sulle fondazioni di origine bancaria) e l'ACRI, l'associazione rappresentativa delle stesse, hanno firmato il 22 aprile 2015 un Protocollo d'intesa che definisce in modo più analitico della legge i parametri di riferimento cui le fondazioni conformeranno i comportamenti, con l'obiettivo di migliorare le pratiche operative e rendere più solida la *governance*.
Tra i principi cardine contenuti nel protocollo vi è la diversificazione degli investimenti: una fondazione non può concentrare più del 33% dell'attivo patrimoniale in un singolo soggetto. Inoltre, è previsto un divieto generale di indebitamento, salvo in caso di temporanee e limitate esigenze di liquidità, e non è permesso l'uso di derivati se non per finalità di copertura o in operazioni in cui non siano presenti rischi di perdite patrimoniali. In ogni caso, l'esposizione debitoria complessiva non può superare il dieci per cento della consistenza patrimoniale (secondo i dati relativi al 2013 sono 27 le fondazioni indebitate, di cui 5 sopra il tetto del 10%). In relazione alla ***governance***, l'organo di amministrazione, il presidente e l'organo di controllo durano in carica per un periodo massimo di quattro anni, rinnovabile una sola volta.
Con il protocollo le fondazioni si impegnano a garantire trasparenza nelle loro attività pubblicando sui rispettivi siti web i bilanci, le informazioni sugli appalti, i bandi per le erogazioni, le procedure attraverso le quali si possono avanzare richieste di sostegno finanziario e i criteri di selezione delle iniziative.

FOCUS:

La risoluzione degli istituti bancari e la gestione delle crisi 13

La risoluzione degli istituti bancari e la gestione delle crisi

L'Unione Europea, per gestire con modalità ordinate le crisi bancarie e ricondurre l'onere del risanamento degli istituti di credito in seno al medesimo settore bancario, ha dettato una compiuta disciplina del risanamento e della risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento.
Oltre ad adottare la relativa disciplina, il legislatore italiano ha applicato ad alcuni

istituti bancari il nuovo impianto normativo: con provvedimenti d'urgenza sono state introdotte norme volte ad agevolare la risoluzione di alcuni istituti nazionali, provvedendo inoltre alla tutela di coloro che avessero investito negli istituti in crisi.

La disciplina nazionale ed europea sulla risoluzione degli istituti bancari

Il 10 luglio 2013 la Commissione europea ha adottato una comunicazione sugli aiuti di Stato in favore delle banche nel contesto della crisi finanziaria. La comunicazione, che modifica, a partire dal 1° agosto 2013, il quadro regolamentare introdotto con la comunicazione del 6 dicembre 2011, introduce le seguenti novità: prima di ricevere il sostegno pubblico, la banca è tenuta a presentare un piano di ristrutturazione; il sostegno pubblico deve essere preceduto dal contributo di azionisti e creditori junior; nella fase di ristrutturazione, la banca deve applicare rigorose politiche di remunerazione dei dirigenti.
Con il regolamento UE/2014/806, pienamente operativo da gennaio 2016, è stato introdotto il Meccanismo di risoluzione unico delle banche e delle società di intermediazione mobiliare, per preservare la stabilità finanziaria dell'area dell'euro mediante una gestione centralizzata delle procedure di risoluzione. È altresì prevista l'istituzione di un Fondo di risoluzione unico per il finanziamento dei programmi di risoluzione, alimentato dai contributi degli intermediari dei paesi dell'Area dell'euro con un piano di versamenti distribuito in 8 anni, senza utilizzo di denaro pubblico.
Le autorità europee e nazionali coinvolte nel predetto meccanismo si avvalgono degli strumenti di gestione delle crisi introdotti dalla direttiva 2014/59/UE (*Banking Recovery and Resolution Directive* - BRRD). Essa affronta il tema delle crisi delle banche approntando strumenti nuovi, che le autorità possono impiegare per gestire in maniera ordinata eventuali situazioni di dissesto non solo a seguito del loro manifestarsi, ma anche in via preventiva o ai primi segnali di difficoltà. Il recepimento in Italia della direttiva BRRD è stato affidato a due distinti provvedimenti:
- il decreto legislativo n. 181 del 2015 (atto del Governo n. 208), che introduce nel Testo unico bancario le disposizioni relative ai piani di risanamento, alle forme di sostegno all'interno dei gruppi bancari, alle misure di intervento precoce; sono inoltre modificate le norme sull'amministrazione straordinaria delle banche e la disciplina della liquidazione coatta amministrativa. Le stesse materie sono inserite nel Testo unico in materia di intermediazione finanziaria con riferimento alle società di intermediazione mobiliare (SIM); sono inoltre dettate le disposizioni sulle procedure di risoluzione delle SIM non incluse in un gruppo bancario o che non rientrino nell'ambito della vigilanza consolidata (SIM stand alone);
- il decreto legislativo n. 180 del 2015 (atto del Governo n. 209), che reca la disciplina in materia di predisposizione di piani di risoluzione, avvio e chiusura delle procedure di risoluzione, adozione delle misure di risoluzione, gestione della crisi di gruppi *cross-border*, poteri e funzioni dell'autorità di

risoluzione nazionale e disciplina del fondo di risoluzione nazionale. Le Autorità preposte all'adozione delle misure di risoluzione delle banche potranno attivare una serie di misure, tra cui il temporaneo trasferimento delle attività e delle passività a un'entità (*bridge bank,* ente-ponte) costituita e gestita dalle autorità per proseguire le funzioni più importanti, in vista di una successiva vendita sul mercato, il trasferimento delle attività deteriorate a un veicolo (*bad bank*) che ne gestisca la liquidazione in tempi ragionevoli ed il cd. *bail-in*, ossia la procedura che consente di svalutare azioni e crediti e convertirli in azioni, per assorbire le perdite e ricapitalizzare la banca in difficoltà o una nuova entità che ne continui le funzioni essenziali.
Il 19 luglio 2016 la Corte di giustizia dell'UE ha emanato una sentenza nella quale rileva la legittimità della comunicazione della Commissione europea sugli aiuti al settore bancario. In particolare, secondo la Corte, la ripartizione degli oneri tra azionisti e creditori subordinati in vista dell'autorizzazione, da parte della Commissione, degli aiuti di Stato a favore di una banca sottocapitalizzata, non viola il diritto dell'Unione.
Per una più compiuta disamina della disciplina europea e per l'aggiornamento delle proposte dell'Unione in materia bancaria si rinvia al dossier relativo alla normativa europea in materia bancaria ed al suo recepimento in Italia.

La risoluzione di quattro istituti bancari nazionali

Lo strumento della risoluzione è stato utilizzato per quattro istituti bancari: con un provvedimento d'urgenza (decreto-legge n. 183 del 2015) il legislatore ha inteso consentire la tempestiva ed efficace attuazione dei programmi di risoluzione di quattro istituti bancari italiani, ovvero della Cassa di risparmio di Ferrara Spa, della Banca delle Marche Spa, della Banca popolare dell'Etruria e del Lazio - Società cooperativa e della Cassa di risparmio della Provincia di Chieti Spa, tutte in amministrazione straordinaria.
In particolare sono state dettate misure specifiche ed eccezionali per la costituzione di quattro enti-ponte, in corrispondenza delle summenzionate banche, con l'obiettivo di mantenere la continuità delle funzioni essenziali precedentemente svolte dalle medesime banche nonché, in presenza di adeguate condizioni di mercato, cedere a terzi le partecipazioni al capitale o i diritti, le attività o le passività acquistate, in conformità con le disposizioni nazionali. La risoluzione dei predetti enti è stata disposta dalla Banca d'Italia nel mese di novembre 2015 ed è stata approvata il 22 novembre 2015 dalla Commissione europea sotto il profilo della compatibilità con la disciplina UE degli aiuti di Stato.
Il decreto-legge n. 183 del 2015 è confluito nel testo della legge di stabilità 2016 (articolo 1, commi 842-854 della legge n. 208 del 2015).

Misure in favore degli investitori

La legge di stabilità 2016 (articolo 1, commi da 855 a 861 della legge n. 208 del 2015) ha istituito un Fondo di solidarietà in favore degli investitori persone fisiche, imprenditori individuali, coltivatori diretti o imprenditori agricoli

che, alla data del 23 novembre 2015, detenevano strumenti finanziari subordinati emessi dalle banche poste in risoluzione alla fine di novembre 2015.
Successivamente il decreto-legge n. 59 del 2016 (articoli da 8 a 10) ha consentito ai predetti investitori, a specifiche condizioni e in presenza di determinati presupposti di ordine patrimoniale e reddituale, di chiedere l'erogazione di un indennizzo forfetario. Esso è pari all'80 per cento del corrispettivo pagato per l'acquisto degli strumenti finanziari, al netto degli oneri e spese connessi all'operazione di acquisto e della differenza positiva tra il rendimento degli strumenti finanziari subordinati e il rendimento di mercato individuato secondo specifici parametri. La presentazione dell'istanza di indennizzo forfetario preclude, a specifiche condizioni, la possibilità di esperire una specifica procedura arbitrale (disciplinata dalla richiamata legge di stabilità 2016, ai commi da 857 a 860, e dal Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri n. 82 del 28 aprile 2017, Atto del Governo n. 373). Il Consiglio del Fondo interbancario di tutela dei depositi, il 1° agosto 2016 ha approvato il Regolamento per gli indennizzi forfettari.
Il decreto-legge n. 237 del 2016 (articolo 26-*bis*, commi 1-3) ha ampliato la nozione di "investitore" utile ad accedere alle tutele del Fondo ed ha prorogato al 31 maggio 2017 il termine temporale per la presentazione dell'istanza di erogazione dell'indennizzo forfetario.
La legge di bilancio 2018 (articolo 1, commi da 1106 a 1109 della legge n. 205 del 2017) ha istituito un Fondo in favore dei risparmiatori che hanno subito un danno ingiusto in ragione della violazione degli obblighi di informazione, diligenza, correttezza e trasparenza previsti dalla legge nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento, se relativi alla sottoscrizione e al collocamento di strumenti finanziari di banche sottoposte a risoluzione o comunque poste in liquidazione coatta amministrativa nel tempo intercorrente tra il 16 novembre 2015 e il 1° gennaio 2018. La dotazione finanziaria del Fondo è pari a 25 milioni di euro ed opera per gli anni da 2018 a 2021.

La crisi di Banca Popolare di Vicenza S.p.A. e di Veneto Banca

Sotto un diverso profilo, con il decreto-legge n. 99 del 2017 sono state introdotte disposizioni urgenti per facilitare la liquidazione coatta amministrativa di altri due istituti bancari: Banca Popolare di Vicenza S.p.a. e di Veneto Banca S.p.a., per garantire la continuità del sostegno del credito alle famiglie e alle imprese del territorio.
Tali misure consistono anzitutto nella vendita di parte delle attività delle due banche a un acquirente - di fatto individuato in Intesa Sanpaolo - ed il trasferimento del relativo personale.
Per garantire la continuità dell'accesso al credito da parte delle famiglie e delle imprese, nonché per la gestione dei processi di ristrutturazione delle banche in liquidazione è stata tra l'altro disposta la concessione di garanzie statali, per un ammontare massimo di circa 12 miliardi di euro, sul finanziamento della massa liquidatoria dei due istituti da parte di Intesa Sanpaolo.
I creditori subordinati delle due banche, ove siano investitori al dettaglio, possono usufruire di meccanismo di ristoro analogo a quello stabilito per gli istituti posti in

risoluzione; le prestazioni sono a carico del Fondo interbancario di tutela dei depositanti.

Per una più compiuta disamina della disciplina della crisi bancaria, delle misure a tutela degli investitori e dell'applicazione concreta del nuovo impianto legislativo e regolamentare, si rinvia al dossier relativo alla normativa europea in materia bancaria ed al suo recepimento in Italia.

Mutui e finanziamenti al sistema produttivo

A seguito della crisi economico-finanziaria internazionale e dell'andamento negativo del credito bancario, sia il legislatore nazionale che le Autorità europee hanno inteso portare avanti piani per alleggerire il carico di indebitamento delle famiglie e riattivare i canali del credito bancario.
Dall'altro lato, il legislatore negli ultimi anni ha perseguito lo scopo di introdurre, ovvero di potenziare, strumenti alternativi per la concessione di finanziamenti alle imprese.

Le misure intraprese dalla BCE

Allo scopo di reimmettere liquidità nel settore finanziario, la Banca Centrale Europea ha adottato numerose misure di politica monetaria nel corso degli ultimi cinque anni.
La decisione di ridurre i tassi di interesse è stata adottata dalla BCE il 10 marzo 2016: in quell'occasione il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema è stato abbassato di 5 punti base, allo 0,00%, a decorrere dall'operazione con regolamento il 16 marzo 2016. Analogamente, nella medesima sede è stato ridotto il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale di 5 punti base, allo 0,25%, con effetto dal 16 marzo 2016. Infine, il tasso di interesse sui depositi presso la banca centrale è stato ridotto di 10 punti base, al -0,40%, con effetto dal 16 marzo 2016.
Tali misure sono rimaste sinora invariate.

Nella riunione del 25 gennaio 2018, il Consiglio direttivo della BCE ha confermato l'invarianza dei tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale (rispettivamente fissati allo 0,00%, allo 0,25% e al -0,40%). Nella medesima sede, l'organo ha dichiarato di attendersi che i tassi di interesse di riferimento della BCE si mantengano su livelli pari a quelli attuali per un prolungato periodo di tempo e ben oltre l'orizzonte degli acquisti netti di attività.
Quanto alle misure non convenzionali di politica monetaria, il Consiglio direttivo ha confermato la volontà di condurre gli acquisti netti di attività, all'attuale ritmo mensile di 30 miliardi di euro, sino alla fine di settembre 2018 o anche oltre se necessario, e in ogni caso finché non riscontrerà un aggiustamento durevole dell'evoluzione dei prezzi, coerente con il proprio obiettivo di inflazione.

Dal giugno 2014 la BCE, per sostenere il processo di erogazione del credito bancario all'economia reale ha condotto operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (TLTRO), con tasso di interesse fisso per tutta la durata delle operazioni e pari al tasso sulle operazioni di rifinanziamento

principali dell'Eurosistema presente alla data dell'operazione, più uno spread fisso. Sono state condotte due serie di operazioni la prima delle quali, composta di otto aste (TLTRO-I), è stata annunciata nel giugno 2014; la seconda, composta di quattro operazioni (TLTRO-II), nel marzo 2016. In entrambe le serie il finanziamento ottenibile da ciascuna banca dipendeva dall'ammontare dei prestiti concessi a società non finanziarie e famiglie (con esclusione di quelli per l'acquisto di abitazioni). Per ulteriori informazioni si veda la sezione dedicata del sito della Banca d'Italia.

Il contesto economico del credito

Le misure intraprese in tema di mutui nel corso della XVII legislatura hanno interessato soprattutto il comparto immobiliare, colpito duramente dalla crisi economico-finanziaria.
Con riferimento alla dinamica del credito, il Bollettino economico della Banca d'Italia di gennaio 2018 evidenzia tuttavia un miglioramento della qualità del credito bancario, favorito dal consolidamento della crescita. Si assiste infatti ad una diminuzione del flusso di nuovi crediti deteriorati in proporzione ai finanziamenti; aumentano sia i prestiti alle famiglie che i finanziamenti alle imprese, soprattutto a quelle manifatturiere. A limitare la domanda di credito bancario da parte delle aziende concorrono l'ampia disponibilità di risorse interne e il maggior ricorso all'emissione di obbligazioni.

Misure finanziarie per le imprese

Numerosi interventi, legislativi e non, hanno inteso favorire il sistema imprenditoriale italiano anche sotto il profilo delle fonti di finanziamento, in considerazione dell'andamento del credito bancario e delle conseguenze della crisi economico-finanziaria.
Già i decreti-legge *sviluppo* (decreto-legge 83 del 2012) e *sviluppo-bis* (decreto-legge n. 179 del 2012) avevano aperto alle società non quotate la possibilità di accedere alla raccolta del capitale di debito. Con la riforma delle disposizioni civilistiche e fiscali relative alle cambiali finanziarie e ai titoli obbligazionari, dunque, anche alle società italiane non quotate è stato consentito il ricorso all'emissione di strumenti di debito destinati ai mercati domestici ed internazionali. Le PMI sono state così incentivate a ricorrere ai canali extrabancari di finanziamento (mediante emissione di cd. *minibond,* ovvero *bond* di PMI). Per i dati sulla diffusione del fenomeno si rinvia al sito dell'Osservatorio Minibond gestito, tra gli altri soggetti, dal Politecnico di Milano.
Con il decreto-legge n. 145 del 2013 (articolo 12) l'utilizzo dei predetti strumenti è stato rafforzato, in particolare incentivando l'investimento negli stessi da parte di fondi pensione e compagnie. Successivamente, il decreto-legge n. 91 del 2014 ha modificato il regime fiscale dei proventi derivanti dai predetti strumenti (articolo 21) consentendo di applicarvi un'imposta sostitutiva al 26 per cento (in luogo della ritenuta), a specifiche condizioni.

I sopra richiamati provvedimenti hanno inoltre introdotto un regime fiscale di favore applicabile alle emissioni obbligazionarie effettuate dalle società di progetto, per finanziare gli investimenti in infrastrutture o nei servizi di pubblica utilità (*project bond,* di cui all'articolo 1 del D.L. n. 83 del 2012). Gli interessi derivanti dai predetti titoli sono assimilati ai titoli di Stato e, dunque, a tassazione sostitutiva con aliquota al 12,5%; vi è una disciplina agevolata, ai fini delle imposte di registro e ipocatastali, per le garanzie (e le operazioni ad esse correlate) rilasciate in relazione all'emissione di *project bond.*

Il decreto-legge n. 145 del 2013 (articolo 12) ha poi introdotto un insieme di misure volte, nel loro complesso, a immettere liquidità nel sistema imprenditoriale e, in particolare, ad alimentare i canali di finanziamento delle piccole e medie imprese. Tale finalità è stata perseguita mediante una complessiva riforma della disciplina delle cartolarizzazioni, contenuta nella legge n. 130 del 1999, che ha tra l'altro semplificato le procedure di cartolarizzazione dei crediti d'impresa e della cessione di crediti verso la PA.

Nel solco dei predetti interventi, il legislatore ha progressivamente modificato la disciplina dell'imposta sostitutiva sulle concessioni di finanziamento a medio e a lungo termine. In primo luogo (decreto-legge n. 145 del 2013) il regime dell'imposta sostitutiva è stato reso opzionale; esso è stato esteso alle operazioni di finanziamento strutturate e, oltre alle cessioni di credito stipulate in relazione ai finanziamenti che beneficiano di tale regime agevolato, è stato reso applicabile anche alle successive cessioni dei relativi contratti o crediti, nonché ai trasferimenti di connesse garanzie. E' stato anche ampliato il novero dei soggetti ammessi a fruire di tale regime. Inoltre (articolo 7-*quater* del decreto-legge n. 193 del 2016, commi 33-35) il legislatore ha semplificato la disciplina delle comunicazioni e dei versamenti dell'imposta.

Il decreto-legge n. 91 del 2014 ha introdotto una specifica disciplina finalizzata a favorire la concessione di credito alle imprese, autorizzando determinati fondi di investimento ad erogare finanziamenti (c.d. fondi di credito diretto). Inoltre il provvedimento (articolo 22) ha autorizzato le imprese di assicurazione e le società di cartolarizzazione allo svolgimento dell'attività di concessione di finanziamento, a specifiche condizioni. E' stato parallelamente introdotto un regime fiscale di favore (con esenzione di ritenuta alla fonte) per gli interessi e gli altri proventi derivanti da finanziamenti a medio e lungo termine alle imprese, erogati da enti creditizi, imprese di assicurazione ed organismi di investimento collettivo del risparmio. Il decreto-legge n. 3 del 2015 ha esteso tale regime fiscale anche agli OICR che fanno ricorso alla leva finanziaria.

La legge di bilancio 2018 prevede un credito d'imposta alle PMI in relazione ai costi per la consulenza per l'ammissione alla quotazione su mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione europei, in misura pari al 50 per cento dei costi sostenuti fino al 31 dicembre 2020. Il credito d'imposta è concesso nei limiti previsti dalla disciplina UE degli aiuti alle PMI compatibili con il mercato interno (commi 89-92). Inoltre, per promuovere lo sviluppo delle esportazioni e dell'internazionalizzazione dell'economia italiana in Paesi qualificati ad alto rischio dal Gruppo d'Azione Finanziaria Internazionale, Invitalia può operare quale istituzione finanziaria, anche mediante la costituzione di una nuova società autorizzata a effettuare finanziamenti, al rilascio di garanzie e all'assunzione in

assicurazione di rischi non di mercato a cui sono esposti gli operatori nazionali nella loro attività nei predetti Paesi (commi 260-266).
Con riferimento alle misure di natura convenzionale, è stato prorogato al 31 luglio 2018 l'Accordo per il Credito stipulato nel 2015 tra l'Associazione bancaria italiana e le associazioni d'impresa, volta a sostenere le piccole e medie imprese (Pmi), che si inserisce sulla traccia dei precedenti accordi.
Anche tale accordo ottempera alle prescrizioni della legge di stabilità 2015 (articolo 1, comma 246 della legge n. 190 del 2014).
L'Accordo prevede tre iniziative:

- imprese in ripresa, che consente alle PMI *in bonis* di sospendere la quota capitale delle rate di mutui e leasing, ad allungare il piano di ammortamento dei mutui e le scadenze del credito a breve termine e del credito agrario;
- imprese in sviluppo, che consente alle banche aderenti di costituire dei *plafond* individuali destinati al finanziamento dei progetti imprenditoriali delle Pmi;
- imprese e PA, volto ad accelerare i pagamenti della PA nei confronti delle piccole e medie imprese.

Mutui: interventi legislativi e misure pattizie

La legge di stabilità 2014 (L. 147/2013, comma 48, lettera *c)*) ha istituito e disciplinato il Fondo di garanzia per la prima casa, volto a concedere garanzie su mutui ipotecari o su portafogli di mutui ipotecari. La garanzia del Fondo può essere concessa, nella misura massima del 50 per cento della quota capitale, sui finanziamenti connessi all'acquisto e agli interventi di ristrutturazione e accrescimento dell'efficienza energetica di abitazioni principali. Le norme attuative (decreto del 31 luglio 2014) hanno esteso le agevolazioni del Fondo - in precedenza attribuite alle sole giovani coppie - anche ai nuclei familiari costituiti da conviventi *more uxorio*. I mutui eleggibili sono quelli ipotecari di ammontare non superiore a 250 mila euro.
Tra le misure di sostegno all'accesso all'abitazione e al settore immobiliare si ricordano anche gli interventi di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. la quale (articolo 6 del D.L. 102 del 2013) mette a disposizione degli istituti di credito italiani ed esteri (operanti in Italia) una base di liquidità - mediante l'utilizzo dei fondi della raccolta del risparmio postale - per erogare nuovi finanziamenti espressamente destinati a mutui, garantiti da ipoteca, su immobili residenziali, con priorità per quelli finalizzati all'acquisto dell'abitazione principale e ad interventi di ristrutturazione ed efficientamento energetico. Sotto un diverso versante, CDP interviene acquistando obbligazioni bancarie garantite (*covered bond*) a fronte di portafogli di mutui garantiti da ipoteca su immobili residenziali e/o titoli emessi nell'ambito di operazioni di cartolarizzazioneaventi su crediti derivanti da mutui garantiti da ipoteca su immobili residenziali.
Il 21 novembre 2017 ABI e 15 associazioni dei consumatori, per dare continuità alle misure di sostegno alle famiglie in difficoltà, hanno convenuto di prorogare l'accordo per la sospensione della sola quota di capitale del credito alle famiglie, siglato il 31 marzo 2015 anche in ottemperanza a quanto prescritto in merito dalla legge di stabilità 2015 (articolo 1, comma 246 della legge n. 190

del 2014).
Di conseguenza, entro il 31 luglio 2018 possono richiedere la sospensione per 12 mesi del pagamento della quota capitale dei finanziamenti al consumo di durata superiore a 24 mesi, i consumatori che si trovino in difficoltà al verificarsi di specifici eventi (perdita del posto di lavoro, cassa integrazione, morte etc.) occorsi nei 2 anni precedenti alla presentazione della richiesta di sospensione:
Si rammenta inoltre che il Decreto Legislativo n. 72 del 2016 (A.G. 256) ha recepito nell'ordinamento interno la direttiva sul credito ipotecario 2014/17/UE (cd. *Mortgage Credit Directive*), che definisce un quadro comune per alcuni aspetti concernenti i contratti di credito garantiti da un'ipoteca o altrimenti relativi a beni immobili residenziali, detta *standard* qualitativi per alcuni servizi (distribuzione ed erogazione di crediti attraverso creditori e intermediari) e reca disposizioni in materia di abilitazione, vigilanza e requisiti prudenziali per gli intermediari.
Tra le nuove norme introdotte dal D.Lgs. n. 72 del 2016 si segnala la disposizione che consente alle parti del contratto di convenire espressamente, al momento della conclusione del contratto di credito, che - in caso di inadempimento del consumatore - la restituzione o il trasferimento del bene immobile oggetto di garanzia reale o dei proventi della vendita del medesimo bene comporta l'estinzione del debito, anche se il valore del bene immobile restituito o trasferito ovvero l'ammontare dei proventi della vendita è inferiore al debito residuo; resta fermo il diritto del consumatore all'eccedenza (c.d. patto marciano).

Il leasing immobiliare abitativo

La legge di stabilità 2016 (articolo 1, commi da 76 a 84, della legge n. 208 del 2015) ha disciplinato gli aspetti civilistici e fiscali della locazione finanziaria di immobili da adibire ad uso abitativo (c.d. *leasing immobiliare*). Si tratta di una forma di finanziamento alternativo al mutuo, a favore delle persone fisiche, finalizzato all'acquisto o alla costruzione di un immobile da adibire ad abitazione principale. Con il contratto di locazione finanziaria di immobili da adibire ad uso abitativo, la banca o l'intermediario si obbligano ad acquistare o far costruire l'immobile, su scelta e indicazione del soggetto utilizzatore, a disposizione del quale l'immobile è posto per un dato tempo a fronte di un corrispettivo che deve tener conto del prezzo di acquisto o di costruzione e della durata del contratto. Alla scadenza del contratto l'utilizzatore ha la facoltà di acquistare la proprietà del bene ad un prezzo prestabilito.
In connessione a tale contratto sono previste alcune agevolazioni fiscali: deducibilità ai fini Irpef e riduzione dell'imposta di registro.

Prestito vitalizio ipotecario

La legge 2 aprile 2015, n. 44 modifica le norme sul prestito vitalizio ipotecario. L'istituto consente al proprietario di un immobile – di età superiore a 60 anni – di convertirne parte del valore in contanti per soddisfare esigenze di liquidità, senza dover lasciare l'abitazione posta in garanzia, ovvero senza dover ripagare il capitale e gli interessi sul prestito fino alla scadenza del contratto. Il

prestito vitalizio è infatti rimborsato in un'unica soluzione dagli eredi e/o aventi causa, successivamente alla scomparsa del più longevo dei contraenti. Gli eredi possono conservare l'abitazione rimborsando il prestito con la liquidità a loro disposizione, oppure l'abitazione può essere venduta e quanto dovuto a fronte del finanziamento può essere rimborsato con il ricavato della vendita. Qualora non ci fossero eredi, o questi non procedessero al rimborso, il finanziamento è estinto con la vendita dell'immobile, sempre successivamente alla data di scadenza del finanziamento.
In primo luogo, per evitare che il beneficiario modifichi le condizioni del finanziamento in corso o il valore del bene, si specificano gli eventi che determinano l'obbligo di rimborso del debito, tra cui rientrano il trasferimento della proprietà o il compimento di atti che ne riducano significativamente il valore. In luogo di un conteggio annuale di interessi e spese, si consente alle parti di concordare un rimborso graduale degli interessi e delle spese. Con il decreto 22 dicembre 2015, n. 226 del Ministro dello sviluppo economico sono state emanate le norme attuative.

Il crowdfunding

La legge di bilancio 2017 (comma 70), nel solco degli interventi volti a favorire l'accesso alla liquidità, ha esteso a tutte le piccole e medie imprese la possibilità di reperire capitale di rischio con modalità innovative, attraverso portali online (***equity crowdfunding***).
L'*equity-based crowdfunding* consente, tramite un investimento *on-line*, di acquistare un vero e proprio titolo di partecipazione in una società: in cambio del finanziamento si acquistano i diritti patrimoniali e amministrativi che derivano dalla partecipazione nell'impresa.
La Consob ha adottato il Regolamento sulla raccolta di capitali di rischio da parte di start-up innovative tramite portali on-line, successivamente modificato nel tempo anche con l'introduzione del cd. *whistleblowing.*
Per l'illustrazione dell'istituto e della relativa disciplina si rinvia alla scheda informativa della Consob.

I più recenti interventi di Cassa Depositi e Prestiti a sostegno delle imprese

Nel corso della legislatura è stato esteso l'ambito di operatività di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. con riferimento al sostegno delle imprese.
Già il decreto-legge 69 del 2013 aveva disposto che i finanziamenti per l'acquisto di nuovi macchinari, impianti e attrezzature (ivi inclusi hardware, in software e in tecnologie digitali) da parte delle piccole e medie imprese, potessero essere coadiuvati dall'istituzione, presso Cassa depositi e prestiti, di un *plafond* da utilizzare per fornire provvista alle banche.
Successivamente (articolo 10 del decreto-legge n. 133 del 2014) sono state ampliate le operazioni della CDP finanziate tramite la gestione separata (che utilizza la raccolta postale ed è assistita dalla garanzia dello Stato), includendovi,

oltre quelle dirette a soggetti pubblici e quelle da loro promosse, le operazioni in favore dei soggetti privati in settori di interesse generale individuati con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze; il provvedimento ha allargato il perimetro delle operazioni finanziate con la gestione ordinaria (che si finanzia sul mercato e non è assistita dalla garanzia statale) inserendovi anche gli interventi relativi ad iniziative di pubblica utilità, nonché gli investimenti finalizzati a ricerca, sviluppo, innovazione, ambiente, cultura, turismo ed efficientamento energetico.
Nel solco del predetto ampliamento, la legge di stabilità 2016 (articolo 1, commi da 822 a 829 della legge n. 208 del 2015) individua Cassa depositi e prestiti S.p.A. come istituto nazionale di promozione ai sensi della normativa europea sugli investimenti strategici e come possibile esecutore degli strumenti finanziari destinatari dei fondi strutturali, abilitandola a svolgere le attività previste da tale normativa anche utilizzando le risorse della gestione separata. Tali attività possono essere condotte anche con apporto finanziario da parte di amministrazioni ed enti pubblici o privati anche a valere su risorse comunitarie. A tal fine le risorse delle amministrazioni statali sono individuate con DPCM, sentito il Ministro dell'economia e delle finanze, nell'ambito delle risorse disponibili a legislazione vigente.
La legge di bilancio 2017 (comma 622 della legge n. 232 del 2016) destina 50 milioni di euro al fondo di garanzia per i prestiti concessi dalla Cassa depositi e prestiti per iniziative riguardanti la cooperazione allo sviluppo, ampliando il novero dei soggetti destinatari della garanzia.

Il microcredito

Il decreto del Ministero dell'economia e delle finanze 17 ottobre 2014, n. 176 ha disciplinato il settore del microcredito con riferimento a : requisiti per poter beneficiare del finanziamento e le sue finalità; servizi ausiliari di assistenza e di monitoraggio; limiti oggettivi relativi a volume attività, condizioni economiche applicate e ammontare massimo dei singoli finanziamenti; requisiti richiesti per svolgere l'attività di microcredito; informativa da fornire alla clientela. Il Provvedimento del 3 giugno 2015 della Banca d'Italia reca invece le disposizioni per l'iscrizione e la gestione dell'elenco degli operatori di microcredito.
Il decreto-legge n. 193 del 2016 (articolo 13, commi 1-*bis* e 1-*ter*) ha istituito, presso l'Ente nazionale per il microcredito, l'elenco nazionale obbligatorio degli operatori in servizi non finanziari ausiliari di assistenza e monitoraggio per il microcredito, allo scopo di garantire un'adeguata qualità dei servizi ausiliari di assistenza e monitoraggio del microcredito, favorendo tra l'altro l'accesso all'apposita sezione del Fondo di garanzia per le piccole e medie imprese dedicata al microcredito.

FOCUS:

Indagine conoscitiva su strumenti fiscali e finanziari a sostegno della crescita 25
La disciplina dell'anatocismo nei principali paesi europei 30

Indagine conoscitiva su strumenti fiscali e finanziari a sostegno della crescita

L'oggetto dell'indagine

Il 10 dicembre 2013 la Commissione Finanze della Camera ha approvato il documento conclusivo dell'indagine conoscitiva sugli strumenti fiscali e finanziari a sostegno della crescita. L'indagine ha inteso approfondire i meccanismi causali, sia contingenti sia strutturali, che hanno portato all'attuale condizione di restrizione del credito e valutare alcune proposte per il potenziamento dell'erogazione del credito alle imprese e per il rafforzamento del capitale di rischio delle medesime.Le linee guida dell'indagine
Nel deliberare lo svolgimento dell'indagine, la Commissione si è prefissata di articolare l'analisi sotto due punti di vista: il primo riguardante gli strumenti di carattere tributario per sostenere l'attività imprenditoriale, il secondo concernente le misure e le strategie di natura creditizia e finanziaria per assicurare al tessuto produttivo nazionale la necessaria liquidità e un'adeguata dotazione di capitale.
Sotto il primo profilo, la Commissione ha rilevato come gli interventi in materia impositiva siano stati prevalentemente guidati da esigenze contingenti e legate alla necessità di ripristinare o mantenere la tenuta dei conti pubblici. Tale andamento, unitamente alle criticità del bilancio pubblico, ha comportato un progressivo aggravio del carico impositivo, un peggioramento del tasso di complessità dell'ordinamento e, in particolare per professionisti e imprese, un incremento degli adempimenti fiscali. Tale situazione investe sia i tributi erariali che il sistema delle entrate locali, in particolare per la fiscalità delle imprese (IRAP, IMU sui beni strumentali, TIA-TARES, addizionali regionali e locali).
L'indagine conoscitiva ha inteso monitorare le misure tributarie di sostegno alle attività economiche introdotte negli ultimi anni, in parallelo con analoghe misure adottate in altri Paesi, verificandone lo stato di attuazione e valutandone l'effettiva efficacia sul piano degli impatti economici, con l'obiettivo di contribuire in particolare a:

- definire i settori nei quali concentrare prioritariamente le risorse pubbliche erogate attraverso i meccanismi fiscali;
- valutare i meccanismi di sostegno già in essere dal punto di vista della loro efficienza, efficacia e trasparenza;
- identificare le misure più urgenti ed attuabili di semplificazione del sistema e degli adempimenti gravanti sui contribuenti e sugli intermediari;
- operare un confronto comparativo con i meccanismi di sostegno fiscale allo sviluppo esistenti in altri Stati;
- stabilire le modalità e gli strumenti per giungere finalmente alla complessiva revisione delle spese fiscali.

Dall'altro lato la Commissione ha individuato, quale nodo fondamentale per l'analisi della crisi e per l'individuazione di strategie di superamento, la problematica concernente il credito alle imprese ed alle famiglie, stante la connotazione del sistema imprenditoriale italiano come avente una dimensione

media d'impresa piuttosto ridotta, con un livello di capitalizzazione e patrimonializzazione generalmente basso. Tali condizioni, assieme all'insufficiente sviluppo dei mercati del capitale di rischio, al carattere spesso informale delle strutture imprenditoriali, nonché alle resistenze di molti imprenditori ad aprirsi al capitale esterno, hanno determinato una forte dipendenza delle imprese dal credito bancario, che alimenta ordinariamente il funzionamento delle imprese stesse.

La crisi finanziaria internazionale ha trasformato queste caratteristiche - che in passato hanno conferito flessibilità e dinamismo al sistema - in un elemento di debolezza. A parere della Commissione, tra i fattori che hanno peggiorato le condizioni di liquidità creditizia vi è la penalizzazione competitiva che il contesto normativo europeo e internazionale determina sull'attività delle banche italiane, per lo più focalizzate sulle attività tradizionali di banche commerciali, nonché al più elevato premio per il rischio (costituito essenzialmente dai premi medi sui credit default swap - CDS) che le banche nazionali pagano rispetto agli operatori creditizi di altri Paesi europei nostri competitori a livello internazionale (ad esempio Francia e Germania), rendendo il costo del denaro più alto per le imprese italiane rispetto a quanto pagato dalle imprese degli altri Paesi europei.

In tale articolato quadro l'indagine ha inteso approfondire i meccanismi causali, sia contingenti sia strutturali, che hanno portato all'attuale condizione di restrizione del credito, nonché le prospettive evolutive che essa potrà avere sul panorama complessivo dell'economia italiana, per individuare ipotesi di correttivi e soluzioni che possano costituire la base per il lavoro parlamentare e contribuire ad orientare in termini più precisi e concreti il confronto politico su questi temi.

Tra le proposte per potenziare l'erogazione del credito alle imprese e rafforzare il capitale di rischio delle medesime che la Commissione ha valutato attentamente e prioritariamente vi sono:

- il potenziamento del Fondo di garanzia per le piccole e medie imprese;
- la cartolarizzazione dei crediti delle PMI, eventualmente con il supporto della BCE;
- l'adozione di forme di «mini bond» per il finanziamento alle imprese;
- il potenziamento del ruolo che può essere svolto in materia dalla Cassa depositi e prestiti;
- l'incentivazione del ruolo dei fondi pensioni, dei fondi assicurativi e degli investitori istituzionali nel rafforzamento del capitale di rischio delle imprese italiane;
- l'incentivazione del ruolo del *venture capital* e del *private equity,* sia a sostegno delle *start up* sia a sostegno delle imprese industrialmente sane ma in difficoltà creditizia;
- lo sviluppo del ruolo della finanza di progetto (*project financing*);
- il possibile ruolo degli strumenti di «*bad banking*» per superare la crisi finanziaria ed i suoi effetti sull'economia reale.

Le osservazioni dei soggetti auditi

L'AIFI (Associazione Italiana del Private Equity e Venture Capital) propone dunque di implementare il funzionamento del *private equity* e del *venture capital* attraverso, anzitutto, la semplificazione del quadro normativo vigente; si suggerisce altresì la creazione di un "fondo di fondi" di ***venture capital***, nella forma di un fondo di investimento a partecipazione pubblica e privata.
Unipol ha focalizzato il proprio intervento in particolare sui cd. "mini-bond" (secondo quanto disposto dell'articolo 32 del D.L. 83 del 2012, si tratta di titoli obbligazionari emessi da imprese non quotate), evidenziando le principali criticità dell'istituto rispetto ad un possibile interesse ad investire da parte delle imprese assicurative. Tra di esse spiccano il trattamento fiscale "penalizzante" dei proventi in rapporto a quello dei titoli di Stato e la scarsa liquidità del sistema, che non permette di avere idonei strumenti di copertura del rischio di credito (quali i *credit default swap*). Si propone dunque, tra l'altro, di introdurre per i predetti strumenti finanziari un regime fiscale di favore e prevedere specifiche forme di garanzia statale (anche parziale).
Action Institute ha avanzato una proposta volta a migliorare le condizioni del credito bancario alle imprese. Si ipotizza la creazione di un veicolo finanziario pubblico, finanziato con fondi strutturali europei, col compito di garantire "in monte" presso le banche i portafogli di nuovi crediti erogati verso aziende "sane" (ovvero in possesso di specifici requisiti di affidabilità creditizia). La garanzia è erogata a fronte del pagamento di una commissione che viene commisurata alla perdita attesa; le banche che accedono al programma trasferiscono i benefici alle imprese creditrici. In senso analogo si muove l'analisi di McKinsey che, accanto a forme di *credit enhancement* da realizzare attraverso veicoli finanziari capitalizzati con i fondi strutturali, ricorda il potenziale ruolo dei "mini-bond" presso gli investitori istituzionali.
Unicredit ha sottolineato l'alta rischiosità dei finanziamenti bancari alle PMI - più rischiosi anche delle famiglie - in quanto esse sono più soggette a insolvenze e perdite, a causa sia della congiuntura economica sfavorevole, sia della loro bassa capitalizzazione. Si propone dunque di promuovere nuovo credito bancario attraverso l'iniezione parallela di nuovo capitale di rischio, che può arrivare da imprenditori, fondi specializzati o essere facilitato da interventi pubblici di garanzia parziale, ovvero funzionanti per il principio della condivisione / mitigazione parziale del rischio. Un ulteriore intervento di facilitazione del credito viene individuato nella rimozione degli attuali limiti normativi alla deducibilità fiscale delle perdite su crediti per le banche.
Sotto un diverso profilo è stata rilevata (MPS) l'opportunità di procedere a interventi di "disintermediazione", ovvero di progressivo affrancamento delle PMI dai tradizionali canali di credito bancario, al fine di consentire loro l'accesso a fonti di finanziamento alternative, al contempo prevedendo un ruolo di assistenza "indiretta" da parte delle banche, nell'ottica di riqualificare l'intermediazione creditizia. Tra gli strumenti individuati si annoverano i già richiamati "mini-bond", le obbligazioni di distretto e gli strumenti di ***equity.***
Parallelamente, un ulteriore canale di finanziamento viene individuato (Banca Finnat) nell'istituzione di fondi specializzati in piccole e medie imprese, che raccolgano sottoscrizioni in prevalenza presso investitori qualificati nazionali e che investano in azioni, obbligazioni, mini-bond e altri strumenti

finanziari al fine di immettere liquidità nel sistem delle PMI.
Analoghe considerazioni sull'opportunità di investire nelle PMI italiane da parte di fondi sovrani o esteri è stata messa in luce dal Presidente dell'AIFI, in considerazione del fatto che per effettuare un investimento in imprese di minori dimensioni è necessaria la conoscenza diretta delle stesse.
La Consob ha illustrato diverse misure che potrebbero migliorare sia il canale di finanziamento bancario (la cui riattivazione potrebbe passare attraverso la riapertura del mercato delle cartolarizzazioni, con lo scopo di espandere il credito in presenza di restrizioni all'aumento del patrimonio) che il canale extrabancario; in particolare, sotto questo secondo profilo, la crescita della previdenza complementare potrebbe favorire l'afflusso di ingenti capitali sul mercato, riducendo al contempo i costi sociali legati all'incapacità del sistema di garantire in futuro adeguati livelli di reddito. E' stata inoltre sottolineata l'importanza di strumenti quali il *crowdfunding* per le cd. "start-up innovative" (per cui si veda il tema web sulla tassazione del settore produttivo) e delle potenzialità insite nei ***credit funds***, ovvero quei fondi di investimento specializzati nella sottoscrizione di strumenti di debito emessi da società (anche di medie e piccole dimensioni) con una strategia di investimento di lungo periodo. Per l'alimentazione del mercato di capitali, inoltre, la Consob ha auspicato l'avvio di un processo di semplificazione normativa, volta ad aprire la struttura finanziaria delle PMI al mercato dei capitali; gli interventi dovrebbero essere finalizzati a ridurre gli oneri gravanti sulle società quotate.
La Banca d'Italia ha anzitutto ribadito l'opportunità di diversificare le soluzioni in base a diversi fattori quali le dimensioni, le condizioni finanziarie, l'età e prospettive di crescita dell'azienda. Ha inoltre sottolineato il ruolo chiave degli interventi indirizzati verso una maggiore patrimonializzazione delle aziende; ricordando alcuni provvedimenti (come l'ACE, per cui veda il citato tema web sulla tassazione del settore produttivo) ne ha auspicato il rafforzamento o l'introduzione di correttivi che possano permettere di raggiungere più rapidamente gli obiettivi. Analoga importanza rivestono, a parere dell'Autorità, i sistemi pubblici di garanzia; essi sono un valido strumento per il rafforzamento dei fnanziamenti bancari al settore produttivo
In controtendenza rispetto all'andamento generale delle sofferenze bancarie, gli istituti di credito cooperativo Federcasse e gli intermediari di finanza etica (Banca Etica) - nonostante la crisi abbia colpito in particolare le PMI, alle quali tali banche si rivolgono in modo preponderante – mostrano una buona qualità del credito rispetto alla media dell'industria bancaria, nei principali settori di operatività.
In particolare, Banca Etica ha suggerito il modello francese dei fondi *"solidaire"*: si tratta di uno strumento che permette alle imprese sociali di finanziarsi attraverso capitali privati; sono fondi d'investimento aperti che hanno la caratteristica di investire una quota dal 5 al 10% del capitale in titoli di imprese sociali e solidali e il restante in titoli quotati (per questa ragione sono anche conosciuti come fondi 90/10). Una forma alternativa di fondi *solidaire* è quella di private equity sociale (FCPR): questi fondi devono investire almeno il 40% in investimenti sociali. Anche gli operatori di finanza etica hanno sottolineato l'importanza dello strumento del crowdfunding, auspicando l'estensione dello

strumento ad ulteriori tipologie di imprese.
Infine, diversi auditi hanno auspicato un intervento statale incisivo, anche sotto forma di creazione di un sistema di incentivi fiscali al credito che, nonostante la difficoltà legata alla congiuntura economica, potrebbe avere effetti indotti sul sistema economico.
Il documento conclusivo dell'indagine conoscitiva sugli strumenti finanziari e fiscali a sostegno della crescita
Le proposte formulate nel documento conclusivo dell'indagine si articolano in una serie di interventi ritenuti necessari tra cui, in particolare:

- il miglioramento delle condizioni di accesso al credito delle piccole e medie imprese, al fine di ridurne anzitutto i costi, attraverso il potenziamento dei meccanismi di garanzia pubblici sui crediti concessi alle stesse PMI dalle banche;
- misure di più lungo periodo che aiutino a superare la sottocapitalizzazione e sottopatrimonializzazione delle imprese italiane;
- il rafforzamento di alcuni meccanismi, recentemente introdotti nell'ordinamento, che possono ampliare e differenziare i canali di finanziamento del sistema economico, tra cui l'equity crowdfunding, i mini-bond e i bond di distretto; in tale ambito occorrerebbe rafforzare i consorzi di garanzia collettiva fidi, sviluppare l'esperienza dei cosiddetti credit funds, colmare l'assenza di investitori istituzionali e professionali specializzati nel settore delle PMI, nonché riaprire il mercato delle cartolarizzazioni, agevolare ulteriormente il canale di liquidità delle banche con la BCE e sostenere la crescita settore del microcredito;
- le modifiche all'operatività del sistema bancario, in particolare un riequilibrio dei premi al rischio insiti nelle scelte di allocazione degli asset effettuate dagli istituti di credito;
- ill miglioramento dei meccanismi di risoluzione delle crisi, con particolare riguardo alla disciplina fallimentare.
- il miglioramento complessivo della cultura di impresa, bancaria e professionale, nella quale è calata l'operatività delle aziende, in particolare per quanto attiene alle strategie di finanziamento ed alla risoluzione delle crisi.

Iniziative in ambito UE

Facendo seguito al Libro verde sui finanziamenti a lungo termine nell'economia europea, il 26 giugno la Commissione ha presentato una proposta di regolamento che istituisce un quadro comune per i fondi d'investimento che vogliono iniettare capitali in società e progetti a lungo termine (*European Long-Term Investment Funds,* ELTIF).
La proposta stabilisce i requisiti minimi per gli ELTIF, ovvero le tipologie di attività in cui sarebbero autorizzati a investire (infrastrutture, trasporti ed energie rinnovabili); le regole sulla distribuzione dei capitali per ridurre i rischi; norme sulle informazioni che devono essere comunicate agli investitori. Si prevede inoltre che il gestore dell'ELTIF debba soddisfare i requisiti rigorosi previsti dalla direttiva sui

gestori dei fondi di investimento alternativi.

La disciplina dell'anatocismo nei principali paesi europei

Diritto comparato

Per una presentazione generale sulla normativa in materia di anatocismo nei paesi europei si veda:

Institut für finanzdienstleistugen e. V. (IFF) e Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW), "*Study on interest rate restrictions in the EU*" (2010).

[Cfr. in particolare: il paragrafo 1.3.2. "***Anatocism and compunding***", pp. 94-100, in cui è presente la Tabella "***Overview of rules on anatocism in the EU***"].

"*La capitalizzazione degli interessi bancari*". Studio di diritto comparato (Francia, Germania, Inghilterra, Spagna), a cura di K. Roudier, V.Keil, G. Scaccia, P. Passaglia, T. Giovannetti, C. Guerrero Picò – Collana Studi e ricerche di diritto comparato della Corte costituzionale (maggio 2007).

Francia

Normativa

L'anatocismo (*anatocisme*) è disciplinato in Francia dall'art. 1154 del Codice civile. L'articolo dispone che gli interessi di un debito, scaduti ma non pagati, possono essere capitalizzati, divenendo dunque produttori di interessi, a condizione che siano dovuti almeno per un anno. L'anatocismo, ossia la capitalizzazione degli interessi scaduti su un capitale, può essere stabilito o con domanda giudiziale (*anatocisme judiciaire*) o per effetto di una convenzione speciale (*anatocisme conventionnel*).

Documentazione

S. Bernheim-Desvaux, "*Clause d'anatocisme ou de capitalisation des intérêts*", in "Contrats Concurrence Consommation", n. 6, giugno 2014, form.6 (cfr. file pdf in allegato).

C. Bragantini-Bonnet, "*L'anatocisme conventionnel*", in "La Semaine Juridique Notariale et Immobilière", n. 28, 11 luglio 2008, 1240 (cfr. file pdf in allegato).

Germania

Normativa

In Germania, la capitalizzazione degli interessi è disciplinata in particolare da due disposizioni. La prima è il § § 248 del Codice civile tedesco (*Bürgerliches Gesetzbuch* - BGB), la seconda è il § § 355 del Codice del commercio (*Handelsgesetzbuch* – HGB).

Il comma 1 dell'articolo 248 stabilisce che è nullo l'accordo concluso anticipatamente (vale a dire prima della scadenza) in base al quale agli interessi scaduti si applicano nuovi interessi. Scopo di tale divieto è di evitare un eccessivo accumulo d'interessi in caso di ritardi nei pagamenti.

Il Codice civile prevede, tuttavia, delle eccezioni: il comma 2 dell'articolo 248 stabilisce che le casse di risparmio (*Sparkassen*), gli istituti di credito e i titolari di

attività bancarie possono preventivamente pattuire che gli interessi non riscossi dei depositi debbano valere come nuovi depositi produttivi di interessi. Gli istituti di credito autorizzati ad emettere obbligazioni al portatore produttive di interessi per l'ammontare dei mutui da loro concessi, possono farsi promettere preventivamente su tali mutui la corresponsione di interessi sugli interessi arretrati.
Il § 355, comma 1, del Codice del Commercio stabilisce che se una persona intrattiene con un imprenditore un rapporto di affari in base al quale sorgono pretese e obblighi reciproci, vengono imputati interessi sul conto e viene effettuata periodicamente la compensazione fra i rispettivi crediti e debiti, in modo da accertare l'eccedenza a favore dell'uno o dell'altro contraente (conto aperto, conto corrente); in tal caso colui che risulta avere un'eccedenza può richiedere, a partire dal giorno in cui è stato effettuato il saldo, gli interessi su tale importo, anche se nel conto è già compreso il computo degli interessi. Il conto può essere chiuso in ogni momento, anche durante il periodo di decorrenza dello stesso, con la conseguenza che colui che ha maturato un'eccedenza può richiederne il pagamento immediato.
Infine, l'articolo 497, comma 1, del Codice civile stabilisce che se il mutuatario è in mora con i pagamenti dovuti sulla base del contratto di mutuo, deve corrispondere gli interessi sulla somma dovuta ai sensi dell'art. 288, comma 1 del Codice civile. Nel singolo caso il mutuante può provare un danno maggiore o il mutuatario può provare un danno minore.

Regno Unito

Normativa

Nel Regno Unito, la disciplina della capitalizzazione degli interessi non è materia di previsioni di legge, ma ha fonte preminente nell'autonomia contrattuale, in linea con una tradizione giuridica che vede affidata soprattutto al diritto giurisprudenziale (*common law* ed *equity*), e in misura solo residuale allo *statutory law,* la regolazione dei rapporti di diritto privato patrimoniale.
La corresponsione di interessi, siano essi derivanti da obbligazioni pecuniarie oppure da obblighi di risarcimento del danno, ha assunto, nell'evoluzione storica, forme e statuti diversi. Preclusa, in origine, sulla base di motivazioni etico-religiose (in virtù della "*no interest rule*" vigente nell'esperienza giuridica medievale), essa si è storicamente delineata, nell'elaborazione giurisprudenziale, quale istituto tipico dei rapporti patrimoniali. La sussistenza del relativo obbligo in capo al debitore è stata, infatti, riconosciuta dalle corti principalmente in due casi: quando ciò fosse disposto dal contratto oppure previsto dagli usi commerciali applicabili al rapporto dedotto. La deroga al tradizionale divieto si è poi consolidata, nel XIX secolo, nella giurisprudenza della *House of Lords,* che ha attribuito portata generale all'obbligo di corrispondere interessi non limitandolo ai profili risarcitori correlati al ritardato pagamento di un debito.
Sul versante legislativo, l'erosione della tradizionale regola preclusiva degli interessi si è avuta per effetto di disposizioni introdotte a metà del XIX e nel corso del XX secolo, che hanno ammesso la liquidazione giudiziaria di interessi pecuniari in una varietà di casi, riferiti ai debiti derivanti da inadempimento, da risarcimento del danno, da imposte non pagate, dall'applicazione di lodi arbitrali.

In mancanza, tuttavia, di una disciplina organica, la materia è sottoposta al principio della libera pattuizione tra le parti e alla discrezionalità attribuita alle corti (salvi i limiti propri della giurisprudenza di *equity* in ordine alla fattispecie giustiziabili) circa l'individuazione del tasso d'interesse applicabile. Ciò rende ragione della complessità dei criteri utilizzati nel Regno Unito per la determinazione degli interessi, nonché della estrema variabilità dei medesimi, segnalata dalla *Law Commission* al legislatore (da ultimo nel 2004) nella prospettiva di perseguire una maggiore uniformità in materia.
Del pari, non è data una definizione normativa del tasso d'interesse usurario; tale soglia è stabilita dalla giurisprudenza in sede di applicazione delle disposizioni di tutela dei consumatori e di controllo delle condizioni generali dei contratti di credito al consumo (in applicazione del *Consumer Credit Act 1974,* come modificato nel 2006). Fatta eccezione per il limite della *unfair relationship* posto all'autonomia contrattuale (peraltro sovente aggirato, nella prassi, attraverso l'offerta alla volontaria sottoscrizione del contraente debole di *payment protection insurances,* ovvero di polizze assicurative concernenti il debito contratto a seguito del finanziamento erogato), la sussistenza del diritto agli interessi riferito ad un'obbligazione pecuniaria si correla, di norma, all'applicazione di interessi sia semplici che composti (*compound interests*).
Oltre agli accordi che espressamente prevedono la corresponsione di interessi composti, hanno validità, alla stregua di clausole implicite, gli usi commerciali, che integrano la disciplina contrattuale qualora non contenga previsioni al riguardo; vengono in rilievo, a tale proposito, i codici di autoregolamentazione bancaria, come quello adottato dall'associazione bancaria del Regno Unito.
Un vincolo all'applicazione del solo interesse semplice è posto dalla disciplina sul ritardo nei pagamenti, concernente i rapporti contrattuali conclusi per la fornitura di beni e servizi tra soggetti esercenti l'attività d'impresa (*Late payment of Commercial Debts (Interest) Act 1998,* poi modificata per recepire la direttiva europea del 2002 sul ritardo nei pagamenti commerciali). In questo caso, è prevista la corresponsione di interessi al saggio dell'8% oltre il tasso di base stabilito dalla *Bank of England,* con incrementi computati su interessi semplici e non composti.
La vigenza dell'istituto degli interessi anatocistici nell'esperienza giuridica britannica è attestata, da ultimo, dalla sua applicazione in materia di rimborsi da parte dell'amministrazione finanziaria per crediti di natura fiscale.
In un caso del 2007 (*Sempra Metals Ltd v Inland Revenue Commissioners* [2007] UKHL 34), la *House of Lords* ha stabilito l'applicabilità del *compound interest* alla restituzione di somme versate dal ricorrente all'erario sulla base di un'erronea interpretazione della legge e in considerazione dell'arricchimento ingiusto dell'amministrazione fiscale. In un caso più recente (*Littlewoods Retail Limited and Others v HMRC* [2014] EWHC 868 (Ch)), la *High Court* ha riconosciuto il diritto del ricorrente alla liquidazione di interessi anatocistici sulle somme rimborsate a fronte di un versamento dell'IVA eccedente il dovuto. Riguardo al caso di specie rileva che, pronunciandosi sulla questione pregiudiziale sollevata nel 2011 dalla stessa *High Court,* la Corte di Giustizia Europea aveva affermato nel 2012 (Caso C-591/10) l'insussistenza nell'ordinamento euro-comunitario di un diritto alla

corresponsione di interessi anatocistici, e rimesso al giudice nazionale la verifica della compatibilità delle norme di diritto interno con i principi generali dell'Unione Europea.
Documentazione
British Bankers' Association, *Code of conduct for the advertising of interest bearing accounts* (marzo 2011)
Law Commission, *Pre-judgment Interest on Debts and Damages* (24 febbraio 2004)
CGE (Grande sezione), *Littlewoods Retail Ltd c. HMRC*, 19 luglio 2012 (Caso 591/10)

Spagna
Normativa
L'art. 1109 del codice civile spagnolo dispone che gli interessi scaduti diventano interessi legali dal momento in cui sono richiesti in via giudiziale, anche se nell'obbligazione vi sia silenzio su questo punto. Nei negozi giuridici commerciali ci si attiene a quanto dispone il codice di commercio. I monti di pietà e le casse di risparmio sono disciplinati dai propri regolamenti speciali.
L'art. 317 del codice di commercio dispone che gli interessi scaduti e non pagati non producono interessi. I contraenti possono comunque capitalizzare gli interessi liquidi e non soddisfatti, che producono nuovi redditi come aumento del capitale. L'art. 319 del medesimo codice dispone che dal momento in cui sia interposta una domanda giudiziale, non si possa più realizzare l'imputazione dell'interesse al capitale al fine di esigere maggiori redditi.
L'art. 1 della ***Ley de 23 de julio de 1908, de la Usura*** dispone la nullità di tutti i contratti di prestito in cui si stipuli un interesse notevolmente superiore al normale e manifestamente sproporzionato rispetto alle circostanze del caso o in condizioni tali che risulti come "leonino", essendoci motivi per sospettare che sia stato accettato dal prestatario a causa della sua difficile situazione, della sua inesperienza o dei limiti delle sue facoltà mentali.
Documentazione
María Medina Alcoz, *Anatocismo, Derecho español y Draft Common Frame of Reference, Indret: Revista para el Análisis del Derecho,* n. 4, 2011 , 59 pp.
Una sentencia pionera en España anula el pacto de anatocismo en una hipoteca, ABC.es (16 giugno 2014)

Operatori finanziari e contratti bancari

Il legislatore ha proseguito l'opera di riforma degli ***operatori del settore finanziario****, avviata nel 2010 (D.Lgs. n. 141 del 2010) e implementata ulteriormente nel corso della legislatura per rispondere alle esigenze di trasparenza, correttezza e informazione del cliente emerse nel corso degli anni della crisi economico-finanziaria.*
Inoltre ha provveduto a modificare la disciplina dei contratti bancari per semplificarne l'accesso e, recependo la disciplina europea, per rafforzare la tutela del consumatore.

Gli operatori del settore finanziario

La vigilanza sui consulenti finanziari è stata riformata dalla legge di stabilità 2016 (commi da 36 a 48 dell'articolo 1 della legge n. 208 del 2015) che ha istituito un Albo unico, gestito da un Organismo con personalità giuridica di diritto privato, ordinato in forma di associazione. All'interno dell'Albo unico sono previste tre distinte sezioni, con riguardo al tipo di attività svolta dai soggetti iscritti:

- consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede (ex promotori finanziari: articolo 31 del Testo Unico Finanziario – TUF, di cui al D.Lgs. n. 58 del 1998);
- persone fisiche consulenti finanziari autonomi (ex consulenti finanziari: articolo 18-*bis* TUF);
- società di consulenza finanziaria (articolo 18-*ter* del TUF);

A tale Organismo sono trasferite le funzioni di vigilanza e sanzionatorie esercitate dalla Consob sui promotori finanziari. La Consob ha definito la disciplina dell'attività dei consulenti finanziari nonché, in attuazione di quanto disposto dalla legge di stabilità per il 2016, dei nuovi poteri di vigilanza e sanzionatori in capo all'Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei consulenti finanziari con il nuovo Regolamento Intermediari, approvato con delibera del 15 febbraio 2018, in vigore dal 20 febbraio 2018.
Il Regolamento contiene inoltre le disposizioni per la tutela degli investitori, inclusi i requisiti di conoscenza e competenza richiesti al personale degli intermediari che fornisce informazioni o consulenza ai clienti degli stessi.
Il Testo Unico Bancario - TUB (D.Lgs. n. 385 del 1993, articolo 106) prevede che l'esercizio nei confronti del pubblico dell'attività di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma sia riservato agli intermediari finanziari autorizzati, iscritti in un apposito albo tenuto dalla Banca d'Italia ("intermediari finanziari"). Il D.M. 2 aprile 2015, n. 53 ha, tra l'altro, individuato le circostanze in cui ricorre l'esercizio di attività di concessione di finanziamenti nei confronti del pubblico e ha individuato i criteri di operatività in Italia degli intermediari finanziari esteri. La Banca d'Italia ha pubblicato la Circolare n. 288 del 3 aprile 2015 in tema di vigilanza per gli intermediari finanziari, innovando la disciplina in materia di autorizzazione e

capitale sociale. Il Consiglio nazionale del Notariato ha pubblicato una nota esplicativa della menzionata produzione regolamentare.
Con il decreto 22 gennaio 2014, n. 31 è stato definito il contenuto dei requisiti organizzativi per l'iscrizione nell'elenco dei mediatori creditizi, in attuazione dell'articolo 29 del D.Lgs. 13 agosto 2010, n. 141. Le società di mediazione creditizia tra l'altro devono dotarsi di un sistema di controllo interno proporzionato alla propria complessità organizzativa, dimensionale ed operativa e di strutture idoneee per gestire e controllare i rischi connessi alla propria attività.
L'articolo 10, comma 4-*bis*, del decreto-legge n. 192 del 2014 ha prorogato al 31 dicembre 2018 la possibilità per le cooperative, senza obbligo di iscrizione nell'albo intermediari, di concedere finanziamenti ai propri soci, a specifiche condizioni di legge (relative in particolare a condizioni e volumi dei finanziamenti stessi).
Per quanto riguarda la disciplina dei compro oro, si rinvia al tema web relativo alle disposizioni antiriciclaggio.
Si ricorda che la legge di stabilità 2016 ha elevato a 3.000 euro il limite a partire dal quale è vietato il trasferimento di denaro contante o di libretti di deposito bancari o postali al portatore. La stessa soglia di 3.000 euro è prevista per le attività svolte dai cambiavalute con i clienti. Per il servizio di ***money transfer*** la soglia è invece fissata a 1.000 euro.

Confidi

In tema di confidi, la legge di stabilità 2014 (L. 147/2013, commi 54 e 55) ha introdotto alcune misure volte alla crescita e alla patrimonializzazione dei medesimi, destinando una quota di risorse prelevate dal Fondo di garanzia per le PMI nei limiti dell'importo di 225 milioni di euro, nonché una quota fino a 70 milioni di euro del Fondo di perequazione delle camere di commercio. In attuazione di tale norma è stato emanato il D.M. 3 gennaio 2017, che ha definito le misure volte a favorire i processi di crescita dimensionale e di rafforzamento della solidità patrimoniale dei confidi.
La legge n. 150 del 2015, contenente la delega al Governo per la riforma del sistema dei confidi (C. 3209), intendeva favorire l'accesso al credito per le piccole e medie imprese (PMI) e per i liberi professionisti tramite la valorizzazione del ruolo dei confidi, la semplificazione degli adempimenti e il contenimento dei costi a loro carico. Tuttavia il Governo, rispondendo il 2 agosto 2017 alla interrogazione n. 5/12021 alla Camera ha evidenziato una serie di criticità nella predisposizione dei decreti attuativi. E' quindi decorso il temine per l'esercizio della delega per la riforma dei confidi, senza che essa sia stata esercitata.
L'articolo 9-*bis* del decreto-legge n. 148 del 2017 ha incluso i liberi professionisti non organizzati in ordini o collegi tra i soggetti che possono costituire o partecipare ai confidi.

Conti di pagamento

Con il decreto legislativo 15 marzo 2017, n. 37 (A.G. n. 367) è stata recepita nell'ordinamento la direttiva n. 2014/92/UE in tema di trasferimento dei conti di pagamento e conti di pagamento di base, secondo i principi e i criteri direttivi specifici dettati dall'articolo 14 della legge n. 170 del 2016 (legge di delegazione europea 2015).
Si ricorda in proposito che il decreto-legge n. 3 del 2015 aveva infatti dato una prima attuazione della direttiva 2014/92/UE, ponendo specifici adempimenti a carico di istituti bancari e prestatori di servizi di pagamento per il caso di trasferimento di un conto di pagamento, tra cui: dare corso al trasferimento del conto senza oneri o spese di portabilità a carico del cliente, entro i termini definiti dalla Direttiva n. 2014/92/UE; nell'ipotesi di mancato rispetto dei termini, indennizzare il cliente in misura proporzionale al ritardo stesso e alla disponibilità esistente sul conto di pagamento al momento della richiesta di trasferimento.
Il D.Lgs. n. 37 del 2017 disciplina la trasparenza e la comparabilità delle spese, il trasferimento del conto e l'accesso al conto di base. Sono in particolare recepite le norme che impongono l'uso di una determinata terminologia standardizzata per denominare i principali servizi collegati al conto di pagamento, che pongono specifici obblighi informativi a carico dei prestatori di servizi di pagamento nei confronti del cliente, anche per per favorire la confrontabilità, anche a livello europeo, delle offerte relative ai conti di pagamento.
Il provvedimento recepisce inoltre nel Testo Unico Bancario quanto disposto dal menzionato decreto-legge n. 3 del 2015 in relazione al trasferimento dei conti di pagamento, con alcune integrazioni volte ad innalzare le tutele per i consumatori: in particolare, in luogo di disporre un indennizzo in favore del consumatore nel caso di mancato rispetto delle modalità e dei termini per il trasferimento del conto di pagamento, si dispone che al cliente sia corrisposta una penale di quaranta euro (maggiorabile secondo la durata del ritardo), salva la risarcibilità del danno ulteriore, anche non patrimoniale.
Si prevede infine il diritto per tutti i consumatori legalmente soggiornanti di aprire un conto di pagamento con caratteristiche di base senza discriminazioni fondate sulla nazionalità o sul luogo dì residenza.
Sono inoltre previste iniziative di educazione finanziaria in favore dei consumatori, con particolare riguardo a quelli più vulnerabili; i relativi compiti di promozione di tali iniziative sono attribuiti alla Banca d'Italia.

Educazione finanziaria e rapporti tra intermediari e clienti

L'articolo 24-***bis*** del decreto-legge n. 237 del 2016 reca misure volte a sviluppare l'educazione finanziaria, previdenziale ed assicurativa. Viene allo scopo prevista l'adozione, da parte del Ministero dell'economia e delle finanze, d'intesa con il Ministero dell'istruzione dell'università e della ricerca, di un programma per una Strategia nazionale per l'educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale.
Per l'attuazione della predetta Strategia si istituisce e si disciplina presso il Ministero dell'economia e delle finanze, un Comitato nazionale per la diffusione dell'educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale, che opera attraverso riunioni periodiche e in seno al quale possono essere costituiti specifici gruppi di ricerca cui potranno partecipare accademici e esperti della materia.

Il Comitato è stato istituito con decreto del 3 agosto 2017: è composto da undici membri ed è diretto da Annamaria Lusardi. Gli altri membri, scelti tra personalità con comprovate competenze ed esperienza nel settore, sono designati dal Ministro dell'economia e delle finanze, dal Ministro dell'istruzione, dell'università e della ricerca, dal Ministro dello sviluppo economico, dal Ministro del lavoro e delle politiche sociali, dalla Banca d'Italia, dalla CONSOB, dall'IVASS, dalla COVIP, dal Consiglio nazionale dei consumatori e degli utenti e dall'Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo dei consulenti finanziari (OCF). Il Comitato opera attraverso riunioni periodiche, prevedendo, ove necessario, la costituzione di specifici gruppi di ricerca cui possono partecipare accademici e esperti nella materia (art. 24-*bis*, comma 9). In considerazione dell'elevato numero di soggetti potenzialmente coinvolti nella promozione e nel coordinamento delle iniziative previste dal Programma, il Comitato ha richiesto l'istituzione di una Segreteria tecnica presso la Direzione della Comunicazione istituzionale del Ministero dell'Economia e delle Finanze. La partecipazione al Comitato non dà titolo ad alcun emolumento o compenso o gettone di presenza.

La Commissione Finanze della Camera il 17 gennaio 2018 ha espresso un parere favorevole sul programma per una "Strategia nazionale per l'educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale" presentato dal Governo relativo al triennio 2017-2019 (A.G. n. 497) con il quale sono delineate le principali iniziative attraverso le quali verrà data attuazione alla Strategia nazionale. Si segnala che nel primo anno di attività le risorse sono state in gran parte destinate alla predisposizione di un Portale su internet che sarà lanciato pubblicamente a gennaio 2018.

La norma conclude il percorso avviato con l'indagine conoscitiva sulle tematiche relative ai rapporti tra operatori finanziari e creditizi e clientela

Essa ha inteso analizzare, sotto i profili della correttezza, trasparenza e adeguatezza, l'operatività degli intermediari finanziari e creditizi, l'attività di vigilanza svolta in questo campo, nonché il quadro normativo e regolamentare in materia, sia a livello europeo, sia a livello nazionale. Si intende altresì valutare l'impatto sui risparmiatori del nuovo meccanismo di risoluzione delle crisi bancarie introdotto dalla disciplina europea ed approfondire le questioni afferenti alla tutela della *privacy* in tale ambito, nonché le tematiche concernenti l'educazione finanziaria del pubblico.

Si ricorda infine che il D.Lgs. n. 37 del 2017 (che ha inserito l'articolo 126-*vicies sexies* nel TUB) attribuisce alla Banca d'Italia il compito di promuovere iniziative di educazione finanziaria e, in particolare, la redazione di codici di condotta per l'offerta indipendente di iniziative di educazione finanziaria da parte degli intermediari, finalizzate a favorire l'orientamento della clientela e l'assistenza per la gestione responsabile delle finanze personali.

FOCUS:

L'anatocismo 38

La disciplina dell'anatocismo nei principali paesi europei 42

L'anatocismo

L'articolo 17-***bis*** del decreto-legge n. 18 del 2016 ha modificato la norma del TUB (articolo 120 del D.Lgs. n. 385 del 1993) che assegna al CICR (comitato interministeriale per il credito e il risparmio) il compito di stabilire le modalità e i criteri per la produzione di interessi nelle operazioni poste in essere nell'esercizio dell'attività bancaria, al fine di vietare il meccanismo di capitalizzazione degli interessi (anatocismo).

In primo luogo si chiarisce che la periodicità nel conteggio degli interessi non può essere inferiore ad un anno: gli interessi sono conteggiati il 31 dicembre di ciascun anno e, in ogni caso, al termine del rapporto per cui sono dovuti. Tale norma si applica non solo nei rapporti di conto corrente, ma anche in quelli relativi al conto di pagamento (nuova lettera *a)* del comma 2, articolo 120 del TUB).

La norma, in sostanza, dispone il divieto della capitalizzazione infrannuale degli interessi, in armonia con quanto previsto dalla proposta di delibera CICR avanzata dalla Banca d'Italia e con quanto statuito dalla giurisprudenza.

In secondo luogo (nuova lettera *b)* del comma 2, articolo 120 del TUB) si prevede che gli interessi debitori maturati (in luogo della previgente disposizione che faceva riferimento, incongruamente, agli interessi "periodicamente capitalizzati"), compresi quelli relativi a finanziamenti a valere su carte di credito, non possono produrre ulteriori interessi, salvo quelli di mora, e sono calcolati esclusivamente sulla sorte capitale.

Gli interessi di mora sono quelli dovuti a causa dell'inadempimento dell'obbligazione (mancato o ritardato pagamento). L' articolo 1224 del codice civile stabilisce che nelle obbligazioni che hanno per oggetto una somma di danaro, sono dovuti dal giorno della mora gli interessi legali, anche se non erano dovuti precedentemente e anche se il creditore non prova di aver sofferto alcun danno. Se prima della mora erano dovuti interessi in misura superiore a quella legale, gli interessi moratori sono dovuti nella stessa misura. Il saggio degli interessi legali è definito annualmente con D.M. pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale: a decorrere dal 1° gennaio 2016 è fissato allo 0,2 per cento.

Il nuovo articolo 120 fa riferimento anche ai finanziamenti a valere su carte di credito. Si tratta delle carte di credito di tipo ***revolving***, che consentono di effettuare spese, nei limiti del fido accordato, rimborsabili ratealmente con l'addebito di interessi. Le carte di credito a saldo, con le quali l'utilizzatore paga le spese effettuate con la carta in un'unica soluzione con addebito mensile, non prevedono il pagamento di interessi. Esistono, infine, carte di credito a opzione, che possono essere utilizzate in modalità a saldo o revolving.

Inoltre si prevede che per le aperture di credito regolate in conto corrente e in conto di pagamento e per gli sconfinamenti, sia per assenza di fido sia per superamento del fido contratto:

1) gli interessi debitori sono conteggiati al 31 dicembre e divengono esigibili il 1° marzo dell'anno successivo; in tal modo si consente al debitore di avere a disposizione un lasso temporale adeguato per pagare il debito da interessi, senza risultare inadempiente. In caso di chiusura definitiva del rapporto gli interessi sono immediatamente esigibili;

2) il cliente può autorizzare, anche preventivamente, l'addebito degli interessi sul conto nel momento in cui diventano esigibili (il 1° marzo dell'anno successivo ovvero in caso di chiusura del contratto). In tal caso la somma addebitata è considerata sorte capitale. Pertanto qualora il cliente abbia autorizzato il

pagamento degli interessi divenuti esigibili mediante addebito sul conto ed esso sia incapiente, la somma dovuta, considerata sorte capitale, riprenderà a produrre interessi mediante una contabilizzazione separata.
Anche questa previsione ricalca la citata proposta di delibera CICR avanzata dalla Banca d'Italia (articolo 4, comma 4). Al riguardo la relazione allegata afferma che si tratta di un accorgimento per agevolare l'estinzione del debito da interessi: non potendo, pena la violazione del divieto di capitalizzazione, estinguere il debito con addebito sul conto (se incapiente), il debitore dovrebbe provvedere al pagamento o in contanti o con bonifico da altra banca. Al fine di evitare questa soluzione potenzialmente difficoltosa (il cliente potrebbe non avere a disposizione il denaro) e costosa (se il cliente deve aprire un conto presso altro intermediario), si consentirebbe che, se previsto nel contratto, le rimesse (ad es. un bonifico) "in entrata" sul conto (affidato) del cliente debitore siano direttamente "stornate" dalla banca e impiegate per estinguere il debito da interessi.
L'articolo17-*bis* corregge il previgente articolo 120 del TUB (modificato dal comma 629 della legge n. 147 del 2013) che da una parte sembrava ammettere la capitalizzazione («gli interessi periodicamente capitalizzati...») e, dall'altra, stabiliva che gli interessi non producono interessi ulteriori (laddove l'effetto della capitalizzazione sarebbe proprio quello di passare a sorte capitale e, dunque, produrre interessi).
Il CICR ha adottato il provvedimento attuativo dell'articolo 17-*bis* con il decreto 3 agosto 2016, recante modalità e criteri per la produzione degli interessi nelle operazioni poste in essere nell'esercizio dell'attività bancaria (pubblicato sulla G.U. n. 212 del 10 settembre 2016). In sintesi il decreto stabilisce che:

- gli interessi sono contabilizzati separatamente dal capitale;
- in linea con la legge, per le aperture di credito regolate in conto corrente e in conto di pagamento gli interessi debitori divengono esigibili dal 1º marzo dell'anno successivo a quello in cui sono maturati; in ogni caso, prima che gli interessi maturati diventino esigibili, si richiede che al cliente venga assicurato un periodo pari ad almeno trenta giorni da quando egli abbia avuto effettiva conoscenza dell'ammontare degli interessi stessi; in questo modo il cliente ha a disposizione un lasso temporale adeguato per pagare il debito da interessi senza risultare inadempiente;
- per le aperture di credito regolate in conto corrente e in conto di pagamento è consentito che il cliente e la banca possano pattuire – al fine di evitare il pagamento della mora o l'avvio di azioni giudiziarie - il pagamento degli interessi con addebito in conto a valere sul fido (con conseguente produzione di interessi su quanto utilizzato per estinguere il debito da interessi).

E' previsto che gli intermediari applichino la delibera a partire, al più tardi, dal 1° ottobre 2016.

L'anatocismo è il meccanismo di capitalizzazione degli interessi: alla loro scadenza vengono inglobati nel capitale, con la conseguenza che anche su di essi possono essere calcolati ulteriori interessi.
L'articolo 1283 del codice civile disciplina l'anatocismo in via generale, prevedendo che, in mancanza di usi contrari, gli interessi scaduti possono

produrre interessi solo dal giorno della domanda giudiziale o per effetto di convenzione posteriore alla loro scadenza, e sempre che si tratti di interessi dovuti per almeno sei mesi.
Il Testo unico bancario (D.L.gs. n. 385 del 1993 – TUB) disciplina l'anatocismo per i profili bancari, demandando ad una deliberazione del Comitato interministeriale per il credito e il risparmio (CICR) le disposizioni attuative. In particolare, il D.Lgs. n. 342 del 1999, nell'introdurre il comma 2 dell'articolo 120, aveva previsto che il CICR regolasse "modalità e i criteri per la produzione di interessi sugli interessi maturati nelle operazioni poste in essere nell'esercizio dell'attività bancaria", prevedendo in ogni caso che nelle operazioni in conto corrente fosse assicurata nei confronti della clientela la stessa periodicità nel conteggio degli interessi sia debitori sia creditori. In attuazione di questa norma, il CICR con la delibera del 9 febbraio 2000 aveva provveduto a disciplinare la materia, stabilendo che: i) nelle operazioni in conto corrente dovesse essere assicurata nei confronti della clientela la stessa periodicità nel conteggio degli interessi sia debitori sia creditori; ii) in talune ipotesi fosse ammessa la produzione di interessi da parte di interessi già maturati, in deroga a quanto previsto in linea generale dal citato articolo 1283 del codice civile (la deroga riguardava conto corrente, finanziamenti con piano di rimborso rateale e operazioni di raccolta).
Il previgente articolo 120 del TUB era stato modificato, come detto, dal comma 629 della legge n. 147 del 2013 (legge di stabilità 2014): il CICR, nello stabilire modalità e criteri per la produzione di interessi sugli interessi maturati nelle operazioni poste in essere nell'esercizio dell'attività bancaria, avrebbe dovuto prevedere che gli interessi periodicamente capitalizzati non avrebbero potuto produrre interessi ulteriori, i quali, nelle successive operazioni di capitalizzazione, sarebbero stati calcolati esclusivamente sulla quota capitale. Rimane fermo che nelle operazioni in conto corrente nei confronti della clientela deve essere assicurata la stessa periodicità nel conteggio degli interessi sia debitori sia creditori. La norma sembrava volta a scongiurare la produzione degli interessi composti.
La Banca d'Italia il 24 agosto 2015 ha posto in consultazione una proposta di delibera del CICR in attuazione del previgente articolo 120, secondo comma, del TUB. Si prevede che gli interessi moratori siano regolati dal codice civile. Per quanto riguarda le operazioni di raccolta del risparmio e di esercizio del credito tra intermediari e clienti, si prevede il divieto di anatocismo sugli interessi corrispettivi. Con riferimento ai rapporti regolati in conto corrente, conto di pagamento e ai finanziamenti a valere su carte di credito si prevede che gli interessi siano contabilizzati su base almeno annuale e separatamente dal capitale (contabilizzazione separata degli interessi). Al riguardo la relazione della Banca d'Italia afferma che questa disposizione da un lato impone una maggiore trasparenza del tasso di interesse praticato, vietando la periodicità di computo infrannuale e, dall'altro, consente di dare attuazione al divieto di capitalizzazione tramite l'esistenza di due distinte "poste", ciascuna contraddistinta da un regime proprio: quanto contabilizzato sub specie di interessi rimarrà improduttivo di ulteriori frutti, mentre le somme iscritte a capitale continueranno a produrre frutti. Si prevede inoltre che gli interessi, attivi e

passivi, divengano esigibili trascorso un termine di sessanta giorni (eventualmente modificabile in favore del cliente).
Si evidenzia che l'articolo 31 del D.L. n. 91 del 2014 (norma soppressa nel corso della conversione del decreto) aveva modificato l'articolo 120, comma 2, del TUB, reintroducendo, in sostanza la capitalizzazione degli interessi con periodicità almeno annuale. La relazione governativa affermava, in proposito, che la disposizione come novellata dalla legge di stabilità 2014 avrebbe posto problemi interpretativi che avrebbero creato incertezze tra gli operatori, tali da consigliare la modifica della disposizione in esame, riproponendo (con alcune modifiche) l'impianto della disposizione vigente fino al 2013. Tuttavia tale modifica è stata soppressa dalla legge di conversione del decreto.
Come detto, infine, l'articolo 17-***bis*** del decreto-legge n. 18 del 2016 ha modificato la il secondo comma dell'articolo 120 del TUB prevedendo che:

- nei rapporti di conto corrente o di conto di pagamento sia assicurata, nei confronti della clientela, la stessa periodicità nel conteggio degli interessi sia debitori sia creditori, comunque non inferiore ad un anno; gli interessi sono conteggiati il 31 dicembre di ciascun anno e, in ogni caso, al termine del rapporto per cui sono dovuti;
- gli interessi debitori maturati, ivi compresi quelli relativi a finanziamenti a valere su carte di credito, non possono produrre interessi ulteriori, salvo quelli di mora, e sono calcolati esclusivamente sulla sorte capitale; per le aperture di credito regolate in conto corrente e in conto di pagamento, per gli sconfinamenti in assenza di affidamento ovvero oltre il limite del fido:
    - gli interessi debitori sono conteggiati al 31 dicembre e divengono esigibili il 1º marzo dell'anno successivo a quello in cui sono maturati; nel caso di chiusura definitiva del rapporto, gli interessi sono immediatamente esigibili;
    - il cliente può autorizzare, anche preventivamente, l'addebito degli interessi sul conto al momento in cui questi divengono esigibili; in questo caso la somma addebitata è considerata sorte capitale; l'autorizzazione è revocabile in ogni momento, purché prima che l'addebito abbia avuto luogo.

Sul fronte giurisprudenziale, si segnala che, dopo l'intervento sull'articolo 120 del TUB da parte della legge di stabilità 2014, alcuni Tribunali hanno affermato che attualmente l'anatocismo bancario risulterebbe del tutto eliminato dal citato articolo 120, indipendentemente quindi dall'emanazione della disciplina secondaria da parte del CICR (Tribunale di Milano: ordinanze 25 marzo 2015, 3 aprile 2015, 5 agosto 2015; Corte d'Appello di Genova: sentenza dell'11 marzo 2014). Dall'altro lato, altri giudici ritengono che la norma non possa essere considerata operativa prima della delibera del CICR (Tribunale di Torino: ordinanza 17 luglio 2015).

La Commissione Finanze della Camera il 25 novembre 2015 ha approvato due risoluzioni in tema di anatocismo, con le quali si impegna il Governo ad

assumere ogni iniziativa utile, per quanto di competenza, affinché la delibera del Comitato interministeriale per il credito e il risparmio citata in premessa sia quanto prima resa operativa (risoluzione n. 8-00154 Pelillo) e ad assumere ogni utile iniziativa di competenza affinché sia confermata un'interpretazione che impedisca qualunque forma di anatocismo su rapporti regolati in conto corrente, conto di pagamento e finanziamenti a valere su carte di credito, ferma restando la possibilità che nelle aperture di credito in conto corrente e nei rapporti a esse assimilabili la banca e il cliente pattuiscano, con accordo espresso, che il pagamento degli interessi maturati e divenuti esigibili possa avvenire utilizzando il fido e quindi, se del caso, con un incremento dello scoperto in essere (risoluzione n. 8-00155 Paglia).

La disciplina dell'anatocismo nei principali paesi europei

Diritto comparato

Per una presentazione generale sulla normativa in materia di anatocismo nei paesi europei si veda:

Institut für finanzdienstleistugen e. V. (IFF) e Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW), "*Study on interest rate restrictions in the EU*" (2010).

[Cfr. in particolare: il paragrafo 1.3.2. "***Anatocism and compunding***", pp. 94-100, in cui è presente la Tabella "***Overview of rules on anatocism in the EU***"].

"La capitalizzazione degli interessi bancari". Studio di diritto comparato (Francia, Germania, Inghilterra, Spagna), a cura di K. Roudier, V.Keil, G. Scaccia, P. Passaglia, T. Giovannetti, C. Guerrero Picò – Collana Studi e ricerche di diritto comparato della Corte costituzionale (maggio 2007).

Francia

Normativa

L'anatocismo (*anatocisme*) è disciplinato in Francia dall'art. 1154 del Codice civile. L'articolo dispone che gli interessi di un debito, scaduti ma non pagati, possono essere capitalizzati, divenendo dunque produttori di interessi, a condizione che siano dovuti almeno per un anno. L'anatocismo, ossia la capitalizzazione degli interessi scaduti su un capitale, può essere stabilito o con domanda giudiziale (*anatocisme judiciaire*) o per effetto di una convenzione speciale (*anatocisme conventionnel*).

Documentazione

S. Bernheim-Desvaux, "*Clause d'anatocisme ou de capitalisation des intérêts*", in "Contrats Concurrence Consommation", n. 6, giugno 2014, form.6 (cfr. file pdf in allegato).

C. Bragantini-Bonnet, "*L'anatocisme conventionnel*", in "La Semaine Juridique Notariale et Immobilière", n. 28, 11 luglio 2008, 1240 (cfr. file pdf in allegato).

Germania

Normativa

In Germania, la capitalizzazione degli interessi è disciplinata in particolare da due

disposizioni. La prima è il § § 248 del Codice civile tedesco (*Bürgerliches Gesetzbuch* - BGB), la seconda è il § § 355 del Codice del commercio (*Handelsgesetzbuch* – HGB).
Il comma 1 dell'articolo 248 stabilisce che è nullo l'accordo concluso anticipatamente (vale a dire prima della scadenza) in base al quale agli interessi scaduti si applicano nuovi interessi. Scopo di tale divieto è di evitare un eccessivo accumulo d'interessi in caso di ritardi nei pagamenti.
Il Codice civile prevede, tuttavia, delle eccezioni: il comma 2 dell'articolo 248 stabilisce che le casse di risparmio (*Sparkassen*), gli istituti di credito e i titolari di attività bancarie possono preventivamente pattuire che gli interessi non riscossi dei depositi debbano valere come nuovi depositi produttivi di interessi. Gli istituti di credito autorizzati ad emettere obbligazioni al portatore produttive di interessi per l'ammontare dei mutui da loro concessi, possono farsi promettere preventivamente su tali mutui la corresponsione di interessi sugli interessi arretrati.
Il § 355, comma 1, del Codice del Commercio stabilisce che se una persona intrattiene con un imprenditore un rapporto di affari in base al quale sorgono pretese e obblighi reciproci, vengono imputati interessi sul conto e viene effettuata periodicamente la compensazione fra i rispettivi crediti e debiti, in modo da accertare l'eccedenza a favore dell'uno o dell'altro contraente (conto aperto, conto corrente); in tal caso colui che risulta avere un'eccedenza può richiedere, a partire dal giorno in cui è stato effettuato il saldo, gli interessi su tale importo, anche se nel conto è già compreso il computo degli interessi. Il conto può essere chiuso in ogni momento, anche durante il periodo di decorrenza dello stesso, con la conseguenza che colui che ha maturato un'eccedenza può richiederne il pagamento immediato.
Infine, l'articolo 497, comma 1, del Codice civile stabilisce che se il mutuatario è in mora con i pagamenti dovuti sulla base del contratto di mutuo, deve corrispondere gli interessi sulla somma dovuta ai sensi dell'art. 288, comma 1 del Codice civile. Nel singolo caso il mutuante può provare un danno maggiore o il mutuatario può provare un danno minore.

Regno Unito

Normativa

Nel Regno Unito, la disciplina della capitalizzazione degli interessi non è materia di previsioni di legge, ma ha fonte preminente nell'autonomia contrattuale, in linea con una tradizione giuridica che vede affidata soprattutto al diritto giurisprudenziale (*common law* ed *equity*), e in misura solo residuale allo *statutory law,* la regolazione dei rapporti di diritto privato patrimoniale.
La corresponsione di interessi, siano essi derivanti da obbligazioni pecuniarie oppure da obblighi di risarcimento del danno, ha assunto, nell'evoluzione storica, forme e statuti diversi. Preclusa, in origine, sulla base di motivazioni etico-religiose (in virtù della "*no interest rule*" vigente nell'esperienza giuridica medievale), essa si è storicamente delineata, nell'elaborazione giurisprudenziale, quale istituto tipico dei rapporti patrimoniali. La sussistenza del relativo obbligo in capo al debitore è stata, infatti, riconosciuta dalle corti principalmente in due casi: quando ciò fosse disposto dal contratto oppure previsto dagli usi commerciali applicabili al rapporto

dedotto. La deroga al tradizionale divieto si è poi consolidata, nel XIX secolo, nella giurisprudenza della *House of Lords,* che ha attribuito portata generale all'obbligo di corrispondere interessi non limitandolo ai profili risarcitori correlati al ritardato pagamento di un debito.
Sul versante legislativo, l'erosione della tradizionale regola preclusiva degli interessi si è avuta per effetto di disposizioni introdotte a metà del XIX e nel corso del XX secolo, che hanno ammesso la liquidazione giudiziaria di interessi pecuniari in una varietà di casi, riferiti ai debiti derivanti da inadempimento, da risarcimento del danno, da imposte non pagate, dall'applicazione di lodi arbitrali. In mancanza, tuttavia, di una disciplina organica, la materia è sottoposta al principio della libera pattuizione tra le parti e alla discrezionalità attribuita alle corti (salvi i limiti propri della giurisprudenza di *equity* in ordine alla fattispecie giustiziabili) circa l'individuazione del tasso d'interesse applicabile. Ciò rende ragione della complessità dei criteri utilizzati nel Regno Unito per la determinazione degli interessi, nonché della estrema variabilità dei medesimi, segnalata dalla *Law Commission* al legislatore (da ultimo nel 2004) nella prospettiva di perseguire una maggiore uniformità in materia.
Del pari, non è data una definizione normativa del tasso d'interesse usurario; tale soglia è stabilita dalla giurisprudenza in sede di applicazione delle disposizioni di tutela dei consumatori e di controllo delle condizioni generali dei contratti di credito al consumo (in applicazione del *Consumer Credit Act 1974,* come modificato nel 2006). Fatta eccezione per il limite della *unfair relationship* posto all'autonomia contrattuale (peraltro sovente aggirato, nella prassi, attraverso l'offerta alla volontaria sottoscrizione del contraente debole di *payment protection insurances,* ovvero di polizze assicurative concernenti il debito contratto a seguito del finanziamento erogato), la sussistenza del diritto agli interessi riferito ad un'obbligazione pecuniaria si correla, di norma, all'applicazione di interessi sia semplici che composti (*compound interests*).
Oltre agli accordi che espressamente prevedono la corresponsione di interessi composti, hanno validità, alla stregua di clausole implicite, gli usi commerciali, che integrano la disciplina contrattuale qualora non contenga previsioni al riguardo; vengono in rilievo, a tale proposito, i codici di autoregolamentazione bancaria, come quello adottato dall'associazione bancaria del Regno Unito.
Un vincolo all'applicazione del solo interesse semplice è posto dalla disciplina sul ritardo nei pagamenti, concernente i rapporti contrattuali conclusi per la fornitura di beni e servizi tra soggetti esercenti l'attività d'impresa (*Late payment of Commercial Debts (Interest) Act 1998,* poi modificata per recepire la direttiva europea del 2002 sul ritardo nei pagamenti commerciali). In questo caso, è prevista la corresponsione di interessi al saggio dell'8% oltre il tasso di base stabilito dalla *Bank of England,* con incrementi computati su interessi semplici e non composti.
La vigenza dell'istituto degli interessi anatocistici nell'esperienza giuridica britannica è attestata, da ultimo, dalla sua applicazione in materia di rimborsi da parte dell'amministrazione finanziaria per crediti di natura fiscale.
In un caso del 2007 (*Sempra Metals Ltd v Inland Revenue Commissioners* [2007] UKHL 34), la *House of Lords* ha stabilito l'applicabilità del *compound interest* alla

restituzione di somme versate dal ricorrente all'erario sulla base di un'erronea interpretazione della legge e in considerazione dell'arricchimento ingiusto dell'amministrazione fiscale. In un caso più recente (*Littlewoods Retail Limited and Others v HMRC* [2014] EWHC 868 (Ch)), la *High Court* ha riconosciuto il diritto del ricorrente alla liquidazione di interessi anatocistici sulle somme rimborsate a fronte di un versamento dell'IVA eccedente il dovuto. Riguardo al caso di specie rileva che, pronunciandosi sulla questione pregiudiziale sollevata nel 2011 dalla stessa *High Court,* la Corte di Giustizia Europea aveva affermato nel 2012 (Caso C-591/10) l'insussistenza nell'ordinamento euro-comunitario di un diritto alla corresponsione di interessi anatocistici, e rimesso al giudice nazionale la verifica della compatibilità delle norme di diritto interno con i principi generali dell'Unione Europea.

Documentazione

British Bankers' Association, *Code of conduct for the advertising of interest bearing accounts* (marzo 2011)

Law Commission, *Pre-judgment Interest on Debts and Damages* (24 febbraio 2004)

CGE (Grande sezione), *Littlewoods Retail Ltd c. HMRC*, 19 luglio 2012 (Caso 591/10)

Spagna

Normativa

L'art. 1109 del codice civile spagnolo dispone che gli interessi scaduti diventano interessi legali dal momento in cui sono richiesti in via giudiziale, anche se nell'obbligazione vi sia silenzio su questo punto. Nei negozi giuridici commerciali ci si attiene a quanto dispone il codice di commercio. I monti di pietà e le casse di risparmio sono disciplinati dai propri regolamenti speciali.

L'art. 317 del codice di commercio dispone che gli interessi scaduti e non pagati non producono interessi. I contraenti possono comunque capitalizzare gli interessi liquidi e non soddisfatti, che producono nuovi redditi come aumento del capitale. L'art. 319 del medesimo codice dispone che dal momento in cui sia interposta una domanda giudiziale, non si possa più realizzare l'imputazione dell'interesse al capitale al fine di esigere maggiori redditi.

L'art. 1 della ***Ley de 23 de julio de 1908, de la Usura*** dispone la nullità di tutti i contratti di prestito in cui si stipuli un interesse notevolmente superiore al normale e manifestamente sproporzionato rispetto alle circostanze del caso o in condizioni tali che risulti come "leonino", essendoci motivi per sospettare che sia stato accettato dal prestatario a causa della sua difficile situazione, della sua inesperienza o dei limiti delle sue facoltà mentali.

Documentazione

María Medina Alcoz, *Anatocismo, Derecho español y Draft Common Frame of Reference, Indret: Revista para el Análisis del Derecho,* n. 4, 2011 , 59 pp.

Una sentencia pionera en España anula el pacto de anatocismo en una hipoteca, ABC.es (16 giugno 2014)

Pagamenti e antiriciclaggio

La legge di stabilità 2016 ha elevato a 3.000 euro il limite a partire dal quale è vietato il trasferimento di denaro contante o di libretti di deposito bancari o postali al portatore. La stessa soglia di 3.000 euro è prevista per le attività svolte dai cambiavalute con i clienti. Per il servizio di money transfer la soglia è invece fissata a 1.000 euro.
Per quanto riguarda l'estensione dei pagamenti tracciabili, i commercianti e i professionisti hanno l'obbligo di accettare pagamenti anche mediante carte di credito, oltre che di debito, tranne nei casi di oggettiva impossibilità tecnica. Per diffondere i POS, che permettono i pagamenti con carte, presso gli esercizi commerciali e negli studi professionali, sono previste sia disposizioni agevolative, volte a contenere le commissioni interbancarie in conformità alla normativa europea, in particolare per i pagamenti di importo contenuto, sia disposizioni di carattere sanzionatorio che dovranno essere definite con decreto ministeriale.
Da ultimo, il ***Decreto legislativo 25 maggio 2017, n. 90*** *che recepisce la direttiva UE 2015/849 (IV direttiva antiriciclaggio), ha aggiornato il D.Lgs. n. 231 del 2007, in materia di prevenzione dell'uso del sistema finanziario a fini di riciclaggio o finanziamento del terrorismo; il* ***Decreto legislativo 25 maggio 2017, n. 92*** *ha introdotto una disciplina antiriciclaggio ad hoc per il settore dei compro oro.*

La normativa per il contrasto del riciclaggio e norme antifrode

Il Decreto legislativo 25 maggio 2017, n. 90 ha recepito la direttiva (UE) 2015/849 (IV direttiva antiriciclaggio), relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a fini di riciclaggio o finanziamento del terrorismo. Il D.Lgs. n. 90 del 2017, sostanzialmente ha riscritto il D.Lgs. n. 231 del 2007 (attuativo della normativa europea antiriciclaggio), introducendo diverse innovazioni che riguardano i soggetti destinatari degli obblighi, l'attività di registrazione, le comunicazioni alle competenti Autorità, la nozione di titolare effettivo, le misure di adeguata verifica della clientela, i controlli, gli obblighi di conservazione e le sanzioni. La seconda parte del decreto ha inoltre riscritto il D.Lgs. n. 109 del 2007 (normativa antiterrorismo) e altre disposizioni in materia valutaria e finanziaria.
In sintesi la nuova normativa prevede la graduazione dei controlli e delle procedure antiriciclaggio in funzione del rischio. Al Comitato di Sicurezza Finanziaria è attribuito il compito di elaborare l'analisi nazionale del rischio di riciclaggio e finanziamento del terrorismo e delle strategie per contrastarlo. I soggetti destinatari degli obblighi antiriciclaggio devono adottare le conseguenti misure proporzionate al rischio, dotandosi delle procedure sistematiche di valutazione, gestione e controllo dei rischi tipici dell'attività espletata. Sono attribuiti nuovi compiti alle autorità di

vigilanza. Sono inoltre previste norme volte ad accrescere la trasparenza di persone giuridiche e *trust*, in modo da fornire alle autorità strumenti efficaci per la lotta contro il riciclaggio e da permettere la conoscibilità dei dati ai portatori di interessi qualificati (anche diffusi), contemperando gli interessi in campo. Sono previste sanzioni in caso di inosservanza di tali obblighi di trasparenza. Le nuove disposizioni garantiscono anche un sistema di controllo degli operatori che effettuano l'attività di *money transfer*, caratterizzata da un elevato rischio di infiltrazione criminale.
Fino al 31 marzo 2018 continuano a trovare applicazione le disposizioni emanate dalle Autorità di vigilanza di settore ai sensi di norme abrogate o sostituite. Il 9 febbraio 2018 la Banca d'Italia ha fornito indicazioni sugli obblighi antiriciclaggio da adempiere nel periodo transitorio (fino al 31 marzo 2018) e in quello successivo, fino all'entrata in vigore della nuova normativa di attuazione della Banca d'Italia.
Il Dipartimento del Tesoro del MEF ha reso disponibili una sere di risposte utili che è possibile consultare per comprendere meglio le novità in tema di antiriciclaggio.
Oltre alla Direttiva (UE) 2015/849, si ricorda il regolamento UE 2015/847 del Parlamento europeo e del Consiglio riguardante i dati informativi che accompagnano i trasferimenti di fondi, il quale: amplia il novero delle informazioni a corredo dei trasferimenti di denaro, relative sia all'ordinante sia al beneficiario; conferma che la riconducibilità dei fondi alle parti coinvolte non deve interrompersi in presenza di più trasferimenti successivi; richiama la necessità di assicurare l'applicazione delle misure di congelamento e di segnalazione di operazioni sospette. Il regolamento si applica a decorrere dal 26 giugno 2017.
Il Decreto legislativo 25 maggio 2017, n. 92 ha introdotto una disciplina *ad hoc* che consente di monitorare il settore dei compro oro e di censirne stabilmente il numero e la tipologia.
Il D.L. n. 93 del 2013 all'articolo 9 ha previsto una serie di disposizioni volte a contrastare il c.d. furto di identità. In particolare sono state modificate: la fattispecie di frode informatica, prevista dall'art. 640-ter c.p., introducendovi una aggravante per il fatto commesso con sostituzione dell'identità digitale in danno di uno o più soggetti, perseguibile d'ufficio; l'art. 24-bis del decreto legislativo n. 231 del 2001, in tema di responsabilità degli enti per gli illeciti amministrativi dipendenti da reato, per aggiungere al catalogo dei delitti ivi previsti tre ulteriori tipologie di reati: la frode informatica aggravata dalla sostituzione dell'identità digitale, l'indebita utilizzazione di carte di credito e i delitti previsti dal Codice della privacy; il decreto legislativo n. 141 del 2010, per gli aspetti concernenti il sistema di prevenzione delle frodi nel settore del credito al consumo (norma già modificata dal D.L. n. 69 del 2013).

Limiti all'uso del contante

L'articolo 49 del D.Lgs. 231/2007 (in materia di contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo) prevede il divieto di trasferire denaro contante o titoli al portatore per somme maggiori o uguali a 3.000 euro. Tale soglia è stata così modificata dalla legge di stabilità 2016 (legge n. 208 del 2015, articolo 1, comma 898). In precedenza il D.L. n. 201 del 2011 aveva ridotto il limite a 1.000 euro. La soglia di 3.000 euro è prevista anche per le attività

svolte dai cambiavalute con i clienti (il precedente limite, previsto dal D.Lgs. 169/2012, era di 2.500 euro).
Sono previsti dei casi che derogano al generale divieto di utilizzo del contante per un importo pari o superiore a 3.000 euro:

- gli operatori del settore del commercio al minuto e agenzie di viaggio e turismo possono vendere beni e servizi a cittadini stranieri non residenti in Italia, entro il limite di 10.000 euro in contanti, utilizzando un'apposita procedura (il limite, previsto dall'articolo 3, del D.L. 16/2012, è stato abbassato da 15.000 a 10.000 euro dal D.Lgs. n. 90 del 2017);
- per il servizio di *money transfer* (rimessa di denaro) la soglia è invece fissata a 1.000 euro (articolo 49, comma 2, del D.Lgs.n. 231 del 2007).

L'analisi sull'utilizzo del contante nel nostro Paese rileva che l'86% delle transazioni viene effettuato in contanti (68% del valore complessivo. Fonte: Banca d'Italia).
L'articolo 7-*quater* del D.L. n. 193 del 2016, modificando il testo unico sull'accertamento (DPR n. 600 del 1973, articolo 32), ha previsto, con riferimento ai titolari di reddito di impresa (i quali percepiscono "ricavi": articoli 57 e 85 del TUIR), un parametro quantitativo oltre il quale scatta la presunzione di evasione per i prelievi o i versamenti di importo superiore a 1.000 euro giornalieri e a 5.000 euro mensili. Da tale presunzione sono esclusi i compensi dei professionisti. La stessa norma, infatti, in attuazione della giurisprudenza costituzionale, ha eliminato la presunzione legale di evasione relativa ai compensi dei professionisti in riferimento ai rapporti bancari.

La normativa UE sui pagamenti (PSD) e il suo recepimento

La prima direttiva sui servizi di pagamento, direttiva 2007/64/CE (*Payment Services Directive – PSD*) ha definito un quadro giuridico comune per gli Stati membri dell'Unione volto a rendere uniformi i servizi di pagamento e ad ampliare la gamma dei prestatori. La direttiva ha introdotto una nuova figura di intermediario finanziario specializzato nell'offerta di servizi di pagamento (l'istituto di pagamento), assoggettandolo a un regime prudenziale *ad hoc* e consentendogli l'offerta combinata di attività anche non finanziarie. La Direttiva PSD si colloca nel quadro della creazione della SEPA – *Single Euro Payments Area,* ovvero l'Area Unica dei Pagamenti in Euro, promossa dall'Unione Europea per sviluppare servizi di pagamento comuni a tutta l'Unione. Essa comprende i paesi dell'Unione e i tre paesi dello Spazio Economico Europeo (Islanda, Norvegia e Liechtenstein), oltre a Svizzera e Principato di Monaco.
In Italia la direttiva è stata recepita con il D.Lgs. n. 11 del 2010, che ha introdotto nell'ordinamento italiano la figura degli istituti di pagamento, intermediari che insieme a banche e istituti di moneta elettronica effettuano servizi di pagamento (nuovi Titoli V-*bis* e Titolo V-*ter* del Testo Unico Bancario, di cui al D.Lgs. n. 385 del 1993).
Successivamente la direttiva 2015/2366/(UE) (cd. PSD2) ha revisionato la normativa per promuovere lo sviluppo di un mercato interno dei pagamenti al dettaglio efficiente, sicuro e competitivo, rafforzando la tutela degli utenti dei servizi

di pagamento, sostenendo l'innovazione e aumentando il livello di sicurezza dei servizi di pagamento elettronici. La revisione della direttiva PSD è stata necessaria anzitutto per tenere conto di nuovi tipi di servizi di pagamento, privi di regolamentazione ancorché meno costosi.
Il D.Lgs. 15 dicembre 2017, n. 218 ha recepito la PSD2 ed ha adeguato la normativa nazionale alle disposizioni del Regolamento (UE) n. 751/2015 (cosiddetto IFR - *Interchange Fees Regulation*) relativo alle commissioni interbancarie sulle operazioni di pagamento basate su carta. Il provvedimento reca, inoltre, una complessiva razionalizzazione della disciplina di settore.
Solo prestatori autorizzati possono offrire servizi di pagamento. Sono tuttavia previste alcune ipotesi di operatività in regime di esclusione fra cui: 1) soggetti che prestano servizi di pagamento basati su strumenti (cd. strumenti a spendibilità limitata) che possono essere utilizzati: i) per acquistare beni o servizi solo nei locali dell'emittente lo strumento o all'interno di una rete limitata di esercenti vincolati da un accordo commerciale con l'emittente o ii) unicamente per l'acquisto di una gamma molto limitata di beni o servizi; 2) fornitori di reti o servizi di comunicazione elettronica che consentono a un utente della rete o del servizio di effettuare operazioni di pagamento addebitandole alla relativa fattura (o pre-alimentando il relativo conto), a condizione che il valore di ciascuna operazione non superi 50 euro e il valore complessivo delle operazioni stesse non superi, per singola utenza, 300 euro mensili. Ulteriore condizione per l'esclusione è che l'operazione di pagamento sia posta in essere: per l'acquisto di contenuti digitali e servizi a tecnologia vocale; nel quadro di un'attività di beneficenza, per effettuare erogazioni liberali destinate a organizzazioni senza scopo di lucro; per l'acquisto di biglietti relativi esclusivamente alla prestazione di servizi. In ogni caso è richiesta l'iscrizione nell'albo degli istituti di pagamento.

Le commissioni sui pagamenti con carte

Il Regolamento (UE) 2015/751 (cosiddetto IFR - *Interchange Fees Regulation*), relativo alle commissioni interbancarie sulle operazioni di pagamento basate su carta, prevede, da un lato, un tetto alle commissioni interbancarie dello 0,2 per cento sulle operazioni effettuate con carte di debito (bancomat) e dello 0,3 per cento sulle operazioni con carte di credito, dall'altro una serie di disposizioni in materia di regole commerciali che si applicano a tutte le categorie di operazioni tramite carta e di operazioni di pagamento basate su carta.
Il D.Lgs. 15 dicembre 2017, n. 218, nel recepire la PSD2 (direttiva (UE) 2015/2366), ha anche adeguato la normativa nazionale alle disposizioni del Regolamento (UE) n. 751/2015. Il nuovo articolo 34-***bis*** del D.Lgs. n. 11 del 2010 fissa i limiti alle commissioni interbancarie da applicarsi alle operazioni di pagamento nazionali con carte di debito, recando una disciplina transitoria opzionale applicabile fino al 9 dicembre 2020 nonché la disciplina a regime successiva a tale data. Le suddette disposizioni si applicano anche alle operazioni nazionali effettuate con carte prepagate. Fino al 9 dicembre 2020, si può applicare una commissione interbancaria media ponderata che non superi lo 0,2% del valore medio annuo dell'ammontare di tutte le operazioni domestiche effettuate con le carte all'interno dello stesso schema di pagamento. Per il periodo successivo al 9

dicembre 2020, il limite della commissione, per ciascuna operazione, è dello 0,2% del valore, oppure 0,05 euro.
Per le operazioni nazionali tramite carta di credito ad uso dei consumatori di importo inferiore a 5 euro, le commissioni devono essere comunque inferiori a quelle di valore pari o superiore. Per quanto attiene le transazioni di pagamento anche non nazionali effettuate con carte di credito, il limite imposto è sempre e comunque quello definito dall'IFR, ossia 0,3% dell'importo.
Per il mancato rispetto di norme sulle commissioni è stabilita una sanzione amministrativa pecuniaria nei confronti del prestatore dei servizi di pagamento da 30.000 a 5 milioni di euro. Se l'importo del fatturato è disponibile e determinabile, l'importo è elevato fino al 10% del fatturato, se tale importo è superiore a 5 milioni.
Alla Banca d'Italia sono attribuiti poteri di indagine e di controllo, in qualità di autorità competente incaricata di assicurare il rispetto delle disposizioni dell'IFR. L'AGCM è designata quale autorità competente per l'inibizione della continuazione e la rimozione degli effetti delle pratiche commerciali scorrette, nonché degli illeciti perpetrati in violazione del Codice del Consumo, derivanti dalla inosservanza degli obblighi posti dall'IFR a carico dei beneficiari delle operazioni con carte di pagamento. L'AGCOM è competente a verificare l'effettiva osservanza del divieto di imporre spese aggiuntive, in relazione all'utilizzo di mezzi di pagamento, e ad applicare le relative sanzioni, avvalendosi a tal fine degli strumenti, anche sanzionatori, previsti dal codice del consumo.
L'articolo 6, comma 1, del D.Lgs. n. 218 del 2017 ha abrogato il decreto 14 febbraio 2014, n. 51 del MEF, il quale, al fine di disincentivare l'uso del contante, ha dettato alcune regole per contenere i costi delle commissioni per i pagamenti elettronici e ha individuato gli obblighi a carico dei soggetti che gestiscono i pagamenti elettronici.

Obblighi di pagamenti tracciabili

Sul fronte della tracciabilità si segnalano i provvedimenti che hanno previsto l'obbligo di pagamento con mezzi tracciabili. In particolare:

- i pagamenti relativi alle prestazioni libero professionali rese dai medici sia negli studi autorizzati in rete, sia intramoenia, devono essere effettuati unicamente mediante mezzi di pagamento che assicurino la tracciabilità della corresponsione di qualsiasi importo (D.L. n. 158/2012);
- per quanto riguarda i settori del commercio e dei servizi, dal 1° luglio 2014 le imprese ed i professionisti che effettuano vendita di prodotti e prestazione di servizi sono tenuti ad accettare pagamenti effettuati con carte di debito (c.d. "obbligo di POS": articolo 15, comma 4, del D.L. 179 del 2012). La legge di stabilità 2016 ha esteso l'obbligo per i commercianti e i professionisti di accettare pagamenti anche mediante carte di credito, oltre che di debito, tranne nei casi di oggettiva impossibilità tecnica; per diffondere i POS sono previste sia disposizioni agevolative, volte a contenere le commissioni interbancarie in conformità alla normativa europea, in particolare per i pagamenti di importo contenuto, sia disposizioni di carattere sanzionatorio

che dovranno essere definite con decreto ministeriale (legge n. 208 del 2015, articolo 1, comma 900). Il decreto 24 gennaio 2014 del Ministero dello sviluppo economico, di concerto con il Ministero dell'economia e delle finanze, ha previsto l'obbligo di accettare pagamenti con carte di debito per acquisiti superiori a 30 euro. Si segnala la risposta del Governo all'interrogazione n. 5-02936 dell'11 giugno 2014, nella quale si conferma l'interpretazione secondo la quale la normativa citata avrebbe introdotto un onere, piuttosto che un obbligo giuridico, il cui campo di applicazione sarebbe limitato ai casi nei quali sarebbero i clienti a richiedere al professionista la forma di pagamento tramite carta di debito. In tal senso, sembra in effetti deporre il fatto che non risulta associata alcuna sanzione a carico dei professionisti che non dovessero predisporre della necessaria strumentazione a garanzia dei pagamenti effettuabili con moneta elettronica. In tal caso, peraltro, si determinerebbe un'ipotesi di mora del creditore, essendo a suo carico l'impossibilità della prestazione (articolo 1207 c.c.);

- le pubbliche amministrazioni sono tenute ad effettuare le operazioni di pagamento - ivi compresi l'erogazione di stipendi, pensioni e compensi - di importo superiore a 1.000 euro mediante strumenti di pagamento elettronici (accreditamento sui conti correnti o di pagamento dei creditori, carte di pagamento, ovvero altri strumenti di pagamento elettronici prescelti dal beneficiario: articolo 12, comma 2, del D.L. 201 del 2011). La legge di stabilità 2016, nell'elevare a 3.000 euro il limite a partire dal quale è vietato il trasferimento di denaro contante, ha tenuto fermo per le pubbliche amministrazioni l'obbligo di procedere al pagamento degli emolumenti, a qualsiasi titolo erogati, superiori a 1.000 euro esclusivamente mediante l'utilizzo di strumenti telematici (legge n. 208 del 2015, articolo 1, comma 904);
- per rendere tracciabili le operazioni relative all'acquisto di servizi di pubblicità ***on-line*** e di servizi a essa ausiliari, il pagamento di tali operazioni deve essere effettuato esclusivamente mediante bonifico bancario o postale dal quale devono risultare anche i dati identificativi del beneficiario, ovvero con altri strumenti di pagamento idonei a consentire la piena tracciabilità delle operazioni e a veicolare la partita IVA del beneficiario (legge n. 147 del 2013, articolo 1, comma 178);
- i pagamenti effettuati a favore di società, enti ed associazioni sportive dilettantistiche, nonché i versamenti da questi operati, se di importo superiore a 1.000 euro devono essere effettuati con mezzi tracciabili (legge n. 190 del 2014, comma 713). Si veda, inoltre, la risoluzione n. 102/E del 2014 dell'Agenzia delle entrate, la quale considera applicabile tale disposizione anche alle associazioni senza fini di lucro e alle associazioni pro-loco;
- l'obbligo di accettare pagamenti elettronici è esteso dal 1° luglio 2016 anche con riferimento ai dispositivi di controllo di durata della sosta (legge n. 208 del 2015, articolo 1, comma 901);
- il pagamento dei corrispettivi dovuti per prestazioni relative a contratti di appalto di opere o servizi resi ai condomini deve essere eseguito con modalità tracciabili o mediante conti correnti bancari o postali, ovvero mediante altre modalità che consentano il controllo da parte

dell'Amministrazione finanziaria, da definire con decreto ministeriale. L'inosservanza di tale obbligo è punita con la sanzione amministrativa da 250 a 2.000 euro (comma 2-*ter* dell'articolo 25-*ter* del D.P.R. n. 600 del 1973, introdotto dalla legge n. 232 del 2016, articolo 1, comma 36).

La legge di stabilità 2016 (legge n. 208 del 2015, articolo 1, commi 902 e 903) ha abrogato le norme che prescrivevano l'utilizzo di pagamenti tracciabili per i pagamenti riguardanti:

- canoni di locazione di unità abitative, esclusi quelli di alloggi di edilizia residenziale pubblica, quale ne sia l'importo, anche ai fini della asseverazione dei patti contrattuali per l'ottenimento delle agevolazioni e detrazioni fiscali da parte del locatore e del conduttore (legge n. 147 del 2013, comma 50). Al riguardo si ricorda ai fini sanzionatori la nota 5 febbraio 2014 del Dipartimento del Tesoro del MEF: la traccia della transazione in contante può essere fornita mediante una prova documentale, comunque formata, purché chiara, inequivoca e idonea ad attestare il pagamento del canone di locazione, anche per poter fruire dei previsti benefici fiscali.
- corrispettivi per le prestazioni rese in adempimento di un contratto di trasporto di merci su strada da parte dei soggetti della filiera dei trasporti (art. 32-*bis* del D.L. n. 133 del 2014).

Fatturazione elettronica e trasmissione telematica delle operazioni IVA

In attuazione della delega fiscale che ha previsto di incentivare l'utilizzo della fatturazione elettronica (legge n. 23 del 2014, articolo 9), è stato emanato il Decreto Legislativo n. 127 del 2015, in materia di fatturazione elettronica, trasmissione telematica delle operazioni IVA e di controllo delle cessioni di beni effettuate attraverso distributori automatici, il quale reca disposizioni premiali a favore dell'uso della fattura elettronica.
I contribuenti possono utilizzare gratuitamente il servizio per la generazione, trasmissione e conservazione delle fatture elettroniche che l'Agenzia delle entrate mette a disposizione dal 1° luglio 2016. Dal 1° gennaio 2017 il Ministero dell'economia e delle finanze mette a disposizione dei soggetti passivi dell'imposta sul valore aggiunto il Sistema di Interscambio, gestito dall'Agenzia delle entrate, ai fini della trasmissione e della ricezione delle fatture elettroniche, e di eventuali variazioni delle stesse, relative a operazioni che intercorrono tra soggetti residenti nel territorio dello Stato, secondo il formato della fattura elettronica.
La legge di bilancio 2018, in luogo del previgente regime opzionale, ha previsto nell'ambito dei rapporti fra privati (B2B) l'obbligo di emettere soltanto fatture elettroniche attraverso il Sistema di Interscambio per le cessioni di beni e le prestazioni di servizi effettuate tra soggetti residenti o stabiliti nel territorio dello Stato, e per le relative variazioni. Nei confronti dei consumatori finali le fatture elettroniche sono rese disponibili dai

servizi telematici dell'Agenzia delle entrate e da chi emette la fattura: i consumatori possono rinunciare alla copia elettronica o analogica della fattura. Sono esonerati dal predetto obbligo coloro che rientrano nel regime forfetario agevolato o che continuano ad applicare il regime fiscale di vantaggio. In caso di violazione dell'obbligo di fatturazione elettronica la fattura si considera non emessa e sono previste sanzioni pecuniarie. Si prevede inoltre la trasmissione telematica all'Agenzia delle entrate dei dati relativi alle cessioni di beni e di prestazione di servizi effettuate e ricevute verso e da soggetti non stabiliti in Italia, salvo quelle per le quali è stata emessa una bolletta doganale e quelle per le quali siano state emesse o ricevute fatture elettroniche (legge n. 205 del 2017, commi 909, 915-917 e 928).

Dal 1° gennaio 2017 i soggetti che effettuano cessioni di beni e prestazioni di servizi (imprese, artigiani e professionisti) hanno la facoltà di trasmettere telematicamente all'Agenzia delle entrate i dati dei corrispettivi giornalieri delle cessioni di beni e delle prestazioni di servizi, in sostituzione degli obblighi di registrazione. L'opzione ha effetto per cinque anni e si estende, ove non revocata di quinquennio in quinquennio. In sostanza ciò consente il superamento dell'obbligo di emissione dello scontrino ai fini fiscali (art. 2, comma 1). La legge di bilancio 2018 ha introdotto a decorrere dal 1° luglio 2018 l'obbligo di memorizzazione elettronica e la trasmissione telematica dei dati dei corrispettivi con riferimento alle cessioni di benzina o di gasolio destinati ad essere utilizzati come carburante per motori. Inoltre l'introduzione della fatturazione elettronica obbligatoria è anticipata al 1° luglio 2018 per le cessioni di benzina o di gasolio destinati ad essere utilizzati come carburanti per motori e per le prestazioni dei subappaltatori nei confronti dell'appaltatore principale nel quadro di un contratto di appalto di lavori, servizi o forniture stipulato con una P.A..

La legge di bilancio 2018 ha inoltre previsto la riduzione dei termini di decadenza per gli accertamenti a favore dei soggetti che garantiscono la tracciabilità dei pagamenti ricevuti ed effettuati relativi ad operazioni di ammontare superiore a 500 euro. Da tale agevolazione sono esclusi i soggetti che esercitano il commercio al minuto e attività assimilate, salvo che abbiano esercitato l'opzione per la trasmissione telematica dei dati dei corrispettivi (nuovo articolo 3 del D.Lgs. n. 127 del 2015).

A favore dei soggetti passivi dell'IVA esercenti arti e professioni e delle imprese ammesse al regime di contabilità semplificata è prevista la predisposizione da parte dell'Agenzia delle entrate di dichiarazioni precompilate riguardanti la liquidazione periodica dell'IVA, la dichiarazione annuale IVA, la dichiarazione dei redditi e gli F24 per i versamenti.

L'articolo 4-*bis* del decreto-legge n. 193 del 2016 ha disciplinato l'emissione elettronica delle fatture per il ***tax free shopping***. A partire dal 1° settembre 2018 (termine così posticipato dalla legge n. 205 del 2017, art. 1, comma 1088, rispetto all'originario 1° gennaio 2018), per gli acquisti di beni del valore complessivo, al lordo dell'IVA, superiore a 155 euro destinati all'uso personale o familiare, da trasportarsi nei bagagli personali fuori del territorio doganale dell'Unione europea (in sgravio IVA), l'emissione delle relative fatture deve essere effettuata dal cedente in modalità elettronica.

La salvaguardia degli assetti strategici

*Nel corso della XVII Legislatura è stata modificata la disciplina dell'esercizio dei **poteri speciali** del Governo in ordine alla governance di **società considerate strategiche** nel comparto della sicurezza e della difesa, dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, già oggetto di una complessiva riforma con il decreto-legge n. 21 del 2012.*

La nuova disciplina dei poteri speciali

Con lo scopo di salvaguardare gli assetti proprietari delle società operanti in settori reputati strategici e di interesse nazionale, il legislatore era già intervenuto organicamente (con il decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21) sulla materia dei poteri speciali esercitabili dal Governo, anche per aderire alle indicazioni e alle censure sollevate in sede europea.
Per mezzo del decreto-legge n. 21 del 2012 sono stati ridefiniti, anche mediante il rinvio ad atti di normazione secondaria (DPCM), l'ambito oggettivo e soggettivo, la tipologia, le condizioni e le procedure di esercizio da parte dello Stato (in particolare, del Governo) dei cosiddetti "poteri speciali", attinenti alla *governance* di società operanti in settori considerati strategici. Si tratta, in particoalre, dei settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché di taluni ambiti di attività definiti di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni.
Per poteri speciali si intendono, tra gli altri, la facoltà di dettare specifiche condizioni all'acquisito di partecipazioni, di porre il veto all'adozione di determinate delibere societarie e di opporsi all'acquisto di partecipazioni. L'obiettivo del provvedimento è stato di rendere compatibile con il diritto europeo la disciplina nazionale dei poteri speciali del Governo, che si ricollega agli istituti della *golden share* e della *action spécifique* – previsti rispettivamente nell'ordinamento inglese e francese - e che in passato era già stata oggetto di censure sollevate dalla Commissione europea e di una pronuncia di condanna da parte della Corte di giustizia UE.

Le iniziative parlamentari

L'Assemblea della Camera dei Deputati il 16 maggio 2017 ha approvato alcune mozioni (Lupi ed altri n. 1-01525 - ulteriore nuova formulazione, Palese ed altri n. 1-01545; Franco Bordo ed altri n. 1-01548 - nuova formulazione, e Allasia ed altri n. 1-01550, nei testi rispettivamente riformulati; Marcon ed altri n. 1-01555, limitatamente alla premessa e ai capoversi 1° e 2° del dispositivo; Benamati ed altri n. 1-01632; Alberto Giorgetti e Occhiuto n. 1-01636 e Abrignani ed altri n. 1-01637,nei testi rispettivamente riformulati), concernenti iniziative volte

all'estensione dei cosiddetti poteri speciali del Governo al fine di salvaguardare gli assetti proprietari delle aziende italiane di rilevanza strategica.
Le mozioni sono state in particolare volte, tra l'altro, ad estendere l'esercizio dei poteri speciali (cosiddetto ***golden power***) anche alle società nazionali operanti nel settore finanziario, con particolare riferimento a quelle che gestiscono rilevanti quote sia del risparmio nazionale, che di *asset* produttivi

L'esercizio dei poteri speciali nei settori dell'alta tecnologia

Il decreto-legge n. 148 del 2017 (articolo 14) ha modificato ed esteso la disciplina dell'esercizio dei poteri speciali del Governo in ordine alla *governance* di società considerate strategiche.
Il provvedimento ha ampliato l'esercizio dei poteri speciali, applicabili nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, al settore della cd. alta intensità tecnologica.
E' stata prevista una generale sanzione amministrativa pecuniaria ove siano violati gli obblighi di notifica, funzionali all'esercizio dei poteri speciali da parte del Governo nel comparto della difesa e della sicurezza nazionale.
Con riferimento alle operazioni di acquisto da parte di soggetti extra UE di società che detengono attivi strategici nel settore energetico, dei trasporti e delle comunicazioni, ove l'acquisto di partecipazioni determini l'insediamento stabile dell'acquirente, si prevede che nell'esercizio dei poteri speciali il Governo debba valutare, oltre alla minaccia di grave pregiudizio agli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti, anche il pericolo per la sicurezza o per l'ordine pubblico.
Alle sanzioni amministrative pecuniarie previste in materia di poteri speciali si applicano le disposizioni generali in materia di sanzioni amministrative (di cui alla legge n. 689 del 1981), salva la possibilità di pagamento in misura ridotta.
Le norme introdotte si applicano solo alle procedure avviate in data successiva al 16 ottobre 2017.

La Relazione al parlamento sull'esercizio dei poteri speciali

E' stata trasmessa al Parlamento la prima Relazione in materia di esercizio dei poteri speciali nei settori strategici della difesa, sicurezza nazionale, energia, trasporti e comunicazioni (Doc. CCXLIX, n. 1).
Tale Relazione è prevista dall'articolo 3-*bis* del decreto-legge n. 21 del 2012 il quale, per salvaguardare gli assetti proprietari delle società operanti in settori reputati strategici e di interesse nazionale, ha organicamente disciplinato la materia dei poteri speciali esercitabili dal Governo, anche al fine di aderire alle indicazioni e alle censure sollevate in sede europea. In particolare il provvedimento ha ridefinito, anche mediante il rinvio ad atti di normazione secondaria (DPCM), l'ambito oggettivo e soggettivo, la tipologia, le condizioni e le procedure di esercizio da parte del Governo dei poteri speciali. Nella Relazione il Governo dà atto delle procedure

in corso, di quelle concluse e delle ipotesi in cui sono stati attivati i predetti poteri speciali. In particolare, si riferisce che l'azione governativa è stata indirizzata in particolare a verificare:

- partecipazioni al capitale sociale di società nazionali, con particolare riguardo ai mutamenti nei rapporti di governance e nelle linee di politiche aziendali suscettibili di arrecare pregiudizio agli interessi nazionali;
- acquisizioni da parte di compagini societarie estere, tali da implicare possibili forme di condizionamento o destabilizzazione della normale gestione aziendale;
- trasferimenti oltre confine dei centri decisionali di imprese italiane, nonché delocalizzazioni totali o parziali della produzione;
- investimenti esteri verso i segmenti delle infrastrutture (energia, trasporti e telecomunicazioni);
- *joint venture* finalizzate ad attuare investimenti congiunti all'estero in settori ad alta tecnologia, in particolare nei settori dell'energia e delle comunicazioni, suscettibili di comportare la perdita di *know-how* a beneficio del socio straniero agevolandolo nell'accesso ai mercati.

FOCUS:

La disciplina del golden power: quadro normativo 57

La disciplina del golden power: quadro normativo

Con lo scopo di salvaguardare gli assetti proprietari delle società operanti in settori reputati strategici e di interesse nazionale, il legislatore ha organicamente riscritto, con il decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, la materia dei poteri speciali esercitabili dal Governo, anche al fine di aderire alle indicazioni e alle censure sollevate in sede europea.
Per mezzo del decreto-legge n. 21 del 2012 sono stati ridefiniti, anche mediante il rinvio ad atti di normazione secondaria (DPCM), l'ambito oggettivo e soggettivo, la tipologia, le condizioni e le procedure di esercizio da parte dello Stato (in particolare, del Governo) dei suddetti poteri speciali. Si tratta, in particoalre, di poteri esercitabili nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché di taluni ambiti di attività definiti di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni.
Per poteri speciali (***golden power***) si intendono, tra gli altri, la facoltà di dettare specifiche condizioni all'acquisito di partecipazioni, di porre il veto all'adozione di determinate delibere societarie e di opporsi all'acquisto di partecipazioni. L'obiettivo del provvedimento è di rendere compatibile con il diritto europeo la disciplina nazionale dei poteri speciali del Governo, che si ricollega agli istituti della "*golden share*" e "*action spécifique*" – previsti rispettivamente nell'ordinamento inglese e francese - e che in passato era già stata oggetto di censure sollevate dalla Commissione europea e di una pronuncia di condanna da parte della Corte di giustizia UE.
Per definire i criteri di compatibilità comunitaria della disciplina dei poteri speciali, la Commissione europea ha adottato una apposita Comunicazione, con

la quale ha affermato che l'esercizio di tali poteri deve comunque essere attuato senza discriminazioni ed è ammesso se si fonda su "criteri obiettivi, stabili e resi pubblici" e se è giustificato da "motivi imperiosi di interesse generale". Riguardo agli specifici settori di intervento, la Commissione ha ammesso un regime particolare per gli investitori di un altro Stato membro qualora esso sia giustificato da motivi di ordine pubblico, di pubblica sicurezza e di sanità pubblica purché, conformemente alla giurisprudenza della Corte di giustizia, sia esclusa qualsiasi interpretazione che poggi su considerazioni di ordine economico.
Nel settore fiscale e in quello della vigilanza prudenziale sulle istituzioni finanziarie, o con riguardo ai movimenti di capitali, le deroghe ammesse non devono costituire un mezzo di discriminazione arbitraria, né una restrizione dissimulata al libero movimento dei capitali. In ogni caso, secondo quanto indicato dalla Commissione, la definizione dei poteri speciali deve rispettare il principio di proporzionalità, vale a dire deve attribuire allo Stato solo i poteri strettamente necessari per il conseguimento dell'obiettivo perseguito. Gli indirizzi contenuti nella predetta Comunicazione hanno costituito la base per l'avvio da parte della Commissione delle procedure di infrazione nei confronti delle disposizioni del decreto-legge n. 332/1994, recanti la disciplina generale dei poteri speciali. Procedure di infrazione in materia di *golden share* hanno riguardato anche il Portogallo, il Regno Unito, la Francia, il Belgio, la Spagna e la Germania.

La principale differenza con la normativa precedente si rinviene nell'ambito operativo della nuova disciplina (articolo 1), che consente l'esercizio dei poteri speciali rispetto a tutte le società, pubbliche o private, che svolgono attività considerate di rilevanza strategica, e non più soltanto rispetto alle società privatizzate o in mano pubblica. Per effetto delle norme in commento, alla disciplina secondaria (decreti del Presidente del Consiglio dei Ministri) sono affidate le seguenti funzioni:

- individuazione di attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale in rapporto alle quali potranno essere attivati i poteri speciali; individuazione della tipologia di atti o operazioni infragruppo esclusi dall'ambito operativo della nuova disciplina;
- concreto esercizio dei poteri speciali;
- individuazione di ulteriori disposizioni attuative.

Le norme fissano puntualmente il requisito per l'esercizio dei poteri speciali nei comparti della sicurezza e della difesa: la sussistenza di una minaccia di grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale. L'esecutivo può: imporre specifiche condizioni all'acquisto di partecipazioni in imprese strategiche nel settore della difesa e della sicurezza; porre il veto all'adozione di delibere relative ad operazioni straordinarie o di particolare rilevanza, ivi incluse le modifiche di clausole statutarie eventualmente adottate in materia di limiti al diritto di voto o al possesso azionario; opporsi all'acquisto di partecipazioni, ove l'acquirente arrivi a detenere un livello della partecipazione al capitale in grado di compromettere gli interessi della difesa e della sicurezza nazionale.
Con il D.P.C.M. 30 novembre 2012, n. 253 sono state individuate le attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale al fine

dell'esercizio dei poteri speciali e gli atti/operazioni infragruppo esclusi dall'ambito operativo della nuova disciplina. Con D.P.C.M. 2 ottobre 2013, n. 129 è stata prevista una modifica al citato D.P.C.M. 30 novembre 2012, n. 253, per far rientrare, ai fini dell'esercizio dei poteri speciali di cui all'articolo 1 del D.L. n. 21 del 2012, negli attivi di rilevanza strategica nel settore delle comunicazioni le reti e gli impianti utilizzati per la fornitura dell'accesso agli utenti finali dei servizi rientranti negli obblighi del servizio universale e dei servizi a banda larga e ultralarga. Tale modifica sembrava consentire l'applicazione anche a tali settori delle norme - più stringenti - previste per i comparti della difesa e della sicurezza nazionale. I due D.P.C.M. sono stati abrogati dal D.P.R. n. 108 del 2014 (si veda oltre).
Il D.P.C.M. 20 marzo 2014, n. 35 ha individuato le procedure per l'attivazione dei poteri speciali nei settori della difesa e della sicurezza nazionale.
Con il D.P.R. 6 giugno 2014, n. 108 è stato adottato il Regolamento per l'individuazione delle attivita' di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale. Si è provveduto, pertanto, a riunire in un unico regolamento le norme che individuano le attivita' di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale, ivi incluse le attivita' strategiche chiave, di competenza sia del Ministero dell'interno, sia del Ministero della difesa, procedendo contestualmente all'abrogazione del citato D.P.C.M. n. 253 del 2012, come modificato dal D.P.C.M. n. 129 del 2013.
Si rammenta inoltre in questa sede che il Dpcm 6 agosto 2014 reca la disciplina delle attività di coordinamento della Presidenza del Consiglio dei ministri propedeutiche all'esercizio dei poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, e sulle attività di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle telecomunicazioni.

I poteri speciali nei comparti energia, trasporti e comunicazioni

Con disposizioni simili a quelle previste per il comparto sicurezza e difesa (articolo 2 del decreto-legge n. 21 del 2012), alla disciplina secondaria - attraverso regolamenti (anziché DPCM) da adottare previo parere delle Commissioni parlamentari competenti - sono affidate le seguenti funzioni:

- individuazione degli *asset* strategici nel settore dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni;
- esercizio dei poteri speciali;
- individuazione di ulteriori disposizioni attuative della nuova disciplina.

I poteri speciali esercitabili nel settore dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni consistono nella possibilità di far valere il veto dell'esecutivo alle delibere, agli atti e alle operazioni concernenti *asset* strategici, in presenza dei requisiti richiesti dalla legge, ovvero imporvi specifiche condizioni; di porre condizioni all'efficacia dell'acquisto di partecipazioni da parte di soggetti esterni all'UE in società che detengono attivi "strategici" e, in casi eccezionali, opporsi all'acquisto stesso. Le norme, in rapporto alle tipologie di poteri esercitabili e alle loro modalità di esercizio, ripropongono – con alcune differenze - la disciplina prevista dall'articolo 1 in relazione alle società operanti nel comparto difesa e

sicurezza, secondo quanto segnalato di seguito.
Gli obblighi di notifica sono estesi alle delibere, atti o operazioni aventi ad oggetto il mutamento dell'oggetto sociale, lo scioglimento della società, la modifica di clausole statutarie riguardanti l'introduzione di limiti al diritto di voto o al possesso azionario. Il veto alle delibere, atti o operazioni può essere espresso qualora essi diano luogo a una situazione eccezionale, non disciplinata dalla normativa – nazionale ed europea - di settore, di minaccia di grave pregiudizio per gli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti, ivi compresi le reti e gli impianti necessari ad assicurare l'approvvigionamento minimo e l'operatività dei servizi pubblici essenziali. Nel computo della partecipazione rilevante ai fini dell'acquisto si tiene conto della partecipazione detenuta da terzi con cui l'acquirente ha stipulato patti parasociali. Anche per le violazioni di cui al presente articolo è prevista la sanzione della nullità degli atti.
Sui regolamenti di attuazione è previsto un parere rinforzato del Parlamento: qualora i pareri espressi dalle Commissioni parlamentari competenti rechino identico contenuto, il Governo, ove non intenda conformarvisi, trasmette nuovamente alle Camere lo schema di regolamento, indicandone le ragioni in un'apposita relazione. I pareri definitivi delle Commissioni competenti sono espressi entro il termine di venti giorni dalla data di trasmissione. Decorso tale termine, il regolamento può essere comunque adottato.
I due regolamenti sono stati pubblicati nella Gazzetta Ufficiale del 6 giugno 2014 e sono entrati in vigore il 7 giugno 2014. Si tratta del D.P.R. 25 marzo 2014, n. 85 contenente il "Regolamento per l'individuazione degli attivi di rilevanza strategica" e del D.P.R. 25 marzo 2014, n. 86 contenente il "Regolamento per l'individuazione delle procedure per l'attivazione dei poteri speciali".

Le modifiche apportate dal decreto-legge n. 148 del 2017

Sulla disciplina del 2012 il legislatore è successivamente intervenuto (articolo 14 del decreto-legge n. 148 del 2016), in particolare:

- prevedendo una generale sanzione amministrativa pecuniaria ove siano violati gli obblighi di notifica, funzionali all'esercizio dei poteri speciali da parte del Governo nel comparto della difesa e della sicurezza nazionale;
- estendendo l'esercizio dei poteri speciali applicabili nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, al settore della cd. alta intensità tecnologica;
- individuando un criterio specifico cui il Governo deve attenersi nell'esercizio dei poteri speciali, con riferimento a quelle operazioni di acquisto da parte di soggetti extra UE di società che detengono attivi strategici nel settore energetico, dei trasporti e delle comunicazioni, ove l'acquisto di partecipazioni determini l'insediamento stabile dell'acquirente. In tali ipotesi il Governo deve valutare, oltre alla minaccia di grave pregiudizio agli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti, anche il pericolo

per la sicurezza o per l'ordine pubblico;
- chiarendo che alle sanzioni amministrative pecuniarie previste in materia di poteri speciali si applicano le disposizioni generali in materia di sanzioni amministrative di cui alla legge n. 689 del 1981, salva la possibilità di pagamento in misura ridotta.

Le norme così introdotte si applicano solo alle procedure avviate in data successiva al 16 ottobre 2017.

Altri poteri speciali

In via generale occorre ricordare che, oltre alla disciplina della *golden share,* altri interventi normativi hanno perseguito - con diverse modalità – scopi analoghi di tutela delle società operanti in settori giudicati strategici per l'economia nazionale.
In particolare, ulteriori diritti speciali in capo all'azionista pubblico sono stati previsti nella disciplina codicistica delle società, nonché, successivamente, nella legge 23 dicembre 2005, n. 266 (*legge finanziaria 2006*), che ha introdotto nell'ordinamento italiano la cd. *poison pill* (pillola avvelenata) che consente, in caso di offerta pubblica di acquisto ostile riguardante società partecipate dalla mano pubblica, di deliberare un aumento di capitale, grazie al quale l'azionista pubblico potrebbe accrescere la propria quota di partecipazione vanificando il tentativo di scalata non concordata. Nella medesima logica di salvaguardia delle società d'interesse nazionale, s'innesta, da ultimo, l'articolo 7 del decreto-legge n. 34 del 2011, che ha autorizzato la Cassa Depositi e Prestiti ad assumere partecipazioni in società di rilevante interesse nazionale, in termini di strategicità del settore di operatività, di livelli occupazionali, di entità di fatturato ovvero di ricadute per il sistema economico-produttivo del Paese. In particolare, sono state definite "di rilevante interesse nazionale" le società di capitali operanti nei settori della difesa, della sicurezza, delle infrastrutture, dei trasporti, delle comunicazioni, dell'energia, delle assicurazioni e dell'intermediazione finanziaria, della ricerca e dell'innovazione ad alto contenuto tecnologico e dei pubblici servizi.

Società quotate e mercati finanziari

Accanto al recepimento della normativa europea volta a rafforzare la regolamentazione dei mercati degli strumenti finanziari, nel corso della XVII Legislatura sono state introdotte misure volte, nel complesso, a semplificare e incentivare la quotazione delle imprese sui mercati finanziari, nonché a favorire l'accesso al mercato dei capitali di rischio delle imprese, in particolare di quelle piccole e medie: tali imprese possono ora raccogliere capitale di rischio anche attraverso portali online (equity crowdfunding).
Particolare attezione è stata dedicata inoltre alla tutela degli investitori e all'educazione finanziaria, soprattutto con il recepimento delle norme europee di disciplina dei mercati finanziari (MiFID II e MIFIR) .

Il recepimento della MiFID II e del MiFIR

Con il decreto legislativo 3 agosto 2017, n. 129 (Atto del Governo n. 413) è stata attuata nell'ordinamento interno la direttiva 2014/65/UE relativa ai mercati degli strumenti finanziari (direttiva cd. MiFID II), contestualmente adeguando la normativa nazionale alle disposizioni del regolamento 600/2014 sulla stessa materia (regolamento cd. MiFIR), in ottemperanza alla delega contenuta nell'articolo 9 della legge n. 114 del 2015(legge di delegazione europea 2014).
Le norme europee hanno lo lo scopo di regolare un mercato sempre più complesso, caratterizzato da un notevole incremento degli strumenti finanziari e dei sistemi di *trading* ad alta frequenza, attraverso i quali ha luogo una quota rilevante delle transazioni sui mercati telematici più evoluti. Sono state modificate le norme in tema di trasparenza delle negoziazioni e tutela degli investitori, attraverso una maggiore responsabilizzazione degli intermediari, una più approfondita consapevolezza degli investitori, grazie alla disponibilità di informazioni più dettagliate e più frequenti, ed un rafforzamento dei poteri - sia *ex ante* che *ex post* - delle Autorità di vigilanza. La Consob, con delibera del 28 dicembre 2017, ha adottato il nuovo Regolamento Mercati che recepisce, per la parte relativa ai mercati, le predette innovazioni normative.

Requisiti di capitale e sanzioni

Il decreto legislativo n. 72 del 2015 (Atto n. 147) ma modificato il Testo Unico Bancario e al Testo Unico della Finanza per recepire la direttiva 2013/36/UE sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento (c.d. CRD IV).
Il d.lgs. estende anche alle norme del CRD *package* i poteri di intervento già attribuiti alla Consob e alla Banca d'Italia. Si prevede la nullità delle clausole contrattuali in contrasto con la disciplina secondaria in materia di remunerazione e di

incentivazioni e l'obbligo di astensione dei soci e degli amministratori che abbiano un interesse in conflitto. Si affida a Banca d'Italia il potere di rimozione di uno o più degli esponenti aziendali dei soggetti abilitati, in caso in cui il mantenimento in carica sia di pregiudizio alla sana e prudente gestione.
Si sancisce che coloro i quali rivestono funzioni apicali devono essere in possesso dell'idoneità all'incarico; a tale scopo devono possedere requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza, soddisfare criteri di competenza e correttezza, dedicare il tempo necessario all'efficace espletamento dell'incarico. Si modifica la disciplina sanzionatoria per gli intermediari finanziari, differenziando il trattamento di persone fisiche e giuridiche e rivedendo i limiti edittali alle sanzioni.

Diritto delle società

Con specifico riferimento alle società quotate, il decreto-legge n. 91 del 2014 (all'articolo 20) ha introdotto misure volte, nel complesso, a semplificare e incentivare la quotazione delle imprese sui mercati finanziari, accanto a interventi di tipo civilistico. Per favorire e semplificare l'accesso al mercato dei capitali di rischio delle imprese, in sintesi:

- è stata introdotta nel Testo unico la definizione di piccole e medie imprese con azioni quotate, necessaria per applicare un nuovo regime agevolato per dette società di minori dimensioni;
- è stata modificata la regola di neutralizzazione nell'offerta pubblica di acquisto, ai sensi della quale non possono essere computate (oltre alle maggiorazioni di voto) le azioni a voto plurimo (che conferiscono quindi un solo voto);
- è stato previsto, per le società diverse dalle PMI e senza rinvio allo statuto societario, l'obbligo dell'offerta pubblica di acquisto totalitaria per chiunque abbia la maggior partecipazione e questa sia superiore al venticinque per cento;
- per incentivare la quotazione delle piccole e medie imprese, si consente alle PMI di modificare in via statutaria, entro un intervallo prestabilito, la soglia rilevante per le offerte pubbliche di acquisto (OPA) obbligatorie. Le PMI nei propri statuti possono prevedere che, nei primi cinque anni dall'inizio della quotazione, non sia applicabile la disciplina dell'OPA da consolidamento;
- è stata modificata la soglia delle partecipazioni rilevanti da comunicare alla Consob e alla società partecipata, che viene elevata dal 2 per cento al 5 per cento qualora l'emittente sia una PMI;
- è stata novellata la disciplina dei limiti alle partecipazioni reciproche prevista per le società con azioni quotate;
- è stata inserita nel Testo Unico Finanziario – TUF (D.Lgs. n. 58 del 1998) la disciplina della maggiorazione del voto, con la quale si rimette all'autonomia statutaria delle società la possibilità di prevedere azioni a voto maggiorato a beneficio degli azionisti di lungo periodo.

Sotto il profilo civilistico, il provvedimento ha modificato i criteri di determinazione del valore delle azioni delle società quotate nel caso di recesso ed ha innovato la disciplina dell'acquisto della società da promotori, fondatori, soci e amministratori e della trasformazione di società di persone del codice civile. In tali fattispecie si

applica una procedura di valutazione semplificata dei beni societari ove ne sussistano i presupposti di legge. In materia di diritto di opzione, si introduce la pubblicazione nel sito *internet* della società (con modalità tali da garantire sicurezza, autenticità e certezza di dati e documenti) di un avviso sull'offerta in opzione ovvero, in alternativa, il deposito dell'avviso presso la sede sociale;si riduce la durata minima del termine previsto per l'esercizio del diritto di opzione da trenta a quindici giorni.
Viene ridotto il capitale minimo richiesto per la costituzione di una società per azioni, che così passa da da 120.000 euro a 50.000 euro..
Si consente a tutte le società per azioni (anche a quelle aperte, cioè che fanno ricorso al mercato di capitale di rischio) di prevedere che, in relazione alla quantità di azioni possedute da uno stesso soggetto, il diritto di voto sia limitato ad una misura massima o siano disposti scaglionamenti. E' introdotta la possibilità per gli statuti di consentire l'emissione di azioni con diritto di voto plurimo per particolari argomenti, ovvero subordinato al verificarsi di determinate condizioni non meramente potestative.
Infine, per le società che intendono quotarsi su mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione è prevista una maggiorazione del 40% dell'incentivo alla capitalizzazione - ACE per i primi 3 esercizi dalla data di ammissione ai listini (articolo 19 del richiamato decreto-legge n. 91 del 2014).
Si ricorda in questa sede che già il decreto-legge n. 76 del 2013 aveva modificato la disciplina della società a responsabilità limitata semplificata, eliminando per i soci il limite dei trentacinque anni di età e prevedendo che gli amministratori della società non debbano necessariamente essere soci; contestualmente è stata soppressa la figura della società a responsabilità limitata a capitale ridotto. Per le SRL, il capitale sociale può essere determinato in misura inferiore a diecimila euro e pari almeno ad un euro.
Il decreto-legge n. 148 del 2017 (articolo 13), in materia di trasparenza societaria, ha esteso il contenuto degli obblighi di comunicazione che incombono su chi acquisisca una partecipazione rilevante in una società quotata ed imponendo a tale soggetto stesso di chiarire altresì le finalità ed altre informazioni perseguite con l'acquisizione (c.d. norma "anti-scorrerie").
Si rinvia al focus relativo alla parità di accesso agli organi delle società quotate per un aggiornamento sulla relativa disciplina, a livello nazionale ed europeo. Un ulteriore approfondimento del Servizio per il controllo parlamentare della Camera dei deputati riporta l'attuazione della normativa in materia di equilibrio di genere negli organi delle società controllate dalle pubbliche amministrazioni.

Gestione del risparmio

Con riferimento alla normativa UE sulla gestione del risparmio, in questa sede si ricorda che col D. Lgs. n. 44 del 2014 è stata recepita la normativa europea sui gestori di fondi di investimento alternativi (direttiva 2011/61/UE), che definisce regole armonizzate sui gestori di fondi di investimento alternativi, prevedendo l'applicazione di regole di condotta, di trasparenza informativa e di requisiti patrimoniali, organizzativi e di controllo del rischio analoghi a quelli previsti

per le società di gestione di fondi comuni armonizzati.
Si ricorda inoltre che nell'ordinamento italiano la disciplina comunitaria in tema di OICVM (organismo di investimento collettivo in valori mobiliari) è contenuta in primo luogo nelle disposizioni contenute nel Testo unico sulla finanza (TUF - D.Lgs. n. 58 del 1998), dove il termine OICVM è tradotto con quello di OICR - organismo di investimento collettivo del risparmio che ricomprende:

- i fondi comuni di investimento, istituiti e gestiti dalle SGR – Società di gestione del risparmio;
- le SICAV – società di investimento a capitale variabile.

La direttiva 2009/65/CE (UCITS IV) ha riscritto la direttiva 85/611/CE in materia di OICVM. UCITS è l'acronimo di *Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities* (investimenti collettivi in titoli trasferibili): esso indica l'insieme delle normative europee volte a regolamentare il settore dei fondi comuni, ovvero ad armonizzare la disciplina nei vari Paesi dell'UE. Tale direttiva è stata recepita in Italia con il decreto legislativo n. 47 del 2012.
La direttiva 2014/91/UE (UCITS V) ha modificato la direttiva 2009/65/CE per quanto riguarda le funzioni di depositario, le politiche retributive e le sanzioni. Tale direttiva è stata recepita con il decreto legislativo n. 71 del 2016, con il quale è stata recepita, limitatamente ad alcune disposizioni sanzionatorie, anche la già citata direttiva 2014/65/UE (MiFID II, relativa ai mercati degli strumenti finanziari).
In attuazione dell'articolo 13 della legge 9 luglio 2015, n. 114 (legge di delegazione europea 2015) è stato adottato il decreto legislativo 14 novembre 2016, n. 224, col quale si è inteso adeguare il quadro normativo vigente al regolamento (UE) n. 1286/2014 relativo ai documenti informativi di accompagnamento dei prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (*packaged retail and insurance-based investment products - PRIIPs)*. Il regolamento stabilisce regole uniformi sul formato e sul contenuto del documento contenente le informazioni chiave (cd. KID - *key information document*) che deve essere redatto dagli ideatori dei PRIIPs, nonché sulla diffusione del documento stesso agli investitori al dettaglio, per consentire a questi ultimi di comprendere e raffrontare le caratteristiche e i rischi chiave dei PRIIPs.

Il mercato dei capitali in UE

Il 18 febbraio 2015 la Commissione UE ha lanciato un progetto inteso a liberare fondi per le imprese europee e a stimolare la crescita nell'Unione europea, per creare un mercato unico dei capitali pienamente funzionante e di superare le attuali difficoltà delle imprese UE, che dipendono prevalentemente dai finanziamenti bancari, nell'accesso a fonti di approvvigionamento provenienti dal mercato dei capitali. Il progetto mira anche a spianare la strada a coloro che, nonostante il bisogno di finanziamenti, non riescono a raggiungere gli investitori, e a fare convogliare tali fondi nella maniera più efficiente possibile tramite la catena dell'investimento. Con il Libro verde sul mercato dei capitali la Commissione ha inteso lanciare un dibattito in tutta l'UE sulle misure necessarie per creare un vero e proprio mercato unico dei capitali.

In particolare, con l'Unione dei mercati dei capitali si intende fornire nuove fonti di finanziamento alle imprese, soprattutto le piccole e medie imprese; ridurre il costo della raccolta di capitali; aumentare le opzioni per i risparmiatori in tutta l'UE; agevolare gli investimenti transfrontalieri ed attrarre maggiori investimenti stranieri nell'UE; sostenere progetti a lungo termine; rendere il sistema finanziario dell'UE più stabile, resiliente e competitivo.
Per raggiungere tali obiettivi, la Commissione europea ha proposto un piano d'azione contenente una serie di misure volte a costruire gradualmente l'Unione dei mercati dei capitali, che dovrà essere completata entro il 2019.
La Commissione Finanze della Camera il 13 giugno 2017 ha approvato un documento finale con il quale ha espresso una valutazione positiva, sulla proposta della Commissione europea "Accelerare l'unione dei mercati dei capitali eliminando gli ostacoli nazionali ai flussi di capitale" (COM(2017) 147 final), elaborata per fare il punto sullo stato di attuazione del citato Piano d'azione per l'Unione del mercato dei capitali, in vista di una revisione a medio termine del medesimo Piano.

Rating del credito

In risposta alle lacune evidenziate dalla crisi economica, le Istituzioni dell'Unione Europea sono intervenute a più riprese sulla disciplina delle agenzie di valutazione del credito (agenzie di *rating*), per assicurare che l'attività delle stesse, volta a misurare la qualità del credito delle società e degli strumenti di debito - quindi la loro capacità di adempiere agli obblighi di rimborso -, offra giudizi indipendenti, obiettivi e della massima qualità.
Il regolamento (CE) n. 1060/2009 ha, tra le altre cose, imposto alle agenzie di *rating* di rispettare le norme di comportamento per attenuare possibili conflitti di interesse e garantire che il *rating* e il relativo processo siano di elevata qualità e di sufficiente trasparenza. Successivamente, il regolamento (UE) n. 513/2011 ha attribuito all'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) la competenza sulle registrazione e la vigilanza sulle agenzie di *rating* del credito.
Successivamente, l'UE ha approvato un ulteriore pacchetto che comprende il regolamento (UE) n. 462/2013 e la direttiva (UE) n. 2013/14, .
La nuova disciplina prevede, tra l'altro.

- la creazione di un sistema di vigilanza centralizzato che riunisca in capo all'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA), le funzioni in materia di registrazione e vigilanza ordinaria delle agenzie che operano nell'UE nonché in materia di *rating* emessi da agenzie con sede in Paesi terzi che operano nell'UE;
- la pubblicazione dei *rating* non richiesti sul debito sovrano, in date prestabilite, solo tre volte l'anno, e solo dopo la chiusura dei mercati europei, o almeno un'ora prima dell'apertura;
- la possibilità per gli investitori di citare in giudizio un'agenzia, sia in caso di dolo sia per colpa grave;

- l'obbligo di un'agenzia di *rating* del credito, al fine di prevenire i conflitti di interesse, di astenersi dal pubblicare un rapporto, o informare il pubblico sull'esistente conflitto d'interessi, nel caso in cui un azionista o un socio, in possesso di almeno il 10% dei diritti di voto, abbia investito nel soggetto valutato; inoltre, nessun soggetto potrà possedere più del 5% di diverse agenzie

La disciplina UE è stata recepita in Italia con il decreto legislativo 7 maggio 2015, n. 66 (Atto n. 148).

L'indagine conoscitiva sugli strumenti finanziari derivati

Il 4 dicembre 2014 la Commissione Finanze ha deliberato lo svolgimento di una indagine conoscitiva sugli strumenti finanziari derivati. Le principali questioni emerse hanno riguardato le criticità legate alla gestione, da parte delle pubbliche amministrazioni, di strumenti finanziari complessi e di lunga durata; l'opportunità di utilizzare detti strumenti a copertura del debito; le caratteristiche insite in tali contratti (durata, rischiosità) e la necessità di elaborare una strategia per una gestione sostenibile dei derivati delle pubbliche amministrazioni.

L'Arbitro per le controversie finanziarie

La legge di stabilità 2016 (commi 41, 44-47) ha avviato la revisione del sistema di risoluzione stragiudiziale delle controversie in materia finanziaria con la clientela, con l'istituzione di un apposito organo: l'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF).
I componenti dell'organo sono nominati dalla Consob, a partecipazione obbligatoria ed in grado di assicurare la rapida, economica soluzione delle controversie, il contraddittorio tra le parti e l'effettività della tutela in assenza di maggiori oneri per la finanza pubblica. In attuazione di tale norma la Consob ha approvato, con delibera del 4 maggio 2016, il regolamento istitutivo dell'organismo di risoluzione alternativa delle controversie in materia di finanziaria.
Possono essere sottoposte all'Arbitro le controversie (fino ad un importo richiesto di 500.000 euro) relative alla violazione degli obblighi cui sono tenuti gli intermediari nei loro rapporti con gli investitori nella prestazione dei servizi di investimento e di gestione collettiva del risparmio; possono essere presentate anche controversie che riguardano i gestori dei portali di *equity crowdfunding*.
Il nuovo organismo è caratterizzato dall'adesione obbligatoria degli intermediari (tra cui i consulenti finanziari autonomi e le società di consulenza finanziaria), dal ricorso solamente ad istanza dell'investitore e dalla natura decisoria della procedura, con una sanzione reputazionale in caso di inosservanza. L'accesso all'Arbitro è gratuito per l'investitore e sono previsti termini brevi per giungere a una decisione: 90 giorni dal completamento del fascicolo contenente il ricorso, le deduzioni e la documentazione prodotta dalle parti. Per l'invio e la gestione del ricorso è prevista una procedura telematica al fine di garantire l'efficace e tempestivo funzionamento del sistema.

La composizione della Consob

Il D.L. n. 90 del 2014 ha elevato il numero dei componenti della Consob, riportandolo da 3 a 5 (la riduzione a 3 componenti era stata disposta dall'articolo 23 del D.L. n. 201 del 2011). I componenti della Consob (e di altre autorità indipendenti) non possono essere nominati, alla scadenza del mandato e per i successivi cinque anni, presso un'autorità indipendente (articolo 22 del D.L. n. 90 del 2014). E' posto esplicito divieto al rinnovo consecutivo della carica (articolo 23, comma 3, del D.L. n. 201 del 2011).
Con specifico riferimento alla Consob, per i componenti degli organi di vertice e i dirigenti è stabilito, nei due anni successivi alla cessazione dell'incarico, il divieto di intrattenere, direttamente o indirettamente, rapporti di collaborazione, di consulenza o di impiego con i soggetti operanti nei settori di competenza né con soggetti da questi controllati; i contratti conclusi in violazione di tale norma sono nulli (nuovo articolo 29-*bis* nella legge n. 262 del 2005, introdotto dall'articolo 22, comma 2, del D.L. n. 90 del 2014).

Esercizio dei poteri speciali nei settori strategici

Con riferimento alla disciplina dei poteri speciali (*golden power*) del Governo nei settori strategici, si rinvia al tema web dedicato alla specifica materia.

FOCUS:

Parità di accesso agli organi delle società quotate 68

L'attuazione della normativa in tema di equilibrio di genere negli organi delle società a controllo pubblico 71

Strumenti finanziari derivati 80

Parità di accesso agli organi delle società quotate

Con la legge 12 luglio 2011, n. 120 sono state apportate significative modifiche al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, allo scopo di tutelare la parità di genere nell'accesso agli organi di amministrazione e di controllo delle società quotate in mercati regolamentati e nelle società pubbliche.
La legge, preso atto della situazione di cronico squilibrio nella rappresentanza dei generi nelle posizioni di vertice delle predette imprese, intende riequilibrare a favore delle donne l'accesso agli organi apicali.
A tal fine è previsto un doppio binario normativo:

- per le società quotate in borsa, la disciplina in materia di equilibrio di genere è recata puntualmente dalle disposizioni di rango primario;
- per le società a controllo pubblico, i principi applicabili rimangono

quelli di legge, mentre la disciplina di dettaglio è affidata ad un apposito regolamento, con la finalità di garantire una disciplina uniforme per tutte le società interessate. Tale regolamentazione è contenuta nel D.P.R. 30 novembre 2012, n. 251.

L'articolo 1 della legge (che introduce il comma 1-*ter* all'articolo 147-*ter* del testo unico dell'intermediazione finanziaria – TUIF, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58) impone che lo statuto societario preveda un riparto degli amministratori da eleggere effettuato in base a un criterio che assicuri l'equilibrio tra i generi, dovendo il genere meno rappresentato ottenere almeno un terzo degli amministratori eletti.
E' prevista un'articolata procedura per l'ipotesi in cui il consiglio di amministrazione eletto non rispetti i predetti criteri di equilibrio dei generi. In particolare, la Consob diffida la società inottemperante affinché si adegui entro il termine massimo di quattro mesi. L'inottemperanza alla diffida comporta l'applicazione di una sanzione pecuniaria amministrativa (da 100.000 euro a 1 milione di euro) e la fissazione di un ulteriore termine di tre mesi per adempiere. Solo all'inosservanza di tale ultima diffida consegue la decadenza dei membri del consiglio di amministrazione.
Le norme proposte affidano allo statuto societario la disciplina delle modalità di formazione delle liste e dei casi di sostituzione in corso di mandato, al fine di garantire l'equilibrio dei generi.

Le disposizioni in materia di equilibrio di genere sono estese (inserendo, all'articolo 147-*quater* del TUIF, il comma 1-*bis*) anche al consiglio di gestione, ove costituito da almeno tre membri; è affidato all'atto costitutivo della società il compito di disciplinare il riparto dei membri del collegio sindacale (a tal fine inserendo il comma 1-*bis* all'articolo 148 del TUIF) secondo i già commentati criteri di tutela del genere meno rappresentato.
Anche per tale ipotesi si prevede l'attivazione di apposita procedure di diffida da parte della Consob per l'ipotesi di inottemperanza, con eventuale applicazione di una sanzione pecuniaria (da 20.000 a 200.000 euro) e, in ultima istanza, la decadenza dei membri del collegio sindacale della società inottemperante.
Le norme (articolo 2) trovano applicazione dal primo rinnovo degli organi societari interessati successivo al 12 agosto 2012 (ovvero un anno dall'entrata in vigore delle norme stesse).
Sono inoltre previste disposizioni transitorie per il primo mandato degli organi eletti secondo le nuove prescrizioni, al fine di renderne graduale l'applicazione: almeno un quinto degli organi amministrativi e di controllo societario devono essere riservati al genere meno rappresentato.

Come già anticipato, le disposizioni in materia di equilibrio di genere (articolo 3 della legge) si applicano anche alle società a controllo pubblico non quotate. Si demanda però a un regolamento la definizione di termini e modalità di attuazione delle prescrizioni in tema di equilibrio dei generi negli organi di amministrazione e controllo delle società pubbliche, con lo scopo di recare una disciplina uniforme per tutte le società interessate.
Al predetto regolamento è affidata la disciplina della vigilanza sull'applicazione

delle norme introdotte, nonché delle forme e dei termini dei provvedimenti da adottare e le modalità di sostituzione dei componenti decaduti.
In particolare, il già richiamato DPR n. 251/2012 impone – come avviene per le società private - agli statuti delle società pubbliche non quotate di prevedere modalità di nomina degli organi di amministrazione e di controllo, se a composizione collegiale, secondo modalità tali da garantire che il genere meno rappresentato ottenga almeno un terzo dei componenti di ciascun organo. Anche in tali ipotesi gli statuti disciplinano le formazione delle liste in applicazione del criterio di riparto tra generi, prevedendo modalità di elezione e di estrazione dei singoli componenti idonee a garantire il rispetto delle previsioni di legge.
Tuttavia, il DPR n. 251 del 2012 vieta agli statuti delle società pubbliche di prevedere il rispetto del criterio di riparto tra generi, ove le liste presentino un numero di candidati inferiore a tre. Inoltre gli statuti disciplinano l'esercizio dei diritti di nomina, ove previsti, affinché non contrastino con quanto previsto dal regolamento stesso.
Anche in tale ipotesi, per il primo mandato degli organi apicali la quota riservata al genere meno rappresentato deve essere pari ad almeno un quinto del numero dei componenti dell'organo.
La vigilanza sul rispetto delle disposizioni in materia di parità di genere al Presidente del Consiglio dei Ministri o al Ministro delegato per le pari opportunità, con presentazione al Parlamento di apposita relazione triennale.
A tal fine, le società sono obbligate a comunicare la composizione degli organi sociali entro quindici giorni dalla data di nomina degli stessi o dalla data di sostituzione, ove avvenuta. L'organo di amministrazione e quello di controllo comunicano altresì la mancanza di equilibrio tra i generi, anche in corso di mandato. Tale segnalazione può essere altresì fatta pervenire da chiunque vi abbia interesse.
Ove si accerti il mancato rispetto della quota di un terzo nella composizione degli organi sociali, si prevede una diffida alla società a ripristinare l'equilibrio tra i generi entro sessanta giorni. In caso di inottemperanza alla diffida, il Presidente del Consiglio dei Ministri o il Ministro delegato per le pari opportunità fissano un nuovo termine di sessanta giorni ad adempiere, con l'avvertimento che, decorso inutilmente detto termine, ove la società non provveda, i componenti dell'organo sociale interessato decadono e si provvede alla ricostituzione dell'organo nei modi e nei termini previsti dalla legge e dallo statuto.
Rispetto, dunque, alla disciplina delle società private, non è prevista alcuna sanzione pecuniaria in caso di inottemperanza alla prima diffida.

Per il monitoraggio sull'attuazione della nuova disciplina nelle società pubbliche è stato istituito, con decreto del Ministro delle pari opportunità del 12 febbraio 2013, un apposito gruppo di lavoro.

Il Dipartimento per le Pari Opportunità ha altresì attivato la casella di posta elettronica monitoraggioquotedigenere@governo.it, attraverso la quale le società ricadenti nell'ambito di applicazione del DPR comunicano la composizione degli organi sociali entro 15 giorni dalla data di nomina degli stessi o dalla data di

sostituzione.
Chiunque vi abbia interesse può altresì segnalare alla medesima casella di posta elettronica la carenza di equilibrio tra i generi nella composizione degli organi sociali.

Il Parlamento europeo ha approvato, con emendamenti, la proposta di direttiva riguardante il miglioramento dell'equilibrio di genere fra gli amministratori senza incarichi esecutivi delle società quotate in Borsa. Tra le altre cose, gli eurodeputati invitano gli Stati membri a garantire che le società quotate adottino misure efficaci e vincolanti per garantire che, entro il 2020, almeno il 40% degli incarichi non esecutivi siano coperti da donne. Le società pubbliche dovrebbero raggiungere tale obiettivo già nel 2018.La proposta è all'esame del Consiglio dell'UE, nell'ambito della procedura legislativa ordinaria (già procedura di codecisione.

Nel mese di settembre 2016 è stata inviata al Parlamento la Relazione triennale sullo stato di applicazione delle norme in tema di parità di genere nelle società a controllo pubblico, relativa al periodo 12 febbraio 2013 - 12 febbraio 2016.
In tema di parità di genere negli organi apicali, si ricorda infine che nella scelta degli amministratori delle società a controllo pubblico le amministrazioni devono assicurare il rispetto del principio di equilibrio di genere, almeno nella misura di un terzo, da computare sul numero complessivo delle designazioni o nomine effettuate in corso d'anno. Ove la società abbia un organo amministrativo collegiale, lo statuto deve prevedere che la scelta degli amministratori da eleggere sia effettuata nel rispetto dei criteri stabiliti dalla legge n. 120 del 2011 (articolo 11, comma 4 del decreto legislativo n. 175 del 2016, Testo unico sulle società a partecipazione pubblica).

L'attuazione della normativa in tema di equilibrio di genere negli organi delle società a controllo pubblico

Il D.P.R. n. 251 del 2012 detta i termini e le modalità di attuazione della disciplina concernente la parità di accesso agli organi di amministrazione e di controllo nelle società controllate dalle pubbliche amministrazioni a livello centrale, regionale e locale, costituite in Italia e non quotate sui mercati regolamentati.
Il regolamento dispone che le società a controllo pubblico prevedano, nei propri statuti, che la nomina degli organi di amministrazione e di controllo, ove a composizione collegiale, sia effettuata secondo modalità tali da garantire che il genere meno rappresentato ottenga almeno un terzo dei componenti di ciascun organo (un quinto, per il primo rinnovo). Come per le società quotate si prevede un meccanismo di arrotondamento, se dall'applicazione di tali regole non risulti un numero intero di componenti degli organi di amministrazione o controllo appartenenti al genere meno rappresentato. Il regolamento prevede l'obbligo di rispetto del vincolo da parte delle società a controllo pubblico nella composizione degli organi sociali (anche in caso di sostituzione) per tre mandati consecutivi, a

partire dal primo rinnovo successivo all'entrata in vigore del D.P.R. n. 251 del 2012 (quindi dal 12 febbraio 2013).
Nell'ambito della ricognizione svolta sui rinnovi degli organi di amministrazione delle società partecipate, i preposti uffici della Camera dei Deputati, a partire dal primo rinnovo degli organi amministrativi di queste società successivo all'approvazione del regolamento sulle "quote di genere", hanno rilevato, per ogni singola società i cui organi amministrativi risultino essere stati rinnovati, la percentuale relativa alla rappresentanza di genere.
Tale rilevazione, pur limitata a un campione parziale delle società a partecipazione pubblica costituito da un universo di riferimento di 205 società - tra quelle di primo livello partecipate dal Mef e quelle di secondo livello nelle quali le società capofila detengono una quota di partecipazione superiore o uguale al 25 per cento del capitale (con esclusione delle società partecipate di livello inferiore al secondo) - ha fornito un primo quadro degli effetti della normativa sopra esaminata sugli assetti organizzativi di tali società. Dalle informazioni disponibili al 31 dicembre 2017, risulta che 49 società sono attualmente amministrate da consigli di amministrazione nominati in sede di "primo rinnovo" degli amministratori in scadenza dopo l'entrata in vigore della normativa sulle "quote di genere"; di queste, 39 società (pari all'81 per cento) hanno rispettato la percentuale minima di genere prevista per il primo rinnovo, pari ad almeno un quinto dei componenti del consiglio di amministrazione. Ulteriori 98 società hanno effettuato il secondo o il terzo rinnovo dopo l'entrata in vigore della normativa sulle "quote di genere"; di queste, 82 società (pari all' 84 per cento) hanno rispettato la percentuale in questo caso prevista, pari ad almeno un terzo dei componenti.

TABELLA 1 Quote di genere negli organi di gestione delle società a partecipazione pubblica oggetto di monitoraggio dopo il primo, il secondo o il terzo rinnovo dall'entrata in vigore della legge 120/2011 e del D.P.R. 251/2012

(Fonte: elaborazione propria da dati resi disponibili dalle CCIAA)

Società oggetto di monitoraggio attualmente amministrate da organi nominati in sede di primo rinnovo dopo l'entrata in vigore della normativa sulle "quote di genere"	*Società oggetto di monitoraggio che hanno rispettato la quota minima di genere negli organi di gestione dopo il primo rinnovo (limite minimo di 1/5 per il genere meno rappresentato)*	*Percentuale di attuazione dopo il primo rinnovo*	*Società oggetto di monitoraggio attualmente amministrate da organi nominati in sede di secondo o di terzo rinnovo degli organi di gestione dopo l'entrata in vigore della normativa sulle "quote di genere"*	*Società oggetto di monitoraggio che hanno rispettato la quota minima di genere negli organi di gestione dopo il secondo o il terzo rinnovo (limite minimo di 1/3 per il genere meno rappresentato)*	*Percentuale di attuazione dopo il secondo o terzo rinnovo*
49	39	81%	98	82	84%

La struttura governativa deputata a compiere le funzioni di monitoraggio e di vigilanza sull'attuazione della normativa e a elaborare, sulla base di tale attività, una relazione triennale al Parlamento è il Dipartimento per le pari opportunità della Presidenza del Consiglio dei Ministri.

Il 23 settembre 2016 è stata trasmessa alla Camera (Doc CCXLII, n. 1) la prima relazione triennale sullo stato di applicazione della normativa predetta.
La relazione riferisce tra l'altro che, mancando alla data di entrata in

vigore del D.P.R. n. 251 del 2012 un'anagrafe già definita delle società pubbliche obbligate al rispetto della normativa, per il primo periodo di applicazione della medesima - ossia dal 12 febbraio 2013, data di entrata in vigore del citato D.P.R. n. 251 del 2012, fino al mese di aprile 2014 - le attività di monitoraggio e vigilanza sono state effettuate dal Dipartimento per le pari opportunità esclusivamente in base alle segnalazioni pervenute da terzi e nei confronti delle società che hanno adempiuto spontaneamente all'obbligo di comunicare, ai sensi dell'articolo 4, commi 2 e 3, del citato D.P.R., la composizione dei propri organi di amministrazione e controllo.

Il Dipartimento per le pari opportunità ha quindi ritenuto necessaria la realizzazione di una banca dati contenente le informazioni concernenti le citate società. A tal fine, in assenza di una banca dati completa presso altre pubbliche amministrazioni, il Dipartimento ha affidato a Cerved Group S.p.a l'incarico relativo alla fornitura di un *database*, aggiornato mensilmente, contenente le informazioni relative alle società sottoposte alla normativa.

A partire dal mese di aprile 2014, pertanto, il Dipartimento ha predisposto un "Piano di vigilanza" sul rispetto della normativa in questione, provvedendo ad avviare, con cadenza mensile, i procedimenti amministrativi volti a diffidare le società inadempienti a ripristinare l'equilibrio di genere, individuando ciascun mese le 15 società pubbliche, controllate da una pubblica amministrazione, distribuite su 5 ripartizioni geografiche individuate (Nord/Ovest; Nord/Est; Centro; Sud; Isole), con il fatturato annuo più elevato, procedendo via via per quelle con classi di fatturato inferiori. Tale "Piano di vigilanza" è stato successivamente integrato (nel mese di settembre 2014) con l'introduzione del criterio ulteriore del rinnovo recente degli organi. A partire da settembre 2014, pertanto, i procedimenti amministrativi finalizzati all'adozione dei provvedimenti di diffida di cui all'articolo 4, comma 5, del D.P.R. n. 251 del 2012 sono stati avviati individuando le società controllate da una pubblica amministrazione che hanno rinnovato più di recente gli organi, distribuite sulle 5 ripartizioni geografiche (Nord/Ovest; Nord/Est; Centro; Sud; Isole), con il fatturato annuo più elevato, proseguendo via via per quelle con classi di fatturato inferiori.

In merito alle comunicazioni relative alla composizione degli organi sociali delle stesse, in seguito al loro rinnovo o parziale modifica, pervenute dalle società ai sensi dell'articolo 4, commi 2 e 3, del D.P.R. n. 251 del 2012, la relazione segnala che dal 12 febbraio 2013, data di entrata in vigore del D.P.R. n. 251 del 2012, fino al 12 febbraio 2016, data di scadenza del primo triennio di applicazione della normativa, sono pervenute al Dipartimento 640 comunicazioni, provenienti da 430 società. Per alcune società, nell'arco del triennio, vi sono state due o più modifiche nella composizione degli organi e, quindi, altrettante comunicazioni.

Complessivamente, al 12 febbraio 2016, le donne rappresentano circa il 37 per cento dei componenti degli organi collegiali delle società da cui sono pervenute comunicazioni; inoltre, 26 società hanno comunicato la nomina di un amministratore unico, in un solo caso di genere femminile

(*Cfr. Tabella successiva*).

TABELLA 2 Comunicazioni relative alla composizione degli organi sociali, in seguito al loro rinnovo o parziale modifica, pervenute al Dipartimento per le pari opportunità ai sensi dell'articolo 4, commi 2 e 3, del D.P.R. n. 251/2012 (12 febbraio 2013 – 12 febbraio 2016)

(Fonte: Dipartimento per le pari opportunità)

Società che hanno effettuato la comunicazione di rinnovo degli organi di gestione dopo l'entrata in vigore della normativa sulle "quote di genere"	*Comunicazioni pervenute al Dipartimento per le pari opportunità*	*Quota dei componenti del genere meno rappresentato degli organi collegiali delle società da cui sono pervenute comunicazioni*	*Quota minima di presenza del genere meno rappresentato prevista dalla normativa per il primo rinnovo*	*Società che hanno nominato un amministratore unico*
430	**640**	**37%**	**20%**	**26**

A seguito delle predette comunicazioni da parte delle società, nonché a seguito delle segnalazioni pervenute da terzi ai sensi dell'articolo 4, comma 4, del D.P.R. n. 251 del 2012, sono stati avviati, nel periodo di riferimento, 44 procedimenti finalizzati all'adozione del provvedimento di diffida di cui all'articolo 4, comma 5, del D.P.R. n. 251/2012, al cui esito sono stati emanati 37 provvedimenti di prima diffida e 22 provvedimenti di seconda diffida per le società che non si sono adeguate entro sessanta giorni dalla prima diffida.
Al riguardo, la relazione segnala che 7 società si sono adeguate dopo l'avvio del procedimento, 15 società si sono adeguate dopo il primo provvedimento di diffida e 18 società dopo il secondo provvedimento di diffida, mentre a 1 società, non essendosi adeguata nei termini, è stata comunicata la decadenza dell'organo. Inoltre, al 12 febbraio 2016, per 3 società non risultavano ancora scaduti i termini del provvedimento di seconda diffida.

Per quanto riguarda i procedimenti avviati d'ufficio, in base ai criteri di cui al predetto "Piano di vigilanza", dal mese di aprile 2014 fino al 12 febbraio 2016 sono stati avviati 153 procedimenti.

Al 12 febbraio 2016, 10 dei suddetti procedimenti risultavano ancora in corso, non essendo scaduti i termini per l'emanazione del provvedimento di prima diffida, mentre all'esito dei restanti 143 procedimenti sono stati emanati 121 provvedimenti di prima diffida (rivolti alle società che non si sono adeguate entro i termini procedimentali) e 64 provvedimenti di seconda diffida per le società che non si sono adeguate entro sessanta giorni dalla prima diffida (*Cfr.* Tabella 3).

TABELLA 3 Procedimenti finalizzati all'adozione del provvedimento di diffida da parte del Dipartimento per le pari opportunità (12 febbraio 2013 – 12 febbraio 2016)

(Fonte: Dipartimento per le pari opportunità)

ATTI EMANATI	PROCEDIMENTI FINALIZZATI ALL'ADOZIONE DEL PROVVEDIMENTO DI DIFFIDA				
	in seguito a comunicazioni società/segnalazioni di terzi		*d'ufficio (da aprile 2014)*		*totale*
	n. atti (A)	n. società adeguate entro i termini	n. atti (B)	n. società adeguate entro i termini	(A) + (B)
Avvio del procedimento	44	7	153 (di cui 10 in corso*)	22	197
Prima diffida	37	15	121	57	158
Seconda diffida	22 (di cui 3 in corso****)	18	64 (di cui 4 in corso** e 3 nomine di AU***)	52	86
Comunicazione decadenza organo	1	-	5	-	6

* al 12/02/2016, 10 dei 153 procedimenti avviati erano ancora in corso in quanto le società ai quali erano rivolti non si erano ancora adeguate e non erano scaduti i termini per l'emanazione del provvedimento di prima diffida.
** al 12/02/2016, 4 dei 64 provvedimenti di seconda diffida erano ancora in corso in quanto le società diffidate non si erano ancora adeguate e non erano scaduti i termini del suddetto provvedimento.
*** al 12/02/2016, a seguito dei 64 provvedimenti di seconda diffida, 3 società hanno nominato un amministratore unico.
**** al 12/02/2016, 3 dei 22 provvedimenti di seconda diffida erano ancora in corso in quanto le società diffidate non si erano ancora adeguate e non erano scaduti i termini del suddetto provvedimento.

Per quanto riguarda le società non quotate in mercati regolamentati controllate dalle pubbliche amministrazioni, i dati forniti mensilmente da Cerved Group al Dipartimento per le pari opportunità hanno permesso di valutare i cambiamenti intervenuti nella composizione per genere degli organi di amministrazione e controllo delle società medesime in seguito all'entrata in vigore del sopracitato D.P.R. n. 251/2012 e di svolgere alcune considerazioni in merito all'efficacia della normativa concernente l'equilibrio di genere.

A febbraio 2016, a tre anni dall'entrata in vigore del D.P.R. n. 251 del 2012, le donne rappresentano più di un quarto dei componenti degli organi di amministrazione e controllo delle società pubbliche non quotate, facendo registrare da aprile 2014 (prima acquisizione di dati Cerved) un incremento di otto punti percentuali - da 17,5 a 25,7 - grazie all'accesso di circa 900 nuovi componenti di genere femminile negli organi collegiali delle predette società nel periodo di riferimento.
Questo dato assume ulteriore rilevanza considerato che si è verificata, nel medesimo periodo, una diminuzione di circa 500 unità del numero di società rientranti nell'ambito di applicazione del D.P.R. n. 251 del 2012.

La distribuzione geografica della presenza femminile negli organi sociali delle società sottoposte a monitoraggio evidenzia notevoli differenze

regionali, con valori particolarmente elevati nel Nord dell'Italia, dove la percentuale di donne negli organi collegiali si avvicina o raggiunge il 30 per cento in diverse regioni (come in Emilia Romagna, Piemonte, Liguria e Valle D'Aosta); nel Sud dell'Italia le donne non raggiungono la soglia del 15 per cento dei componenti degli organi collegiali sia in Basilicata (13,2 per cento) sia in Calabria (14,9 per cento) e, in generale, non raggiungono il 20 per cento, fatta eccezione per l'Abruzzo, in cui la percentuale si attesta al 24,8 per cento.

La relazione evidenzia inoltre che, dai dati in possesso del Dipartimento per le pari opportunità relativi alle nomine negli organi delle società non quotate nei mercati regolamentati controllate dalle pubbliche amministrazioni, nell'ultimo biennio si osserva una non trascurabile tendenza incrementale di nomine di amministratori unici. A febbraio 2016, 35 società su 100 risultano dirette da un amministratore unico mentre ad aprile 2014 la percentuale di società amministrate da un organo monocratico era inferiore al 30 per cento. Soltanto una percentuale esigua degli amministratori unici nominati, pari a circa il 3 per cento del totale, è di genere femminile.

Inoltre, la relazione segnala che nel corso del primo triennio di applicazione della normativa concernente l'equilibrio di genere di cui al D.P.R. n. 251 del 2012 è stata svolta un'attività di sensibilizzazione e di diffusione della conoscenza dell'esistenza degli obblighi previsti dalla normativa in questione, attraverso iniziative d'informazione e di formazione portate avanti dalla Presidenza del Consiglio dei ministri - Dipartimento per le pari opportunità in collaborazione con Enti di ricerca, Università, Fondazioni e Associazioni, attraverso l'organizzazione e la partecipazione a eventi e convegni sul tema, nonché mediante la diffusione della campagna di comunicazione istituzionale *"Quote di genere -Un Paese più equilibrato ha un futuro migliore".*

Successivamente all'invio della relazione, il Dipartimento per le pari opportunità ha elaborato, sulla base delle informazioni messe a disposizione dalla Cerved Group S.p.a, ulteriori dati aggiornati al mese di settembre 2016. Occorre segnalare preliminarmente che tali dati non sono meccanicamente sovrapponibili a quelli forniti con la relazione, che prendeva in esame, come sopra illustrato, le comunicazioni ricevute dal Dipartimento per le pari opportunità e le procedure svolte in merito dallo stesso Dipartimento. I dati qui esaminati riguardano, invece, un'ampia platea di 3.381 società controllate dalla Pubblica Amministrazione. Di tali società, 1.187 risultano guidate da amministratori unici, di cui 100 sono donne, che rappresentano pertanto l'8,4 del totale degli amministratori unici; tale dato risulta più elevato di quello indicato nella relazione (3 per cento del totale). Si ricorda che il D.P.R. n. 251 del 2012 non assoggetta la posizione di amministratore unico alla disciplina sulla parità di genere, profilo sul quale è invece intervenuto l'articolo 11, comma 4, del decreto legislativo n. 175 del 2016 (v. *infra*).
Per quanto riguarda le società amministrate da consigli di amministrazione, su un totale nazionale di 9.274 posizioni in consiglio censite in detti organi, 2.138, pari al 23,1 per cento, sono ricoperte da donne. Nel Nord

Italia, su 4.950 posizioni, le donne sono 1.245, con una percentuale del 25,2 per cento del totale. Nell'Italia Centrale, su 2.231 posizioni censite, quelle ricoperte da donne sono 557, pari al 25 per cento del complesso dei componenti dei consigli di amministrazione in tale area geografica. Nel Sud, su 2.093 posizioni, le consigliere sono 336, il 16,1 per cento del totale. Per quanto riguarda i sindaci effettivi, le donne sono, su un totale di 5.327 posizioni censite in ambito nazionale, 1.579, il 29,6 per cento del totale (31,4 per cento nel Nord, 29 per cento nel Centro, 25,2 per cento nel Sud). Quanto ai sindaci supplenti, la percentuale di donne è pari al 36,7 per cento su base nazionale (38,9 per cento nel Nord, 36,1 per cento nel Centro, 30,7 per cento nel Sud).
Anche per quanto attiene alla composizione dei consigli di amministrazione i dati sembrano mostrare percentuali di presenza femminile leggermente superiori a quelle indicati nella relazione, che peraltro riportava dati aggiornati al mese di febbraio 2016.

Si segnala inoltre che sulla materia è intervenuta la disposizione di cui all'articolo 11, comma 4, del decreto legislativo n. 175 del 2016. Detta norma stabilisce che "*Nella scelta degli amministratori delle società a controllo pubblico, le amministrazioni assicurano il rispetto del principio di equilibrio di genere, almeno nella misura di un terzo, da computare sul numero complessivo delle designazioni o nomine effettuate in corso d'anno. Qualora la società abbia un organo amministrativo collegiale, lo statuto prevede che la scelta degli amministratori da eleggere sia effettuata nel rispetto dei criteri stabiliti dalla legge 12 luglio 2011, n. 120"*. L'intervento normativo di cui si è dato conto stabilizza per le società pubbliche la regola che garantisce al genere meno rappresentato almeno un terzo delle posizioni disponibili, anche "a regime", successivamente quindi al "terzo rinnovo" degli organi sociali, estendendo altresì l'efficacia del principio della parità di genere anche con riferimento agli amministratori unici, non considerati, come sopra evidenziato, dal D.P.R. n. 251 del 2012. L'articolo 15, comma 1, del citato decreto legislativo n. 175 del 2016 prevede l'individuazione di una struttura del Ministero dell'economia e delle finanze, alla quale affidare il controllo e il monitoraggio sull'attuazione delle norme contenute nel medesimo decreto legislativo. Con decreto del Ministero dell'economia e delle finanze del 16 maggio 2017 detta struttura è stata individuata nella Direzione VIII del Dipartimento del Tesoro, denominata "*valorizzazione dell'attivo e del patrimonio pubblico*". Sembra pertanto che la verifica sul rispetto della parità di genere nella composizione degli organi delle società a controllo pubblico sia ora affidata a due strutture, il suddetto Dipartimento del Tesoro (con riferimento alla disposizione di cui all'articolo 11, comma 4, del decreto legislativo n. 175 del 2016) e il Dipartimento per le pari opportunità della Presidenza del Consiglio dei Ministri (riguardo alle disposizioni di cui al D.P.R. n. 251 del 2012), norme che, come si è visto, presentano, sul piano pratico, profili di parziale coincidenza.

Infine, il Dipartimento per le pari opportunità ha pubblicato il 20 ottobre 2017 i dati, aggiornati a fine settembre 2017, relativi alla composizione di genere degli organi di amministrazione e

controllo delle società controllate da Pubbliche Amministrazioni e all'attività di monitoraggio del Dipartimento per le pari opportunità sull'applicazione del D.P.R n. 251 del 2012. Tali dati, che provvedono anche ad aggiornare quelli trasmessi con la citata relazione (Doc CCXLII, n. 1), evidenziano, in primo luogo che, dal 12 febbraio 2013 al 6 ottobre 2017 sono stati complessivamente avviati, in attuazione del Piano di vigilanza o a seguito delle segnalazioni ricevute, 331 procedimenti amministrativi nei confronti di altrettante società - ricadenti nell'ambito di applicazione della normativa in esame - i cui consigli di amministrazione o collegi sindacali non risultavano conformi al principio dell'equilibrio di genere. Il Dipartimento evidenzia, al riguardo, un elevato livello di reattività delle società interessate. Infatti, in 62 casi l'adeguamento delle società alle prescrizioni di legge è avvenuto successivamente all'avvio del procedimento ma anteriormente al primo provvedimento di diffida, in 116 casi successivamente alla prima diffida ma prima dell'adozione del secondo provvedimento di diffida e in 102 casi dopo il secondo provvedimento di diffida, ma ancora entro i termini. Solo in 11 casi i termini per l'adeguamento previsti a seguito della seconda diffida sono trascorsi invano, determinando la decadenza dell'organo composto in violazione delle regole sull'equilibrio di genere. Alla data del 4 ottobre 2017, 40 procedimenti erano ancora complessivamente *in itinere,* come risulta dalla Tabella successiva:

TABELLA 4 Procedimenti finalizzati all'adozione del provvedimento di diffida da parte del Dipartimento per le pari opportunità (12 febbraio 2013 4 ottobre 2017)

(Fonte: Dipartimento per le pari opportunità)

PROCEDIMENTI FINALIZZATI ALL'ADOZIONE DEL PROVVEDIMENTO DI DIFFIDA *Dipartimento pari opportunità* *12 febbraio 2013 - 4 ottobre 2017*		
Atto emanato	n. atti	società adeguate entro i termini
Avvio del procedimento	331 (di cui 15 in corso)	62
Prima diffida	254 (di cui 11 in corso)	116
Seconda diffida	127 (di cui 14 in corso)	102
Comunicazione decadenza organo	11	-

Il Dipartimento per le pari opportunità ha contestualmente pubblicato ulteriori dati, frutto delle elaborazioni mensili effettuate dalla società Cerved Group, dai quali si rileva che la percentuale delle donne che ricoprono ruoli di vertice nelle società a partecipazione pubblica è sensibilmente aumentata in Italia nel quadriennio 2013-2017. Essi aggiornano i dati riferiti a settembre 2016.
In particolare, a settembre 2017, ossia a metà del complessivo periodo di applicazione del D.P.R. n. 251 del 2012, le donne rappresentano il 30,9 per cento (quasi un terzo) dei componenti degli organi di amministrazione e controllo delle società pubbliche non quotate, facendo registrare rispetto ad aprile 2014 (prima acquisizione di dati Cerved) un incremento di 12,6 punti percentuali (dal 18,3 al 30,9 per cento). In termini numerici, le titolari d'incarico sono aumentate di 660 unità. Detto incremento si è peraltro realizzato in un contesto caratterizzato da

una forte riduzione del numero delle società controllate da pubbliche amministrazioni, ridottosi di oltre il 20 per cento (da circa 4000 società nel 2014 a circa 3100, con una contestuale riduzione di quasi 8 mila unità del numero dei componenti di genere maschile dei loro organi collegiali di direzione e controllo, come evidenziato nella Tabella che segue:

TABELLA 5 Composizione per genere degli organi delle società controllate da Pubbliche Amministrazioni (aprile 2014 – settembre 2017)

(Fonte: Dipartimento per le pari opportunità)

Composizione per genere degli organi delle società controllate da Pubbliche Amministrazioni aprile 2014 e settembre 2017															
ANNO		CDA				TOT ORGANI COLLEGIALI (CDA e Collegio Sindacale)				AMMINISTRATORE UNICO (AU)					
	n. società	M	F	TOT	%F	M	F	TOT	%F	n. società con AU	% società con AU	M	F	TOT	%F
2014	3954	10373	1795	12168	14,8	19248	4301	23549	18,3	1153	29,2	1052	101	1153	8,8
2017	3154	5791	2060	7851	26,2	11113	4963	16076	30,9	1256	39,8	1152	104	1256	8,3

Il Dipartimento segnala tuttavia che il forte decremento delle posizioni ricoperte dagli uomini negli organi collegiali delle società controllate dalle pubbliche amministrazioni è stato però accompagnato da un incremento delle nomine di uomini come amministratori unici. Infatti, mentre il numero di donne che ricoprono questa carica è rimasto pressoché invariato dal 2014 (le donne risultano circa 100 sia all'inizio sia alla fine del periodo di riferimento), ad oggi si contano 100 amministratori unici uomini in più rispetto al 2014, per effetto della maggiore incidenza di società guidate da organi monocratici.

TABELLA 6 numero società controllate dalla P.A. (2014 – 2017)

(Fonte: Dipartimento per le pari opportunità)

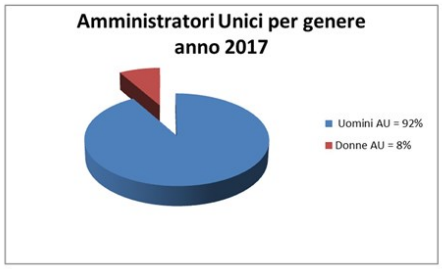
Secondo il comunicato del Dipartimento per le pari opportunità, gli andamenti in senso opposto registrati nella presenza di uomini e donne negli organi collegiali e monocratici possono essere interpretati in relazione agli effetti combinati del D.P.R. n. 251 del 2012 e dell'articolo 11, comma 2, del decreto legislativo n. 175 del 2016, che ha stabilito che "di norma" l'organo amministrativo delle società a controllo pubblico sia costituito da un amministratore unico, con ciò contribuendo a un forte aumento (da circa 29 per cento nel 2014 a quasi il 40 per cento oggi) della percentuale delle società controllate dalle pubbliche amministrazioni dirette da un amministratore unico, che nel 92 per cento dei casi risulta essere di genere maschile, come evidenziato nella tabella 7. Come sopra ricordato, tale stato di

cose dovrebbe modificarsi sensibilmente a seguito all'articolo 11, comma 4, del decreto legislativo n. 175 del 2016, che ha esteso anche agli amministratori unici le norme in materia di equilibrio di genere.

TABELLA 7 Amministratori unici per genere.

(2017)

(Fonte: Dipartimento per le pari opportunità)



Il Dipartimento delle pari opportunità fornisce inoltre nuovi dati, sia complessivi sia disaggregati su base regionale, relativi all'equilibrio di genere con riferimento ai consigli di amministrazione e ai collegi sindacali, che evidenziano significative differenze geografiche nel tasso di osservanza delle disposizioni sopra illustrate.

TABELLA 8 Prospetto riepilogativo.
(settembre 2017)

(Fonte: Dipartimento per le pari opportunità)

Composizione degli organi di amministrazione e controllo delle società controllate da Pubbliche Amministrazioni a settembre 2017
distribuzione per genere, organo e regione dei componenti degli organi collegiali delle società contrallate da P.A.

	CDA				SINDACI EFFETTIVI				SINDACI SUPPLENTI				TOT ORG COLLEGIALI			
	M	F	TOT	%F	M	F	TOT	%F	M	F	TOT	%F	M	F	TOT	%F
ABRUZZO	117	48	165	**29,1**	78	40	118	**33,9**	44	24	68	**35,3**	239	112	351	**31,9**
BASILICATA	28	3	31	**9,7**	15	6	21	**28,6**	10	6	16	**37,5**	53	15	68	**22,1**
CALABRIA	206	31	237	**13,1**	63	27	90	**30,0**	34	17	51	**33,3**	303	75	378	**19,8**
CAMPANIA	401	92	493	**18,7**	240	81	321	**25,2**	126	61	187	**32,6**	767	234	1001	**23,4**
MOUSE	28	10	38	**26,3**	20	8	28	**28,6**	10	7	17	**41,2**	58	25	83	**30,1**
PUGLIA	187	55	242	**22,7**	154	53	207	**25,6**	81	46	127	**36,2**	422	154	576	**26,7**
SARDEGNA	137	36	173	**20,8**	58	32	90	**35,6**	30	25	55	**45,5**	225	93	318	**29,2**
SICILIA	390	63	453	**13,9**	174	66	240	**27,5**	95	51	146	**34,9**	659	180	839	**21,5**
LAZIO	543	231	774	**29,8**	376	181	557	**32,5**	186	155	341	**45,5**	1105	567	1672	**33,9**
MARCHE	214	80	294	**27,2**	127	47	174	**27,0**	68	40	108	**37,0**	409	167	576	**29,0**
TOSCANA	489	195	684	**28,5**	317	154	471	**32,7**	184	115	299	**38,5**	990	464	1454	**31,9**
UMBRIA	84	32	116	**27,6**	51	32	83	**38,6**	34	18	52	**34,6**	169	82	251	**32,7**
EMILIA ROMAGNA	360	152	512	**29,7**	245	139	384	**36,2**	139	103	242	**42,6**	744	394	1138	**34,6**
FRIULI VENEZIA GIULIA	153	69	222	**31,1**	87	54	141	**38,3**	48	41	89	**46,1**	288	164	452	**36,3**
LIGURIA	216	87	303	**28,7**	147	66	213	**31,0**	65	62	127	**48,8**	428	215	643	**33,4**
LOMBARDIA	799	336	1135	**29,6**	554	281	835	**33,7**	304	208	512	**40,6**	1657	825	2482	**33,2**
PIEMONTE	471	166	637	**26,1**	257	125	382	**32,7**	154	85	239	**35,6**	882	376	1258	**29,9**
TRENTINO ALTO ADIGE	547	199	746	**26,7**	195	95	290	**32,8**	94	78	172	**45,3**	836	372	1208	**30,8**
VALLE D'AOSTA	60	25	85	**29,4**	46	24	70	**34,3**	24	20	44	**45,5**	130	69	199	**34,7**
VENETO	361	150	511	**29,4**	257	127	384	**33,1**	131	103	234	**44,0**	749	380	1129	**33,7**
ITALIA	**5791**	**2060**	**7851**	**26,2**	**3461**	**1638**	**5099**	**32,1**	**1861**	**1265**	**3126**	**40,5**	**11118**	**4963**	**16076**	**30,9**

Si segnala che in alcune regioni dell'Italia meridionale la percentuale di presenza femminile nei consigli di amministrazione delle società a partecipazione pubblica continua a risultare largamente inferiore al 20 per cento del totale, quota minima prevista (in sede di primo rinnovo degli organi) di presenza del genere meno rappresentato. La circostanza sembra indicare che la normativa per la parità di genere non sia in tali ambiti territoriali oggetto di generalizzata applicazione.

Strumenti finanziari derivati

In ragione dell'utilizzo sempre più ampio degli strumenti finanziari derivati da parte degli enti pubblici, soprattutto territoriali, il legislatore ha riformato la materia dettandone una disciplina più dettagliata e restringendone l'emissione entro precisi e severi limiti.
La disciplina è stata innovata e riordinata per effetto delle norme contenute nella legge di stabilità 2014; il divieto di sottoscrizione di tali strumenti è stato reso permanente, fatte salve alcune eccezioni espressamente previste ex lege.

Strumenti finanziari derivati ed enti pubblici territoriali

La questione inerente la sottoscrizione di strumenti finanziari derivati da parte degli enti territoriali è sorta a seguito dell'instaurarsi di una prassi, consolidata negli anni, in base alla quale regioni, province e comuni hanno fatto ampio ricorso alla finanza derivata sia nella gestione del proprio debito che, in particolare, in fase di ristrutturazione dell'indebitamento. Gli enti (non solo quelli territoriali, in quanto il fenomeno ha avuto incidenza anche presso le amministrazioni centrali) hanno fatto ricorso a tale categoria di strumenti finanziari per gestire l'esposizione ai rischi di mercato o di credito che l'ente stesso assume in relazione alla propria attività.
Per strumenti finanziari derivati si intendono gli strumenti finanziari il cui valore dipende ("deriva") dall'andamento di un'attività sottostante (chiamata *underlying asset*). Le attività sottostanti possono avere natura finanziaria (come, ad esempio, i titoli azionari, i tassi di interesse e di cambio, gli indici) o reale (come, ad esempio, il caffè, il cacao, l'oro, il petrolio, etc.).
Il decreto legislativo 28 febbraio 1998, n. 58 (articolo 1, commi 2 e 3) , recante il testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (TUF), presenta un'elencazione non esaustiva delle forme in cui si possono presentare tali strumenti. La pratica internazionale ha tuttavia consentito lo sviluppo di numerose tipologie di contratti, ulteriori a quanto codificato dalla legge, che si possono ritenere appartenenti alla categoria dei derivati.
La particolare complessità di tali strumenti implica un elevato profilo di rischio collegato alla loro sottoscrizione.
Si rammenta che con il regolamento UE n. 648/2012 - *European Market Infrastructure Regulation* – Regolamento EMIR è stata individuata una cornice europea comune in materia di regolamentazione del mercato dei derivati negoziati fuori dai mercati regolamentati, allo scopo di ridurre i rischi sistemici che vi sono connessi. Il regolamento, adottato il 4 luglio 2012, è formalmente entrato in vigore il 16 agosto 2012. In modo particolare, il predetto regolamento intende regolamentare i derivati "OTC" (*over the counter,* cioè negoziati singolarmente tra le due controparti e non scambiati su mercati regolamentati), imponendo a tutti gli operatori del settore nuovi e stringenti obblighi, la cui effettiva entrata in vigore è prevista secondo un calendario che prevede varie scadenze in maniera

scaglionata.
Il Regolamento comunitario n. 600/2014 sui mercati degli strumenti finanziari (cd. MiFIR) ha introdotto, all'articolo 29, l'obbligo di compensazione per i derivati negoziati in mercati: il gestore di un mercato regolamentato deve garantire che la totalità delle operazioni su derivati concluse nel mercato siano compensate da una controparte centrale. Inoltre, gli operatori attivi su strumenti derivati su *commodities* (direttiva MiFID 2 e regolamento MiFIR) devono comunicare al mercato, su base giornaliera, informazioni dettagliate sulle posizioni lorde detenute per singolo cliente e per i clienti dei clienti, fino al cliente finale. Ciò consente agli organismi che gestiscono i mercati di adempiere ai propri obblighi di controllo e di notifica alle Autorità delle posizioni su contratti derivati su merci e strumenti derivati cartolarizzati su merci, nonché di esercitare i compiti di vigilanza.

L'evoluzione normativa in tema di derivati degli enti territoriali

L'attenzione del legislatore alla problematica si è concretizzata – in particolar modo a cavallo tra la XV e la XVI legislatura – nella progressiva disciplina dell'accesso degli enti locali al mercato dei capitali, nonché dei criteri per l'ammortamento del debito e le operazioni in derivati.
Le leggi finanziarie 2007 (legge 29 dicembre 2006, n. 296) e 2008 (legge 24 dicembre 2007, n. 244) hanno, rispettivamente, limitato l'utilizzo di strumenti finanziari derivati da parte di regioni ed enti locali e improntato la sottoscrizione dei contratti a criteri di massima trasparenza.
In particolare, la legge finanziaria per il 2007 ha previsto l'obbligo di comunicare i contratti al Dipartimento del tesoro del Ministero dell'economia e delle finanze prima della sottoscrizione; il MEF ne verifica la conformità alla normativa vigente e, ove ravvisi violazioni, deve informare la Corte dei Conti affinché possa intervenire in virtù delle proprie competenze. In ossequio al principio della trasparenza, inoltre, gli enti locali debbono trimestralmente fornire allo stesso ministero l'elenco delle operazioni effettuate nonché i dati relativi all'utilizzo del credito bancario a breve termine, ai mutui accesi presso soggetti esterni alla Pubblica Amministrazione, alle emissioni obbligazionarie e alle cartolarizzazioni. I criteri e gli obiettivi del legislatore della finanziaria 2007 sono stati condivisi anche nella finanziaria 2008 (legge 24 dicembre 2007, n. 244) nella quale è stata chiarita la necessità che le modalità contrattuali siano espressamente dichiarate in una nota allegata al bilancio.
La materia è stata poi oggetto di modifica con la legge finanziaria per il 2009: per contenere l'indebitamento delle regioni, delle province autonome di Trento e Bolzano e degli enti locali, è stato vietato a tali enti di stipulare contratti relativi a strumenti finanziari derivati fino alla data di entrata in vigore di un apposito regolamento del Ministro dell'economia e delle finanze, cui veniva demandata l'individuazione della tipologia dei contratti su derivati stipulabili dagli enti territoriali. Il regolamento del MEF previsto dalla finanziaria 2009 in materia di contratti derivati stipulati da Regioni ed enti locali non è stato tuttavia adottato.
Di tali tematiche si è occupata la Commissione Finanze e tesoro del Senato con un'indagine conoscitiva sull'utilizzo e la diffusione degli

strumenti di finanza derivata e delle cartolarizzazioni nelle pubbliche amministrazioni. Nel documento conclusivo approvato nel marzo 2010 a conclusione dell'indagine Doc. XVII n. 5 viene evidenziata tra l'altro la necessità di un riordino della normativa di settore diretta al rafforzamento delle regole di correttezza, trasparenza e tutela dell'affidamento degli amministratori pubblici; i principi cardine di tale azione potrebbero essere individuati tra l'altro:

- nel divieto per gli enti territoriali e locali di emettere prestiti obbligazionari con rimborso unico alla scadenza (bullet), evitando il rinvio nel lungo termine del peso dei debiti contratti sul mercato;
- nel divieto di sottoscrivere contratti derivati che prevedano il versamento preventivo di premi upfront;
- nel dovere per gli intermerdiari di certificare di aver acquisito le informazioni e di aver valutato adeguatamente le loro conoscenze, esperienze e capacità di comprendere i rischi delle operazioni che intendono stipulare.

A parere della Commissione andrebbe altresì considerata la possibilità di rafforzare i poteri di controllo in materia del Ministero dell'economia e delle finanze.

La Corte costituzionale, nella sentenza n. 70 del 2012, con riferimento alla mancata previsione di copertura finanziaria di oneri imprevisti derivanti da contratti derivati stipulati dalla Regione Campania, ha affermato che le norme introdotte hanno, tra l'altro, la finalità di garantire che le modalità di accesso ai contratti derivati da parte delle Regioni e degli enti locali siano accompagnate da cautele in grado di prevenire l'accollo da parte degli enti pubblici di oneri impropri e non prevedibili all'atto della stipulazione. Ciò in considerazione della natura di questa tipologia di contratti, aventi caratteristiche fortemente aleatorie, tanto più per le finanze di un'amministrazione pubblica. In definitiva, secondo la Corte, proprio le peculiari caratteristiche di tali strumenti hanno indotto il legislatore statale a prevedere, limitatamente alle contrattazioni in cui siano parte le regioni e gli enti locali, una specifica normativa non solo per l'accesso al relativo mercato mobiliare, ma anche per la loro gestione e rinegoziazione, che presentano, parimenti, ampi profili di spiccata aleatorietà in grado di pregiudicare il complesso «delle risorse finanziarie pubbliche utilizzabili dagli enti stessi per il raggiungimento di finalità di carattere, appunto, pubblico e, dunque, di generale interesse per la collettività» (sentenza n. 52 del 2010).

E' stata comunque prevista una deroga a tale disciplina per i territori dell'Abruzzo colpiti dagli eventi calamitosi dell'aprile 2009. In particolare, il decreto-legge "Abruzzo" (articolo 4, comma 8 del 28 aprile 2009, n. 39) con riguardo alla durata massima di una singola operazione di indebitamento, ha autorizzato la regione Abruzzo, la provincia di L'Aquila e gli altri comuni colpiti dal sisma a rinegoziare con la controparte i prestiti, in qualsiasi forma contratti, in essere al 28 aprile 2009 (data di entrata in vigore del decreto-legge); si veda il tema relativo al terremoto in Abruzzo . La durata di ogni singolo prestito può essere estesa per un periodo non superiore a cinquanta anni a partire dalla data della rinegoziazione.

Il decreto-legge 26 giugno 2009, n. 78 (articolo 17, comma 32) ha autorizzato le regioni Lazio, Campania, Molise e Sicilia, in presenza di eccezionali condizioni economiche e dei mercati finanziari, a ristrutturare le operazioni aventi ad oggetto

strumenti finanziari derivati al fine esclusivo della salvaguardia del beneficio e della sostenibilità delle rispettive posizioni finanziarie.

Il divieto per gli enti territoriali di ricorrere ai derivati

L'articolo 1, comma 572 della legge n. 147 del 2013 (legge di stabilità 2014) ha profondamente innovato la normativa riguardante il ricorso a strumenti finanziari derivati da parte degli enti territoriali, in particolare rendendo permanente il divieto per detti enti di ricorrere a tali strumenti, salvo le ipotesi espressamente consentite dalla legge.
In primo luogo è stata abrogata la previsione che vietava la stipula di contratti su derivati solo fino alla data di entrata in vigore del regolamento attuativo delle norme primarie e, comunque, fino al 25 giugno 2009.
A tale abrogazione sono state correlate le ulteriori modifiche alla previgente disciplina: in particolare, si vieta in via permanente agli enti territoriali di stipulare contratti relativi agli strumenti finanziari derivati, come definiti dal citato articolo 1 del Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria – TUF (di cui al D.Lgs. n. 58 del 1998). Si fa inoltre divieto di rinegoziare derivati in essere o stipulare contratti con componenti derivate.
Viene precisato che gli enti territoriali hanno il divieto di emettere titoli obbligazionari o altre passività in valuta estera, con lo scopo di evitare rischi connessi al cambio. Permane il divieto di emettere titoli obbligazionari con rimborso del capitale in unica soluzione alla scadenza.
Sono previste tuttavia specifiche deroghe al predetto divieto. Gli enti dunque potranno:

- estinguere totalmente, in via anticipata, i contratti relativi a strumenti finanziari derivati;
- stipulare "novazioni soggettive", riassegnando i medesimi contratti a controparti diverse dalle originarie, senza modifiche ai termini e alle condizioni finanziarie del contratto;
- ristrutturare il contratto derivato, come conseguenza di modifica della passività alla quale il medesimo contratto è riferito, ma solo nella forma di operazioni prive di componenti opzionali e volte alla trasformazione da tasso fisso a variabile o viceversa, con la finalità di mantenere la corrispondenza tra la passività rinegoziata e la collegata operazione di copertura;
- acquistare contratti di finanziamento con cd. *cap* (strumenti contrattuali volti a proteggere dall'eccessivo aumento dei tassi) da parte dell'ente.

Inoltre, sono esclusi dal divieto sia la cancellazione di clausole di risoluzione anticipata, sia l'eliminazione di componenti opzionali (diverse dall'opzione *cap* di cui gli enti siano stati acquirenti) mediante regolamento per cassa nell'esercizio di riferimento del saldo.
Per esigenze di coordinamento vigenti obblighi dei soggetti competenti alla sottoscrizione per conto dell'ente, consistenti nell'attestazione per iscritto di essere a conoscenza dei rischi e delle caratteristiche del contratto medesimo e delle variazioni nelle modalità di copertura dell'indebitamento, sono riferiti alle ipotesi di cui ai commi da 3-*bis* a 3-*quater,* ovvero alle eccezioni al divieto di sottoscrizione

di contratti su strumenti derivati.
E' quindi mantenuta, con le opportune modifiche, la sanzione della nullità relativa dei contratti relativi a derivati, ovvero di finanziamento con *cap,* se sottoscritti in violazione delle norme sopra menzionate.
Dal 24 aprile 2014 (per effetto dell'articolo 45 del decreto-legge n. 66 del 2014, modificato dal decreto-legge n. 78 del 2015) è possibile, a determinate condizioni, che le Regioni ristrutturino parte del loro debito, al fine di ridurre la spesa per interessi e di semplificare le posizioni in derivati. Il richiamato articolo 45 limita la ristrutturazione a due tipologie di operazioni di indebitamento:
- mutui contratti con il Ministero dell'economia e delle finanze, direttamente o per il tramite della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., con vita residua pari o superiore a 5 anni e importo del debito residuo da ammortizzare superiore a 20 milioni di euro; in questi casi la scadenza viene allungata fino a trent'anni da ammortizzare con rate costanti ad interessi pari a quelli dei BTP con durata finanziaria più vicina al nuovo mutuo;
- titoli obbligazionari regionali con vita residua pari o superiore a 5 anni e valore nominale dei titoli pari o superiore a 250 milioni di euro; in questi casi la regione finanzia il riacquisto dei titoli utilizzando il ricavato di un mutuo concesso dal MEF e con contestuale cancellazione dei derivati insistenti su di essi.

Attività parlamentare in materia di strumenti derivati

Il 4 dicembre 2014 la Commissione Finanze ha deliberato lo svolgimento di una indagine conoscitiva sugli strumenti finanziari derivati, sia con riferimento al comparto pubblico, sia con riferimento al comparto privato, al fine di approfondire tutte le questioni sottese a tale settore.
Con riferimento al settore pubblico, le principali questioni emerse hanno riguardato le criticità legate alla gestione, da parte delle pubbliche amministrazioni, di strumenti finanziari complessi e di lunga durata; l'opportunità di utilizzare detti strumenti a copertura del debito; le caratteristiche insite in tali contratti (durata, rischiosità) e la necessità di elaborare una strategia per una gestione sostenibile dei derivati delle pubbliche amministrazioni.
Il 14 gennaio è stato audito il prof. Paolo Savona.
Il 10 febbraio e il 25 febbraio 2015 è stata audita la dott.ssa Cannata del MEF.
Il 25 febbraio 2015 è stato audito il prof. Cesare Conti (qui le slides e qui la traccia dell'intervento).
Il 14 aprile 2015 è stato audito il prof. Marcello Minenna (qui il testo della memoria depositata).
il 15 aprile 2015 è stato audito il prof. Donato Masciandaro (qui il testo della memoria depositata).
Il 29 aprile 2015 sono stati auditi il prof. Ugo Patroni Griffi e il dott. Nicola Benini.
Il 6 maggio è stata audita la Corte dei Conti; il 12 maggio è stato audito il prof. Pisauro, predidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio. Qui il link alla memoria depositata.
Si rammenta, in materia di utilizzo di derivati da parte delle amministrazioni pubbliche, il focus pubblicato dall'Ufficio Parlamentare di Bilancio.

Il 3 giugno sono stati auditi il prof. Emilio Barucci e il dott. Marco Mazzucchelli.
Il 15 giugno è intervenuta la Banca d'Italia, nella persona del Vice Direttore Generale Luigi Federico Signorini.

Il 14 luglio 2016 le Commissioni V Bilancio e VI Finanze della Camera hanno approvato due risoluzioni (8-00192 e 8-00193) sull'uso degli strumenti finanziari derivati da parte delle pubbliche amministrazioni, ad esito della predetta indagine conoscitiva.

Tassazione degli strumenti finanziari

Gli interventi sulla tassazione del settore finanziario hanno perseguito, da un lato, la finalità di spostare il peso della tassazione dal lavoro ai redditi di natura finanziaria, in linea con le indicazioni della Commissione UE e degli organismi internazionali.
Sotto un diverso profilo, le agevolazioni introdotte dal legislatore hanno inteso favorire la diffusione degli strumenti di finanziamento del settore produttivo, in particolar modo quelli emessi dalle piccole e medie imprese italiane in alternativa al finanziamento con prestiti bancari.

La revisione della tassazione dei redditi di natura finanziaria

A decorrere dal 1° luglio 2014, l'aliquota della tassazione dei redditi di natura finanziaria è stata innalzata dal 20 al 26 per cento (per effetto dell'articolo 3 del decreto-legge n. 66 del 2014).
Sono esclusi da tale aumento tra gli altri, i titoli di Stato ed equiparati ed i titoli emessi da altri Stati (cd. *white list*, vale a dire i paesi che consentono un adeguato scambio di informazioni), per cui la tassazione rimane fissata al 12,5 per cento: a tale aliquota sono assoggettati anche i cd. *project bond* (titoli di scopo emesse da società che realizzano un progetto infrastrutturale o un servizio di pubblica utilità, per finanziarne la realizzazione), i buoni postali, le emissioni della "gestione separata" di Cassa depositi e prestiti per il finanziamento degli investimenti pubblici.
Una precedente revisione delle aliquote era già stata effettuata con il decreto-legge n. 138 nel 2011, che aveva complessivamente riformato a partire dal 1° gennaio 2012 il sistema impositivo dei redditi di natura finanziaria, per unificare le previgenti misure (del 12,50 per cento e del 27 per cento, rispettivamente previste sui redditi di capitale e sui redditi diversi) portandole ad un'aliquota intermedia del 20 per cento.
La legge di stabilità 2015 (articolo 1, commi da 621 a 625 della legge n. 190 del 2014) ha elevato l'aliquota di tassazione dei fondi pensione dall'11 al 20 per cento, e dall'11 al 17 per cento quella relativa alla rivalutazione del TFR (trattamento di fine rapporto). Lo stesso provvedimento (articolo 1, commi da 91 a 95) ha introdotto, a decorrere dal 2015, due crediti d'imposta a favore degli enti di previdenza obbligatoria (Casse di previdenza private) e dei fondi pensione, riconosciuti nella misura del 9 per cento per i fondi pensione e del 6 per cento alle casse di previdenza, a compensazione dei predetti incrementi.
Nel solco dell'uniformazione della tassazione delle rendite finanziarie, la legge di bilancio 2018 (articolo 1, commi 999-1006 della legge n. 205 del 2017) ha assoggettato i redditi di capitale e i redditi diversi conseguiti da persone fisiche al di fuori dell'esercizio dell'attività d'impresa, in relazione al possesso e alla cessione di partecipazioni societarie qualificate, a ritenuta a titolo d'imposta con aliquota al 26 per cento, analogamente a quanto previsto per le partecipazioni

non qualificate.

Investimenti a lungo termine e piani individuali di risparmio (PIR)

Con la legge di bilancio 2017 (legge n. 232 del 2016, articolo 1, commi 88-114) sono state introdotte agevolazioni fiscali volte a incoraggiare investimenti a lungo termine (per almeno cinque anni) nelle imprese e in particolar modo nelle PMI.
Tale scopo è stato perseguito anzitutto detassando i redditi derivanti dagli investimenti a lungo termine (almeno cinque anni) nel capitale delle imprese, se effettuati dalle casse previdenziali o da fondi pensione nel limite del 5 per cento dei loro *asset*. Le operazioni di costituzione, trasformazione, scorporo e concentrazione tra fondi pensione sono assoggettate alle imposte di registro, ipotecaria e catastale in misura agevolata, ovvero nella misura fissa di 200 euro.
Inoltre, sono esentati da tassazione i redditi di capitale e i redditi diversi percepiti da persone fisiche, al di fuori di attività di impresa commerciale, se derivano da investimenti effettuati nei cd. piani di risparmio a lungo termine. I piani individuali di risparmio (c.d. PIR), per beneficiare dell'esenzione, devono essere detenuti per almeno 5 anni: si tratta di investimenti nel capitale di imprese italiane e europee, con una riserva per le PMI, nei limiti di 30 mila euro all'anno e, comunque di complessivi 150 mila euro. Sono gestiti dagli intermediari finanziari e dalle imprese di assicurazione, i quali devono investire le somme assicurando la diversificazione del portafoglio.
Con successive disposizioni (contenute nel decreto-legge n. 50 del 2017) è stato precisato il regime fiscale applicabile in caso di cessione degli investimenti prima del quinquennio; il provvedimento ha inoltre consentito l'investimento nei PIR anche da parte delle casse di previdenza e dei fondi pensione, con l'applicazione del regime fiscale agevolato che ne prevede la detassazione, a specifiche condizioni. Inoltre, per i predetti enti, gli investimenti nei PIR non sono sottoposti ai limiti quantitativi previsti dalla legge per le persone fisiche.
La legge di bilancio 2018 (legge n. 205 del 2017, art. 1, comma 73) ha previsto che gli enti di previdenza e i fondi pensione, nell'ambito degli investimenti a lungo termine, possano investire somme, fino al 5 per cento dell'attivo patrimoniale, nell'acquisto di quote di prestiti o di fondi di credito cartolarizzati erogati o originati per il tramite di piattaforme di prestiti per soggetti non professionali (c.d. *peer to peer lending*), gestite da intermediari finanziari, da istituti di pagamento ovvero da soggetti vigilati operanti sul territorio italiano in quanto autorizzati in altri Stati dell'UE.
La medesima legge (legge n. 205 del 2017, art. 1, comma 80) ha inoltre ammesso tra le imprese in cui deve essere investito almeno il 70 per cento dei PIR anche quelle imprese che svolgono un'attività immobiliare.

L'imposta sulle transazioni finanziarie e sui derivati (Tobin

tax)

La legge di stabilità 2013 (articolo 1, commi da 491 a 500 della legge n. 228 del 2012) ha introdotto un'imposta sulle transazioni finanziarie sulle seguenti operazioni:

- trasferimento della proprietà di azioni ed altri strumenti partecipativi emessi da soggetti residenti, nonché di titoli rappresentativi dei predetti strumenti indipendentemente dalla residenza del soggetto emittente, con un'aliquota pari allo 0,2 per cento del valore della transazione se le operazioni di acquisto sono effettuate fuori dai mercati regolamentati (*over the counter*); l'aliquota è dell'0,1 per cento per le operazioni concluse in mercati regolamentati o con sistemi multilaterali di negoziazione;
- operazioni sui cosiddetti strumenti derivati, ad imposta in misura fissa,determinata con riferimento alla tipologia di strumento e al valore del contratto,secondo la tabella 3 allegata alla legge di stabilità.

Un'imposta sulle transazioni finanziarie era già prevista nell'ordinamento italiano prima del 2007: era applicata su ciascuna operazione di borsa nella misura dell'1,4 per mille. Essa è stata definitivamente cancellata con il decreto legge n. 248 del 2007.
Sul sito dell'Agenzia delle Entrate è pubblicata una scheda informativa che individua, tra l'altro, la normativa e la prassi relative all'imposta sulle transazioni finanziarie.

La proposta della Commissione europea

A livello europeo si segnala che il 14 febbraio 2013 la Commissione europea ha presentato una proposta di direttiva (COM(2013)71) relativa all'introduzione di un'imposta sulle transazioni finanziarie negli 11 Paesi (Belgio, Germania, Estonia, Grecia, Spagna, Francia, Italia, Austria, Portogallo, Slovenia e Slovacchia) che hanno richiesto – e ottenuto, a seguito dell'approvazione da parte del Parlamento europeo e del Consiglio dell'UE – di procedere ad una cooperazione rafforzata in questo ambito (scelta che si è resa necessaria per l'impossibilità di raggiungere l'unanimità dei 27 Governi degli Stati membri richiesta dai Trattati nel settore della fiscalità). La proposta di direttiva prevede, al fine di ridurre al minimo le possibilità di elusione, di assoggettare ad imposta tutte le transazioni finanziarie in cui una delle parti è stabilita in uno Stato membro partecipante ("principio di residenza"), nonché quelle che riguardano strumenti finanziari emessi negli 11 Stati membri, anche se quanti li negoziano non sono stabiliti nei medesimi 11 Stati ("principio di emissione"). L'aliquota sarebbe dello 0,1per cento per le azioni e obbligazioni e dello 0,01 per cento per i derivati. L'imposta non si applicherebbe alle attività finanziarie dei cittadini e delle imprese (ad esempio a prestiti, pagamenti, assicurazioni, depositi ecc.). Secondo i dati forniti nella valutazione d'impatto della Commissione europea, l'imposta sulle transazioni finanziarie dovrebbe produrre entrate di 30-35 miliardi di euro l'anno.

Nella risposta all'interrogazione a risposta immediata in commissione 5/05700 (del 4 giugno 2015) il Governo riferiva in merito agli sviluppi del negoziato, rilevando che il lavoro sul punto stava proseguendo sulla base degli orientamenti espresso dai Ministri cooperanti.
L'Estonia ha espletato il 16 marzo 2016 le formalità necessarie per interrompere la sua partecipazione alla cooperazione rafforzata in materia di detta imposta; la procedura dunque rimane circoscritta ai 10 altri Stati membri e la proposta risulta ancora in discussione.

Modifiche all'IVAFE ed all'imposta di bollo

L'articolo 7 della legge n. 161 del 2014 (legge europea 2013-*bis*) ha ristretto l'ambito oggettivo dell'imposta sul valore delle attività finanziarie detenute all'estero (IVAFE) dalle persone fisiche residenti nel territorio dello Stato. Si prevede in particolare che, a decorrere dall'anno 2014, l'imposta è dovuta sul valore dei prodotti finanziari, dei conti correnti e dei libretti di risparmio detenuti all'estero, in luogo della precedente formulazione che la rapportava al più ampio concetto di "attività finanziarie".
Si ricorda che l'IVAFE - imposta sul valore delle attività finanziarie detenute all'estero (articolo 19, commi 18-21 del D.L. n. 201 del 2011)- colpisce il valore di mercato delle attività finanziarie, rilevato al termine di ciascun anno solare nel luogo in cui esse sono detenute e, in mancanza, secondo il valore nominale o di rimborso.
In materia di imposta di bollo, si rammenta in questa sede che la legge di stabilità 2014 (L. n.147 del 2013, commi 581-582):

- ha incrementato (dall'1,5 per mille al 2 per mille) l'imposta di bollo sulle comunicazioni periodiche alla clientela relative a prodotti finanziari, ivi compresi i depositi bancari e postali, anche se rappresentati da certificati, abolendo dal 2014 la soglia minima di imposta (fissata in misura pari a 34,20 euro) e aumentando, contestualmente, nel caso di soggetto diverso da persona fisica, la misura massima dell'imposta da 4.500 a 14.000 euro;
- ha incrementato (dall'1,5 per mille al 2 per mille) la già citata imposta sul valore delle attività finanziarie detenute all'estero dalle persone fisiche residenti nel territorio dello Stato (IVAFE).

Strumenti di finanziamento alle imprese

Si ricorda che i decreti-legge *sviluppo* (D.L. 83 del 2012) e *sviluppo-bis* (D.L. n. 179 del 2012) hanno introdotto disposizioni volte a consentire anche alle società non quotate di accedere alla raccolta del capitale di debito, a seguito della stretta del credito bancario alle imprese negli anni della crisi economica. Con una complessiva riforma delle disposizioni civilistiche e fiscali relative alle cambiali finanziariee ai titoli obbligazionari, dunque, tali provvedimenti hanno consentito alle società italiane non quotate di ricorrere all'emissione di strumenti di debito destinati ai mercati domestici ed internazionali.
I provvedimenti suddetti hanno inoltre disciplinato il regime fiscale applicabile alle

emissioni obbligazionarie effettuate dalle società di progetto per finanziare gli investimenti in infrastrutture o nei servizi di pubblica utilità (*project bond*) i quali, come anticipato, godono di un regime fiscale agevolato. Gli interessi derivanti dai predetti titoli sono assimilati ai titoli di Stato e, dunque, sono soggetti a tassazione sostitutiva con aliquota al 12,5%. E' previsto un regime di deducibilità agevolato degli interessi passivi per i *project bond*; analoghe norme valgono per le imposte di registro e ipocatastali relative alle garanzie (e le operazioni ad esse correlate) rilasciate in relazione all'emissione di *project bond.* Tali misure, in precedenza previste per le prime emissioni obbligazionarie di tale genere, per effetto dei decreti-legge n. 69 del 2013 e 133 del 2014 sono state rese strutturali.
L'Agenzia delle entrate con la circolare n. 4/E del 6 marzo 2013 ha indicato il regime fiscale e le modalità applicative delle disposizioni introdotte dal D.L. n. 83/2012 e dal D.L. n. 179/2012 riguardo ai nuovi strumenti di finanziamento per le PMI: cambiali finanziarie, titoli obbligazionari e *project bond*. Ulteriori chiarimenti sono stati forniti con la circolare n. 19/E del 27 giugno 2014, in seguito all'innalzamento al 26 per cento dell'aliquota di tassazione sui redditi finanziari.
In relazione ai titoli obbligazionari, cambiali finanziarie e simili, il decreto-legge n. 91 del 2014 ha modificato il regime fiscale dei proventi derivanti dai predetti strumenti (articolo 21); in particolare, ad essi si applica l'imposta sostitutiva al 26 per cento (in luogo della ritenuta), purché si tratti di obbligazioni, titoli similari e cambiali finanziarie non negoziati e detenuti da uno o più investitori qualificati. Sono poi precisate le condizioni alle quali la predetta ritenuta non si applica agli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR). Inoltre si chiarisce che la ritenuta non è applicata ai proventi dei titoli emessi nell'ambito delle operazioni di cartolarizzazione.
Per una ulteriore disamina di questi strumenti si rinvia al tema dedicato almu finanziamento del sistema produttivo.

FOCUS:

Investimenti a lungo termine e PIR: il quadro normativo 91

La tassazione sulle transazioni finanziarie in altri paesi europei 96

Investimenti a lungo termine e PIR: il quadro normativo

La legge di bilancio 2017 (legge n. 232 del 2016, articolo 1, commi 88-114) ha introdotto agevolazioni fiscali volte a incoraggiare investimenti a lungo termine (per almeno cinque anni) nelle imprese e in particolar modo nelle PMI, nonché per le persone fisiche attraverso i piani individuali di risparmio. In primo luogo è stabilita la detassazione per i redditi derivanti dagli investimenti a lungo termine (almeno cinque anni) nel capitale delle imprese effettuati dalle casse previdenziali o da fondi pensione nel limite del 5 per cento dei loro asset. Le operazioni di costituzione, trasformazione, scorporo e concentrazione tra fondi pensione sono assoggettate alle imposte di registro, ipotecaria e catastale nella misura fissa di 200 euro (commi 88-99). In secondo luogo è previsto un regime di esenzione fiscale per i redditi di capitale e i redditi diversi percepiti da persone fisiche

residenti in Italia, al di fuori dello svolgimento di attività di impresa commerciale, derivanti dagli investimenti effettuati in piani di risparmio a lungo termine. Per beneficiare dell'esenzione i piani individuali di risparmio (c.d. PIR) devono essere detenuti per almeno 5 anni e devono investire nel capitale di imprese italiane e europee, con una riserva per le PMI, nei limiti di 30 mila euro all'anno e, comunque di complessivi 150 mila euro. I piani di risparmio devono essere gestiti dagli intermediari finanziari e dalle imprese di assicurazione i quali devono investire le somme assicurando la diversificazione del portafoglio.
Il decreto-legge n. 50 del 2017 ha modificato il regime fiscale applicabile nelle ipotesi di cessione degli investimenti prima del quinquennio; sono introdotti specifici obblighi informativi e documentali per gli investitori ed è disciplinato il regime di plusvalenze e minusvalenze. Sono allungati i termini per reinvestire le somme che derivano dalla cessione, prima del quinquennio, degli investimenti agevolati. L'investimento nei PIR è consentito anche da parte delle casse di previdenza e dei fondi pensione, con l'applicazione del regime fiscale agevolato che ne prevede la detassazione; per i predetti enti, gli investimenti nei PIR non sono sottoposti ai limiti quantitativi previsti dalla legge (destinazione agli investimenti qualificati in strumenti finanziari delle imprese di somme o valori per un importo non superiore, in ciascun anno solare, a 30.000 euro ed entro un limite complessivo non superiore a 150.000 euro). In sostanza, si consente agli enti di previdenza obbligatoria e ai fondi pensione di effettuare investimenti, fino al 5 per cento del loro attivo patrimoniale risultante dal rendiconto dell'esercizio precedente in investimenti qualificati nonché in piani di risparmio a lungo termine.
La legge di bilancio 2018 (legge n. 205 del 2017, art. 1, comma 73) ha previsto che gli enti di previdenza e i fondi pensione, nell'ambito degli investimenti a lungo termine, possano investire somme, fino al 5 per cento dell'attivo patrimoniale, nell'acquisto di quote di prestiti o di fondi di credito cartolarizzati erogati o originati per il tramite di piattaforme di prestiti per soggetti non professionali (c.d. *peer to peer lending*), gestite da intermediari finanziari, da istituti di pagamento ovvero da soggetti vigilati operanti sul territorio italiano in quanto autorizzati in altri Stati dell'UE. La stessa legge ha inoltre ammesso tra le imprese nelle quali deve essere investito almeno il 70 per cento dei PIR anche le imprese che svolgono un'attività immobiliare (legge n. 205 del 2017, art. 1, comma 80).

Per investimenti qualificati si intendono quelli in azioni o quote di imprese residenti fiscalmente in Italia, nella UE o nello Spazio economico europeo ovvero in azioni o quote di OICR (organismi di investimento collettivo del risparmio: Fondi comuni di investimento, Società di investimento a capitale variabile - Sicav, Società di investimento a capitale fisso - Sicaf, Fondi di investimento alternativi - FIA) residenti fiscalmente in Italia, nella UE o nello Spazio economico europeo i quali investono prevalentemente nelle predette azioni o quote di imprese (comma 89). Come anticipato la legge di bilancio 2018 (legge n. 205 del 2017, art. 1, comma 73) ha incluso tra gli investimenti qualificati anche le quote di prestiti

o di fondi di credito cartolarizzati erogati o originati per il tramite di piattaforme di prestiti per soggetti non professionali (c.d. *peer to peer lending*), gestite da intermediari finanziari, da istituti di pagamento ovvero da soggetti vigilati operanti sul territorio italiano in quanto autorizzati in altri Stati dell'UE.

I redditi generati da tali investimenti sono esenti da imposizione (comma 90), purché gli strumenti finanziari oggetto di investimento qualificato siano detenuti per almeno cinque anni (comma 91). Ove ceduti prima dei cinque anni, i redditi realizzati attraverso la cessione e quelli percepiti durante il periodo minimo di investimento sono soggetti all'imposta sostitutiva ordinaria (26 per cento), unitamente agli interessi, senza applicazione di sanzioni, ed il relativo versamento va effettuato entro il giorno 16 del secondo mese successivo alla cessione. In caso di rimborso o scadenza dei titoli oggetto di investimento prima dei cinque anni, le somme conseguite vanno reinvestite negli strumenti finanziari citati entro 90 giorni.

Analoga agevolazione è prevista per le forme di previdenza complementare (fondi pensione), che possono destinare somme, fino al 5 per cento dell'attivo patrimoniale risultante dal rendiconto dell'esercizio precedente, agli investimenti qualificati e ai piani di risparmio a lungo termine (comma 92), purché l'investimento duri almeno cinque anni (comma 93). I redditi generati dagli investimenti sono esenti e pertanto non sono soggetti all'imposta sostitutiva del 20 per cento (prevista dall'articolo 17 del D.Lgs. n. 252 del 2005) (comma 94). Ai fini della formazione delle prestazioni pensionistiche erogate dai fondi pensione, i redditi derivanti dai predetti investimenti incrementano la parte corrispondente ai redditi già assoggettati ad imposta. In caso di cessione degli strumenti finanziari oggetto di investimento prima dei cinque anni i redditi realizzati attraverso la cessione e quelli che non hanno concorso alla formazione della predetta base imponibile ai sensi del periodo precedente durante il periodo minimo di investimento, sono soggetti ad imposta sostitutiva del 20 per cento, senza applicazione di sanzioni, ed il relativo versamento, unitamente agli interessi, va effettuato entro il giorno 16 del secondo mese successivo alla cessione. In caso di rimborso o scadenza degli strumenti finanziari oggetto di investimento prima del quinquennio, il controvalore conseguito deve essere reinvestito in strumenti finanziari qualificati entro 90 giorni dal rimborso.

La ritenuta sui dividendi (articolo 27 del D.P.R. n. 600 del 1973) e l'imposta sostitutiva sugli utili derivanti da azioni in deposito accentrato preso la Monte Titoli S.p.A. (27-*ter* del D.P.R. n. 600 del 1973) non si applicano agli utili corrisposti ai fondi pensione istituiti negli Stati membri dell'Unione europea e negli Stati aderenti all'Accordo sullo spazio economico europeo derivanti dagli investimenti qualificati in esame fino al 5 per cento dell'attivo patrimoniale risultante dal rendiconto dell'esercizio precedente detenuti per cinque anni (comma 95).

Ai fini dell'applicazione delle disposizioni agevolative illustrate, il soggetto percettore del reddito è tenuto a produrre una dichiarazione dalla quale risulti la sussistenza delle condizioni previste dalla legge (investimento non superiore al cinque per cento dell'attivo patrimoniale), nonché l'impegno a detenere gli

strumenti finanziari oggetto dell'investimento qualificato per almeno 5 anni. Il percettore deve altresì dichiarare che i redditi generati dagli investimenti qualificati non sono relativi a partecipazioni qualificate (comma 95-*bis*). Inoltre, le Casse previdenziali e i fondi pensione devono dare separata evidenza delle somme destinate a detti investimenti (comma 95-*ter*). Eventuali minusvalenze e perdite relative agli strumenti finanziari oggetto di investimento qualificato - realizzate mediante cessione a titolo oneroso ovvero rimborso degli strumenti finanziari oggetto degli investimenti - sono deducibili dalle plusvalenze o dai proventi realizzati nelle successive operazioni nello stesso periodo di imposta e nei successivi, non oltre il quarto; ovvero, possono essere portate in deduzione secondo le norme generali sulle plusvalenze contenute all'articolo 68, comma 5, del TUIR (ai sensi del quale plusvalenze e relative minusvalenze, alle condizioni di legge, sono sommate algebricamente; nel caso di componenti negative superiori alle positive, l'eccedenza può essere portata in deduzione, fino a concorrenza, dalle plusvalenze e dagli altri redditi dei periodi d'imposta successivi ma non oltre il quarto, a condizione che sia indicata nella dichiarazione dei redditi relativa al periodo d'imposta nel quale le minusvalenze e le perdite sono state realizzate). Per le forme di previdenza complementare, le minusvalenze e le perdite maturate o realizzate relativamente agli strumenti finanziari oggetto degli investimenti qualificati concorrono a formare la base imponibile dell'imposta sostitutiva del 20 per cento, prevista dall'articolo 17 del D.lgs. n. 252 del 2005 (comma 95-*quater*).

La disciplina dei PIR – Piani individuali di risparmio a lungo termine (commi 100-114 della legge n. 232 del 2016) prevede un regime di esenzione fiscale per i redditi di capitale e i redditi diversi percepiti da persone fisiche residenti in Italia, al di fuori dello svolgimento di attività di impresa commerciale, derivanti da investimenti detenuti per almeno 5 anni nel capitale di imprese italiane e europee, con una riserva per le Pmi, nei limiti di 30mila euro all'anno e, comunque di complessivi 150mila euro. I piani di risparmio devono essere gestiti dagli intermediari finanziari e dalle imprese di assicurazione i quali devono investire le somme assicurando la diversificazione del portafoglio. A seguito delle modifiche introdotte dal decreto-legge n. 50 del 2017, come detto, anche fondi pensione e casse di previdenza possono accedere a tali strumenti ed alla relativa detassazione.
Il PIR si costituisce con la destinazione di somme o valori per un importo non superiore, in ciascun anno solare, a 30.000 euro ed entro un limite complessivo non superiore a 150.000 euro, attraverso l'apertura di un rapporto di custodia o amministrazione o di gestione di portafogli o altro stabile rapporto con esercizio dell'opzione per l'applicazione del regime del risparmio amministrato di cui all'articolo 6 del decreto legislativo 21 novembre 1997, n. 461, o di un contratto di assicurazione sulla vita o di capitalizzazione, avvalendosi di intermediari abilitati o imprese di assicurazione. I limiti di 30.000 e 150.000 euro non si applicano agli investimenti delle casse previdenziali e dei fondi pensione in PIR (comma 101).
In ciascun anno solare di durata del piano, per almeno i due terzi dell'anno stesso, le somme o i valori destinati nel piano di risparmio a lungo termine devono

essere investiti per almeno il 70 per cento del valore complessivo in strumenti finanziari, anche non negoziati nei mercati regolamentati o nei sistemi multilaterali di negoziazione, emessi o stipulati con imprese fiscalmente residenti in Italia o in Stati membri dell'Unione europea o in Stati aderenti all'accordo sullo spazio economico europeo con stabili organizzazioni in Italia. La legge di bilancio 2018 (legge n. 205 del 2017, art. 1, comma 80) ha soppresso la previsione che escludeva dall'ambito di applicazione della disciplina dei PIR l'impresa esercitante attività immobiliare con la relativa definizione. La predetta quota del 70 per cento deve essere investita per almeno il 30 per cento del valore complessivo in strumenti finanziari di imprese diverse da quelle inserite nell'indice FTSE MIB di Borsa italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati (comma 102).

Non più del 10 per cento delle somme o valori destinati nel piano può essere investito in strumenti finanziari emessi o stipulati con lo stesso soggetto, o con altra società appartenente al medesimo gruppo, oppure in depositi e conti correnti (comma 103). Le somme conferite nel piano possono essere investite anche in quote o azioni di organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) residenti nel territorio dello Stato o in Stati membri dell'Unione europea o in Stati aderenti all'accordo sullo spazio economico europeo che investono per almeno il 70 per cento dell'attivo in strumenti finanziari qualificati e che rispettano le condizioni per l'accesso al beneficio (comma 104). Inoltre, le somme o valori destinati nel piano non possono essere investite in strumenti finanziari emessi o stipulati con soggetti residenti in Stati o territori diversi da quelli che consentono un adeguato scambio di informazioni (comma 105).

Gli strumenti finanziari in cui è investito il piano devono essere detenuti per almeno cinque anni. In caso di cessione prima dei cinque anni i redditi realizzati attraverso la cessione e quelli percepiti durante il periodo minimo di investimento del piano sono soggetti ad imposizione secondo le regole ordinarie, unitamente agli interessi, senza applicazione di sanzioni: il relativo versamento deve essere effettuato dai soggetti gestori entro il giorno 16 del secondo mese successivo alla cessione. I soggetti gestori recuperano le imposte dovute attraverso adeguati disinvestimenti o chiedendone la provvista al titolare. In caso di rimborso degli strumenti finanziari oggetto di investimento prima del quinquennio, il controvalore conseguito deve essere reinvestito negli strumenti finanziari ammessi entro novanta giorni dal rimborso (comma 106).

Il mancato rispetto dei limiti di investimento comporta la decadenza dal beneficio fiscale relativamente ai redditi degli strumenti finanziari detenuti nel piano stesso, diversi da quelli investiti nel medesimo piano nel rispetto delle condizioni fissate, e l'obbligo di corrispondere le imposte non pagate, unitamente agli interessi, senza applicazione di sanzioni (comma 107).

Le ritenute alla fonte e le imposte sostitutive eventualmente applicate e non dovute, fanno sorgere in capo al titolare del piano il diritto a ricevere una somma corrispondente. I soggetti gestori provvedono al pagamento della predetta somma, computandola in diminuzione dal versamento delle ritenute e delle imposte dovute dai medesimi soggetti. Non si applicano né il limite annuale di

250.000 euro per l'utilizzo dei crediti di imposta (articolo 1, comma 53, della legge 24 dicembre 2007, n. 244), né il limite massimo di compensabilità di crediti di imposta e contributi pari a 700.000 euro (articolo 34, della legge 23 dicembre 2000, n. 388) (comma 108).
Le minusvalenze, le perdite e i differenziali negativi realizzati mediante la cessione o il rimborso degli strumenti finanziari detenuti nel piano sono deducibili dalle plusvalenze, differenziali positivi o proventi realizzati nelle operazioni successive poste in essere nell'ambito del piano stesso, sottoposte a tassazione a partire dal medesimo periodo d'imposta e non oltre il quarto. Alla chiusura del piano le minusvalenze, le perdite e i differenziali negativi possono essere portati in deduzione non oltre il quarto periodo d'imposta successivo a quello del realizzo nell'ambito di un altro rapporto, di cui sia titolare la medesima persona fisica, con opzione per il regime del risparmio amministrato, ovvero possono essere portati in deduzione, fino a concorrenza, dalle plusvalenze e dagli altri redditi dei periodi d'imposta successivi ma non oltre il quarto, a condizione che sia indicata nella dichiarazione dei redditi relativa al periodo d'imposta nel quale le minusvalenze e le perdite sono state realizzate (articolo 68, comma 5, del TUIR) (comma 109).
In caso di strumenti finanziari appartenenti alla stessa categoria, si considerano ceduti prima gli strumenti acquistati per primi, e si considera come costo d'acquisto il costo medio ponderato dell'anno di acquisto (comma 110).
Il trasferimento di un piano di risparmio a lungo termine da un intermediario ad un altro non rileva ai fini del computo del periodo minimo di detenzione (comma 111).
Ciascuna persona fisica non può aprire più di un piano di risparmio a lungo termine e che ciascun piano di risparmio a lungo termine non può avere più di un titolare. L'intermediario o l'impresa di assicurazioni presso il quale è costituito il piano, all'atto dell'incarico, devono acquisire un'autocertificazione, da parte del titolare, con la quale lo stesso dichiara di non essere titolare di un altro piano di risparmio a lungo termine (comma 112).
Inoltre, l'intermediario o l'impresa di assicurazioni presso il quale è costituito il piano di risparmio deve tenere separata evidenza delle somme destinate nel piano in anni differenti nonché degli investimenti qualificati effettuati (comma 113).
Si prevede, infine, l'esenzione dall'imposta sulle successioni e donazioni per il trasferimento *mortis causa* degli strumenti finanziari detenuti nel piano (comma 114).

La tassazione sulle transazioni finanziarie in altri paesi europei

La tassa sulle transazioni finanziarie in Francia

La Francia è il primo Paese europeo ad aver istituito, all'inizio del 2012, una tassa sulle transazioni finanziarie. Fortemente voluta dall'allora presidente Sarkozy, la nuova tassa è stata approvata dal parlamento francese nell'ambito della I legge correttiva della *Loi de finances* 2012 (*Loi n° 2012-354 du 14 mars*

2012 de finances rectificative pour 2012, art. 5). Tra i primi commenti si segnala: *Taxe sur les transactions financières,* "La Semaine juridique", édition générale, n. 18, 30 Avril 2012.

La nuova tassa, entrata in vigore a partire dal 1° agosto 2012, si traduce nell'applicazione di tre nuove imposte, ma soltanto su alcuni tipi di transazioni finanziarie:

- sugli acquisti di azioni (*taxe sur les acquisitions d'actions –TAAF*);
- sul ***trading*** ad alta frequenza (*taxe sur le trading à haute fréquence - TTHF*);
- sugli acquisti "a nudo" di ***Credit Default Swaps*** (*taxe sur achat de credit default swaps -TCDS)* sul debito di Stati membri dell'UE.

L'imposta sulle transazioni finanziarie (TTF) è attualmente regolata dal *Code général des Impôts* (articoli da 235 ter ZD a 235 ter ZD ter).

Destinato all'origine a ridurre il deficit francese, il ricavato della nuova imposizione fiscale dovrebbe essere destinato all'aiuto allo sviluppo, ma non è stata data ancora alcuna chiara indicazione sulla relativa ripartizione.

Nell'ambito della riforma fiscale del 16 agosto 2012, l'imposta sugli acquisti di azioni (TAAF) è stata perfezionata con un aumento del relativo tasso allo 0,2% dell'ammontare di ciascuna transazione interessata. Il governo francese ipotizza di ricavare dal gettito della nuova tassa a pieno regime un'entrata di circa 1,5 miliardi di euro all'anno.

La TAAF riguarda gli acquisti di azioni (o altri titoli di capitale o assimilati) di imprese con sede legale in Francia e quotate a Parigi con una capitalizzazione di borsa superiore al miliardo di euro al 1° dicembre precedente all'anno d'imposizione (*Code général des Impôts,* art. 235 ter ZD, I).

Secondo l'*Arrêté* del Ministero dell'Economia e finanze del 12 luglio 2012 che ne ha fissato la lista, 109 imprese francesi rispondono attualmente alla definizione prevista dal Codice (da AIR LIQUIDE a AIR FRANCE-KLM, a LVMH, a VIVENDI).

Ogni acquisto di titolo francese quotato sulla Borsa di Parigi, qualunque sia il luogo nel quale sia stato effettuato, sarà assoggettato a questa tassa. Ad esempio, un investitore con base a New York che decida di acquistare un'azione LVMH quotata 120,5 euro a Parigi, pagherà lo 0,2% di imposta supplementare all'acquisto, ovvero 24,1 centesimi di euro.

Il legislatore ha previsto peraltro l'esonero dall'imposta per diverse operazioni (*Code général des Impôts,* art. 235 ter ZD, II), tra le quali in particolare:

- gli acquisti realizzati nell'ambito di emissione di titoli sul mercato primario;
- le operazioni realizzate dalle camere di compensazione e dai depositari centrali nell'ambito dell'esercizio delle loro normali attività;
- le operazioni effettuate con l'obiettivo di assicurare la liquidità del mercato, nell'ambito di attività per la tenuta del mercato;
- le operazioni realizzate per conto delle società emettitrici in vista di favorire la liquidità delle loro azioni nel quadro di pratiche di mercato ammesse e accettate dall' *Autorité des marchés financiers (*AMF);
- le acquisizioni di titoli realizzati nel quadro di talune operazioni tra società membri dello stesso gruppo o operazioni di ristrutturazione, a condizione, per

queste ultime, che esse beneficino del regime fiscale di favore;
- le operazioni di cessione temporanea di titoli (prestiti - prestiti di titoli, transazioni di acquisto-rivendita o di vendita - riscatto);
- gli acquisti e riscatti effettuati in vista della loro destinazione a meccanismi di risparmio salariale;
- acquisizioni di obbligazioni scambiabili o convertibili in azioni.

L'imposta sarà applicata, al tasso dello 0,2%, sul valore d'acquisto del titolo ed è dovuta sulla posizione netta consegnata alla data del regolamento; pertanto acquisti e vendite eseguiti nella stessa giornata verranno compensati ai fini dell'imposta, che dovrà essere dichiarata e liquidata entro il 25 del mese seguente a quello dell'acquisto.

E' tenuto al pagamento dell'imposta il broker finanziario che ha eseguito l'ordine d'acquisto o, in mancanza, l'istituto bancario responsabile della custodia del conto strumenti finanziari per l'acquirente. Sarà la camera di compensazione francese, *Euroclear France,* intermediario tra l'acquirente e il venditore del titolo, a raccogliere il ricavato della tassa e a versarlo al Tesoro francese.

La riforma fiscale dell'estate 2012 ha esteso inoltre il campo di applicazione della TAAF ai "titoli (rappresentanti le azioni delle 109 imprese interessate dalle tassa) emessi da una società, qualunque sia il luogo di stabilimento della sua sede sociale", relativi in particolare alle imprese francesi quotate a New York attraverso certificati negoziabili (gli ***American Depositary Receipts*** - ADR); la legge, tuttavia, ha previsto l'attuazione della tassazione su questi tipi di titolo solo a partire dal 1° dicembre 2012.

Per quanto riguarda le operazioni di ***trading*** ad alta frequenza, soggiacciono alla nuova imposta, la TTHF, tutte le imprese che operano in Francia, pertanto non solo le imprese francesi, ma anche le succursali di società straniere, con un campo di applicazione più ampio di quello della TAAF (*Code général des Impôts,* art. 235 ter ZD bis, I).

Il legislatore ha stabilito che "costituisce un'operazione ad alta frequenza su titoli di capitale il fatto di indirizzare a titolo abituale ordini, facendo ricorso a meccanismi di trattamento automatizzato di tali ordini caratterizzato dall'invio, la modifica o l'annullamento di ordini successivi su un determinato titolo separati da uno scarto di tempo inferiore ad una soglia fissata per decreto. Tale soglia non può essere superiore ad un secondo» (*Code général des Impôts,* art. 235 ter ZD bis, II).

Il *Décret* di attuazione del 7 agosto 2012 ha fissato lo scarto temporale in mezzo secondo ed ha stabilito anche una soglia di "proporzione", al di sopra della quale le operazioni di annullamento e di modifica degli ordini sono comunque soggette alla tassa: l'operatore dovrà pagare l'imposta, pari allo 0,01% dell'ammontare degli ordini annullati o modificati che superino l'80% del totale degli ordini trasmessi in una giornata di borsa (*Code général des Impôts,* art. 235 ter ZD bis, IV). La TTHF dovrebbe rendere meno valide economicamente le operazioni di *trading* ad alta frequenza realizzate sul territorio francese e non si prevedono da questa tassa entrate significative per il bilancio nazionale.

La terza imposta sulle transazioni finanziarie riguarda, infine, l'acquisto di ***Credit Default Swaps - CDS*** (contratti di scambio sui rischi di insolvenza/ *contrats d'échange sur défaut*) di uno Stato dell'UE, che avvengano da parte di

acquirenti di CDS che non dispongono di titoli rappresentanti il debito di tale Stato – o non siano in posizione per acquistarne al momento dell'acquisto di CDS. La TCDS si applica per conseguenza alla conclusione dell'acquisto del CDS "a nudo" (senza possesso di titolo), al tasso dello 0,01% del valore nozionale del contratto di scambio (*Code général des Impôts,* art. 235 ter ZD ter*).*

Per i prodotti finanziari più complessi, il governo francese ha invece preferito attendere l'evoluzione delle posizioni degli altri Paesi dell'Unione europea sull'introduzione di un'imposta sulle transazioni finanziarie a livello europeo.

Forti dubbi vengono avanzati sull'effetto dissuasivo di questa nuova tassa sulla speculazione, sia da parte degli investitori che dai sostenitori dell'opportunità di tassare le transazioni finanziarie. Secondo le previsioni di una parte degli operatori del settore finanziario l'applicazione della tassa non dovrebbe provocare grosse fughe di capitali, data l'esiguità della tassa rispetto ai guadagni percentuali per i quali si attivano determinate operazioni finanziarie. Gli stessi operatori finanziari evidenziano inoltre diverse possibilità di sfuggire alla tassa. Per i sostenitori di una finanza più responsabile, d'altro canto, la nuova tassazione delle transazioni finanziarie approvata in Francia, è ancora lontana da una vera e propria "*Tobin tax*".

La TAAF adottata in Francia presenta significative differenze rispetto alla proposta di direttiva UE su un sistema comune di imposta sulle transazioni finanziarie, presentata nel 2011 dalla Commissione europea. In particolare, il campo di applicazione della TAAF, che colpisce i titoli di capitale, è molto più stretto di quello della tassa proposta dalla Commissione europea, che dovrebbe essere applicata a tutti i tipi di prodotto finanziario, compresi i c.d. derivati, e anche il campo territoriale di applicazione delle due tassazioni è differente: la TAAF si applica quando il titolo acquistato sia stato emesso da un'impresa emettitrice francese, indipendentemente dal luogo di realizzazione della transazione o dal luogo di stabilimento del venditore, dell'acquirente o dell'intermediario finanziario; la tassa europea, invece, si basa - nella proposta - sul criterio di residenza o di stabilimento all'interno dell'UE di almeno una delle parti della transazione. Infine, per quanto riguarda la TAAF, i casi di esonero sono molto più numerosi di quelli previsti dalla proposta di direttiva UE.

L'Unione bancaria e i mercati dei capitali

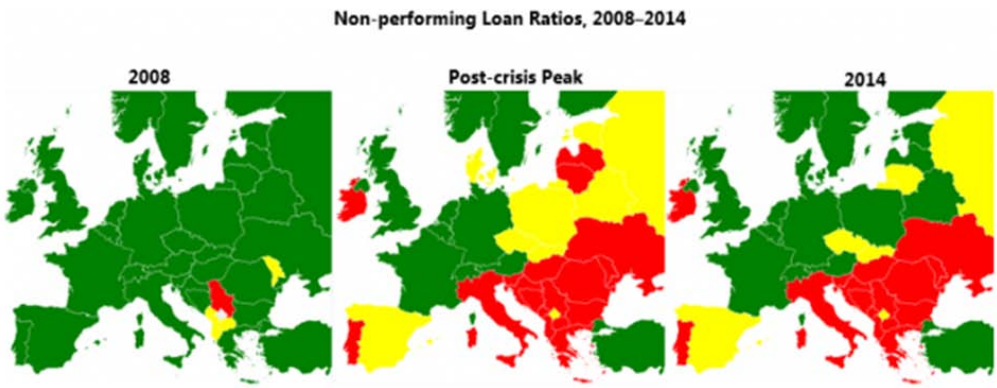
L'Unione bancaria è un sistema inteso a garantire che il settore creditizio nella zona euro e nell'UE nel suo insieme sia sicuro e affidabile e che le banche economicamente non sostenibili siano soggette a risoluzione senza ricorrere al denaro dei contribuenti e con il minimo impatto sull'economia reale. All'Unione bancaria appartengono tutti i Paesi della zona euro e gli Stati membri dell'UE che hanno scelto di parteciparvi.

L'Unione bancaria

L'esigenza di creare un'Unione bancaria discende dall'intenzione di porre rimedio in via strutturale alle gravi conseguenze prodotte dalla crisi economico-finanziaria esplosa nel 2007, che ha determinato significativi effetti negativi sui bilanci delle banche, derivanti da:

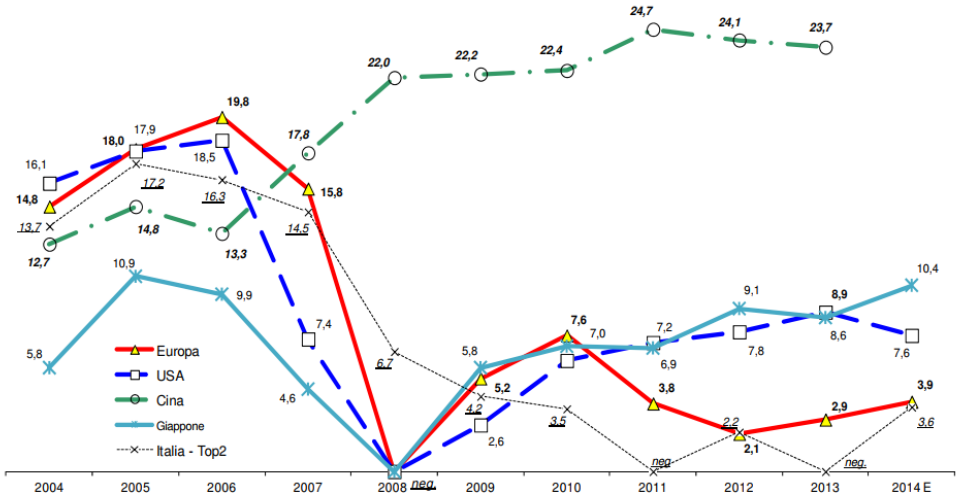
- l'aumento delle sofferenze provocato dalla crescita delle insolvenze;
- l'ingente quantità di titoli di debito pubblico detenuti nel portafoglio di alcune banche, emessi da Stati membri che nel frattempo hanno registrato un peggioramento del *rating*.

La situazione dei crediti deteriorati (*non performing loans,* NPL) è andata via via peggiorando dall'inizio della crisi: la mappa di seguito riportata riassume efficacemente il deterioramento della situazione (in verde il rapporto crediti totali-NPL minore del 5%; in giallo tra il 5 e il 10%, in rosso superiore al 10%):



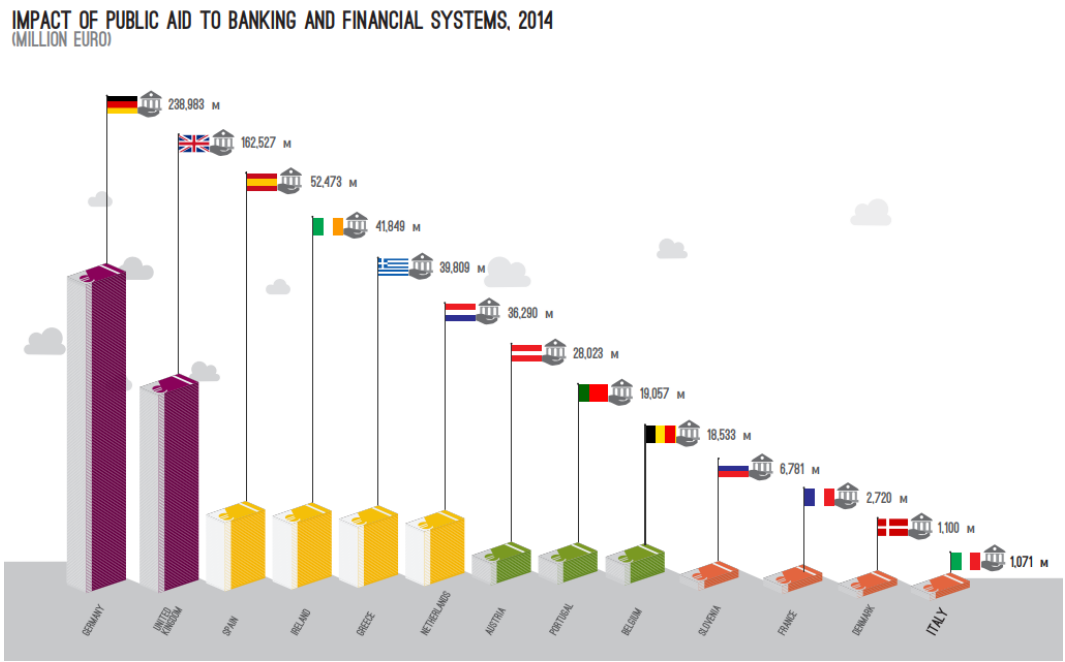
Fonte: Autorità bancaria europea

L'aumento delle sofferenze ha comportato inevitabili conseguenze sui bilanci delle banche, come risulta dal grafico sottostante, che illustra l'andamento del ROE (return on equity, ovvero il quoziente di redditività) nelle banche europee e dei principali partner internazionali:



Fonte: ufficio studi Mediobanca

Negli anni della crisi (2007-2013) alcuni Governi nazionali sono intervenuti investendo ingenti risorse pubbliche a sostegno degli istituti di credito in difficoltà:



Fonte: Ministero dell'economia e delle finanze

Il peggioramento dei bilanci aveva indotto gli istituti di credito a contrarre gli attivi innescando così una contrazione dei prestiti all'economia reale (***credit crunch***):

Fonte: Banca centrale europea

Il miglioramento delle condizioni economiche generali nell'ambito dell'UE, con il consolidarsi di una ripresa, sia pure timida, e le misure adottate a livello europeo, ivi compreso il ***Quantitative easing*** della Banca centrala europea, (ovvero il programma di acquisto l'acquisto di titoli di Stato e di obbligazioni, anche bancarie), hanno contribuito a migliorare il quadro delle sofferenze bancarie. Secondo gli ultimi dati della Banca centrale europea, relativi al secondo trimestre del 2017, la media europea dei crediti deteriorati è infatti pari al 4,6% del totale dei crediti:

	2017Q2	2016Q2
Belgium	2.8	3.5
Bulgaria	12.1	14.0
Czech Republic	2.9	4.6
Denmark	2.9	3.6
Germany	2.3	2.8
Estonia	2.0	2.1
Ireland	11.6	14.6
Greece	46.9	47.2
Spain	5.3	5.9
France	3.4	3.9
Croatia	11.7	11.6
Italy	12.2	16.2
Cyprus	33.4	37.6
Latvia	5.9	5.5
Lithuania	3.7	5.0
Luxembourg	0.7	0.9
Hungary	10.4	15.0
Malta	3.7	4.6
Netherlands	2.3	2.6
Austria	4.1	6.0
Poland	6.6	6.7
Portugal	15.5	17.6
Romania	8.5	11.3
Slovenia	11.4	16.3
Slovakia	4.1	5.1
Finland	1.4	1.4
Sweden	1.2	1.2
United Kingdom	1.6	2.2
European Union	**4.6**	**5.6**

Fonte: Banca centrale europea

L'Unione bancaria si prefigge di:

- garantire la solidità delle banche e la loro capacità di prevenire e superare eventuali future crisi economico-finanziarie, intervenendo in una fase precoce, se le banche versano in difficoltà, per aiutarle a non fallire e procedendo alla loro efficiente risoluzione, ove necessario;
- adottare criteri uniformi in materia di vigilanza, risanamento e risoluzione delle banche;
- evitare situazioni in cui il pubblico erario sia chiamato a salvare banche in dissesto;
- rafforzare la stabilità finanziaria nella zona euro e nell'insieme dell'UE.

I pilastri dell'Unione bancaria

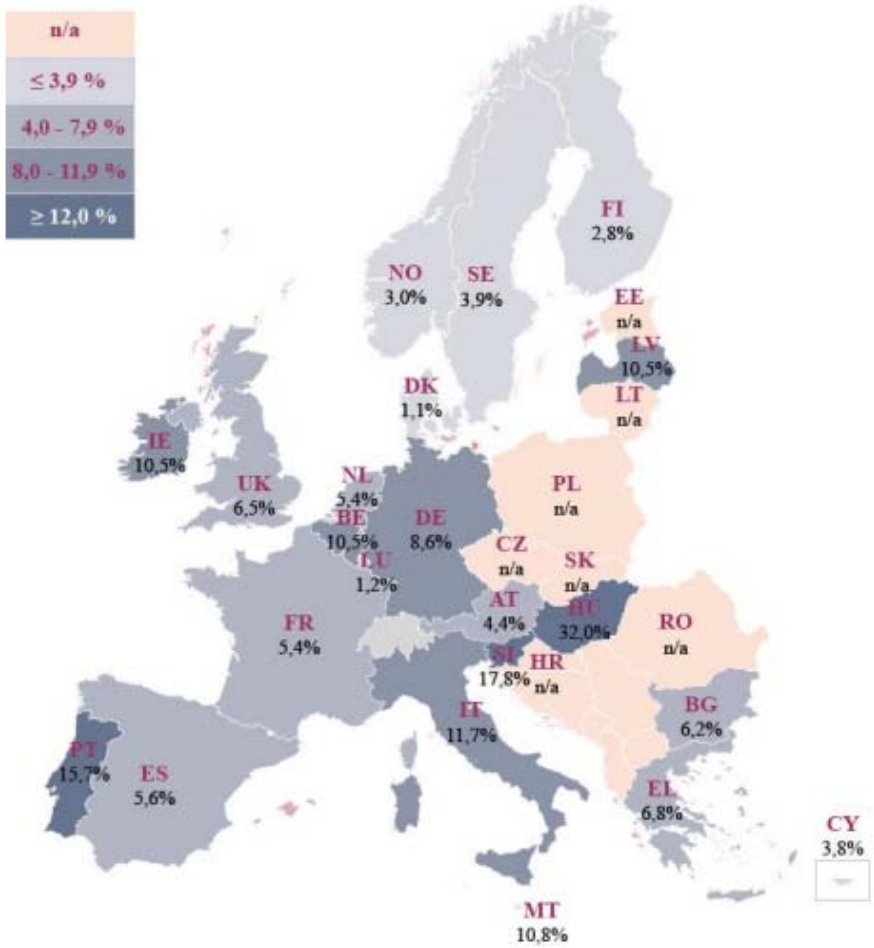
Allo stato attuale l'Unione bancaria si compone di tre elementi costitutivi principali:

- il codice unico europeo (*single rulebook*): consiste in una serie di testi legislativi che vengono applicati a tutti gli enti finanziari ed a tutti i prodotti finanziari nell'UE. Nello specifico, rientrano tra le norme del codice unico europeo i requisiti patrimoniali delle banche e le norme per la gestione delle banche in dissesto;
- il meccanismo di vigilanza unico (*single supervisory mechanism,* SSM), che prevede l'attribuzione alla BCE di compiti di vigilanza prudenziale direttamente sulle banche cd. "sistemiche" (ovvero quelle con attivi superiori a 30 miliardi di euro oppure che rappresentino almeno il 20% del PIL del loro Paese: si tratta si circa 130 su un totale di 6000 banche europee), e indirettamente – per il tramite delle autorità di vigilanza nazionali - su tutti gli istituti di credito;
- il meccanismo di risoluzione unico (*single resolution mechanism*, SRM), che mira a limitare l'impatto sui bilanci pubblici degli interventi di salvataggio delle banche in crisi (cd. ***bail-out***), introducendo il principio per cui al risanamento degli istituti di credito concorrono, in primo luogo, gli azionisti, in secondo luogo gli obbligazionisti e infine i titolari di conti correnti oltre i 100.000 euro (cd. ***bail-in***). Il SRM si compone dell'autorità centrale di risoluzione (il Comitato di risoluzione unico) e di un Fondo di risoluzione unico (operativo dal 1° gennaio 2016), interamente finanziato dal settore bancario europeo.

La tutela dei depositi bancari

Ai pilastri già esistenti si dovrebbe ora affiancare un sistema comune di assicurazione dei depositi bancari.
La disciplina attualmente in vigore, infatti, si limita ad armonizzare i livelli di tutela offerti dai sistemi di garanzia dei depositi – SGD - nazionali (garantendo i depositi fino a 100mila euro) e le loro modalità di intervento in caso di crisi, ma mantiene diverse facoltà discrezionali per gli Stati membri.
Allo scopo di eliminare le asimmetrie residue, la Commissione europea ha presentato una proposta di regolamento che istituisce un sistema comune di assicurazione dei depositi bancari (*European deposit insurance system*, EDIS), che non prevederebbe costi aggiuntivi per gli istituti di credito europei: infatti, le banche continuerebbero a finanziare il loro fondo nazionale che

progressivamente, sulla base di successive tappe, confluirebbe, entro il 2024, nel fondo europeo.
Il negoziato sulla proposta relativa all'EDIS appare molto complesso, avendo alcuni Stati membri (tra cui la Germania, Finlandia e Austria) richiesto che l'approvazione del sistema comune di assicurazione dei depositi sia subordinata alla previa armonizzazione di altre importanti normative nazionali, quali le leggi fallimentari, la disciplina delle garanzie, alcuni aspetti relativi al trattamento fiscale e, soprattutto, all'introduzione di requisiti prudenziali sui titoli di Stato detenuti dalle banche. Dietro le resistenze della Germania e degli altri Paesi c'è la contrarietà a qualunque forma di mutualizzazione che si determinerebbe qualora il fondo comune fosse chiamato a far fronte a situazioni di crisi di istituti di credito di altri Paesi, che detengono quote rilevanti di titoli del debito pubblico ovvero registrano elevati livelli di sofferenze.
Nel grafico che segue è riportato il livello di esposizione delle banche dei Paesi membri ai titoli di stato nazionali, in percentuale del totale degli attivi (dati al 30 giugno 2017):



Fonte: Autorità bancaria europea

L'Unione dei mercati dei capitali

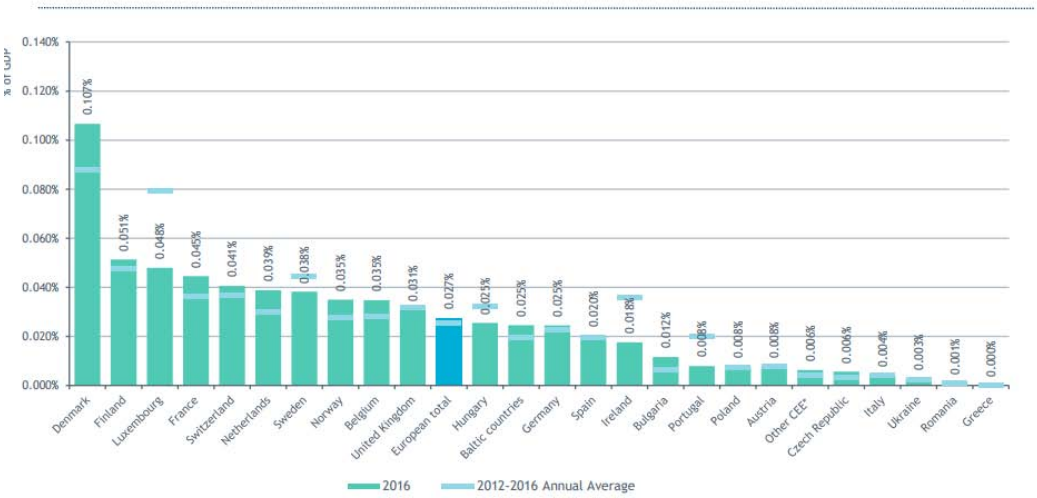
L'Unione dei mercati dei capitali (UMC) è stata elaborata nel corso del 2015 anche in risposta alla crisi economico- finanziaria esplosa nel 2008, che ha evidenziato che uno dei fattori di riduzione dei tassi di crescita è l'indisponibilità, nell'UE, di crediti a tassi adeguati e di strumenti avanzati per il finanziamento dell'economia.
Il Piano d'azione per l'UMC si prefigge i seguenti obiettivi:

- l'eliminazione delle barriere nazionali e l'armonizzazione delle regole inerenti alla libera circolazione dei capitali, al fine di promuovere la mobilità transfrontaliera e favorire il miglior utilizzo in termini di prospettive di impiego e redditività dei capitali stessi;
- aumentare le possibilità di scelta dei risparmiatori nell'impiego dei loro risparmi e, allo stesso tempo, dei soggetti che necessitano di accedere al credito anche attraverso una riduzione dei costi;
- tenuto conto delle criticità e della vulnerabilità delle banche alla luce delle crisi sistemiche emerse e al fine di eliminare il rischio di "circoli viziosi" tra sofferenze bancarie e indebitamento pubblico, ridurre il ***banking lending*** e canalizzare il risparmio verso impieghi più redditizi del sistema produttivo, potenziando il ruolo degli investitori istituzionali come i fondi pensione e assicurativi nel finanziamento dell'economia reale (in particolare di PMI e *start-up*).

Il Piano d'azione per l'UMC si sostanzia in una serie di misure, legislative e non legislative, da implementare progressivamente entro 2019 (a giugno 2017 erano già stati realizzati circa due terzi delle 33 azioni previste), articolate attorno a sei assi:

- ***finanziare l'innovazione, le start-up, e le aziende non quotate, in particolare attraverso lo sviluppo dei mercati di venture capital***

Il finanziamento delle imprese non quotate e con elevato potenziale di sviluppo (cd. *start up*) avviene principalmente attraverso i *venture capital*, ovvero mediante l'apporto di capitale azionari o la sottoscrizione di titoli convertibili in azioni da parte di operatori specializzati, in un'ottica temporale di medio-lungo termine.
Secondo i dati del FMI, relativi al 2016, in Europa il mercato dei *venture capital* è più sviluppato in Danimarca, Finlandia, Lussemburgo e Francia. In totale, i fondi di *venture capital* europei rappresentano soltanto lo 0,02% del PIL dell'UE, mentre gli omologhi statunitensi rappresentano lo 0,35% del PIL USA. Tra i Paesi dell'UE, l' Italia, è al terz'ultimo posto (0,004% del PIL) seguita da Romania e Grecia:



Fonte: InvestEurope

Nella tabella che segue sono riportate le quote (in milioni di dollari) investite complessivamente nel 2016 dai fondi di *venture capital*:

Greece	0,00	New Zealand	64,25	Spain	446,52
Luxembourg	0,79	Denmark	93,87	United Kingdom	761,36
Slovenia	3,28	Italy	96,84	France	894,22
Czech Republic	4,65	Norway	103,00	Germany	1051,38
Estonia	7,20	Finland	119,65	Israel (2014)	1165,00
Latvia	8,73	South Africa	129,61	Korea	1212,22
Slovak Republic	11,03	Belgium	130,73	Japan	1367,77
Portugal	16,71	Australia	165,77	Canada	2377,40
Poland	23,71	Netherlands	204,10	Total Europe	4744,81
Hungary	34,57	Sweden	206,61	United States	66626,56
Russian Federation	46,00	Ireland	226,94		
Austria	55,87	Switzerland	243,04		

Fonte:OCSE

Per promuovere lo sviluppo dei *venture capital* è stato approvato un nuovo regolamento che estende ai gestori dei fondi più grandi, il cui portafoglio supera i 500 milioni di euro, la possibilità di commercializzare fondi di *venture capital* e amplia il novero delle imprese che possono accedere a tali fondi, includendo anche le imprese non quotate in mercati regolamentati che impiegano fino a 499 addetti o le piccole e medie imprese quotate su un mercato di crescita delle PMI;

- ***facilitare l'accesso ai mercati dei capitali per le aziende, specie le PMI***

In questo ambito è stata già approvata la nuova disciplina relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta al pubblico o l'ammissione alla negoziazione di titoli, che semplifica gli oneri amministrativi a carico delle imprese, in particolare le PMI;

- ***agevolare gli investimenti di lungo termine e il finanziamento di infrastrutture***

Secondo le stime della Commissione europea il settore delle infrastrutture di trasporto, energia e telecomunicazioni necessiterebbe di investimenti pari a circa 1.000 miliardi di euro: in tale contesto sono stati modificati i requisiti prudenziali delle compagnie assicurative, al fine di incentivare l'impiego delle loro risorse finanziarie in investimenti infrastrutturali;

- ***promuovere le possibilità di investimento per gli investitori istituzionali e*** retail

Nel 2018 la Commissione intende procedere ad una valutazione dei mercati europei per i prodotti d'investimento ***retail***, allo scopo di individuare modalità attraverso cui gli investitori *retail* possano beneficiare appieno delle nuove possibilità offerte dai servizi *online* e dalla tecnologia finanziaria (c.d. ***fintech***);

- ***potenziare la capacità del settore bancario di sostenere l'economia reale***

Secondo i dati della Commissione, se le cartolarizzazioni dell'UE potessero tornare ai livelli di emissione medi pre-crisi, le banche sarebbero in grado di erogare crediti supplementari al settore privato per oltre 100 miliardi di euro. E se le cartolarizzazioni delle PMI fossero riportate a livelli pari alla metà del picco raggiunto durante la crisi, sarebbe possibile generare 20 miliardi di euro di finanziamenti supplementari. A tal fine, è già stato approvato il nuovo regolamento per l'istituzione di una cartolarizzazione semplice, trasparente e standardizzata (STS), volta ad offrire maggiore sicurezza agli investitori e che aumenti la capacità di *leveraging* bancario rendendo meno stringenti i requisiti di capitale per le banche che investono in cartolarizzazioni STS*;*

- ***abbattere le barriere agli investimenti transfrontalieri e sviluppare mercati dei capitali per tutti e 28 gli Stati Membri***

In questo ambito la Commissione intende intraprendere iniziative in campo fiscale, in particolare spingendo gli Stati Membri ad adottare sistemi di concessione dell'esenzione dalla ritenuta d'acconto alla fonte e rimuovendo gli ostacoli di natura fiscale che frenano gli investimenti transfrontalieri da parte di società assicurative e fondi pensionistici.

Voluntary disclosure

Nel quadro di cooperazione internazionale per la lotta all'evasione e all'elusione, il legislatore ha introdotto nell'ordinamento la disciplina della ***collaborazione volontaria*** *(cd. voluntary disclosure)* ***in materia fiscale****. Tali disposizioni hanno consentito ai soggetti che detengono attività e beni all'estero, omettendo di dichiararli, di* ***sanare la propria posizione*** *nei confronti dell'erario* ***versando****, in un'unica soluzione e senza possibilità di compensazione,* ***l'intera misura*** *delle* ***imposte*** *dovute e le* ***sanzioni*** *(queste ultime in misura ridotta).*

Contenuto e procedura per la voluntary disclosure

La disciplina essenziale della *voluntary disclosure* è contenuta principalmente nella legge n. 186 del 2014, integrata e modificata successivamente nel tempo.
Tale strumento consente ai contribuenti che detengono illecitamente patrimoni all'estero di regolarizzare la propria posizione, denunciando spontaneamente all'Amministrazione finanziaria la violazione degli obblighi di monitoraggio fiscale. La procedura è estesa anche ai contribuenti non destinatari degli obblighi dichiarativi di monitoraggio fiscale, ovvero che vi abbiano adempiuto correttamente, per regolarizzare le violazioni degli obblighi dichiarativi commesse in materia di imposte sui redditi e relative addizionali, imposte sostitutive, IRAP e IVA, nonché le violazioni relative alla dichiarazione dei sostituti d'imposta.
L'adesione alla collaborazione volontaria garantisce la non punibilità per alcuni reati fiscali relativi agli obblighi dichiarativi, consentendo inoltre il pagamento in misura ridotta delle sanzioni tributarie. Non è possibile accedere alla *voluntary* ove la richiesta sia stata presentata dopo che l'autore abbia avuto conoscenza dell'inizio di attività di accertamento fiscale o di procedimenti penali per violazioni tributarie.
Le norme hanno introdotto un nuovo reato fiscale, che punisce coloro i quali, nell'ambito della procedura di collaborazione volontaria, esibiscano o trasmettano documentazione e dati non rispondenti al vero;hanno inoltre inserito (articolo 648-*ter.*1 del codice penale) nel sistema il reato di cd. autoriciclaggio punendo la condotta di chi, avendo commesso un delitto non colposo, sostituisce o trasferisce o comunque impiega denaro, beni o altre utilità in attività economiche o finanziarie, in modo da ostacolare concretamente l'identificazione della provenienza delittuosa.
Per quanto riguarda il termine per l'adesione alla procedura, esso era stato originariamente fissato al 30 settembre 2015. La tempistica è stata modificata una prima volta (per effetto del decreto-legge 30 settembre 2015, n. 153) dal 30 settembre al 30 novembre 2015, con fissazione al 30 dicembre 2015 del termine per integrare l'istanza e la documentazione a corredo dell'istanza stessa.

L'articolo 7 del decreto-legge n. 193 del 2016 ha riaperto i termini per

esperire la procedura di ***voluntary disclosure*** dal 24 ottobre 2016 al 31 luglio 2017, sia per l'emersione di attività estere, sia per le violazioni dichiarative relative a imposte erariali, per le violazioni commesse fino al 30 settembre 2016, con alcune novità rispetto alla disciplina del 2014.
In particolare, rispetto alla *voluntary disclosure* disciplinata nel 2014, le norme del 2016 hanno fissato una diversa procedura: è stato posto a carico del contribuente l'onere di versare spontaneamente in unica soluzione (entro il 2 ottobre 2017) o in un massimo di tre rate (di cui la prima entro il 2 ottobre 2017), il *quantum* dovuto a titolo di imposte, ritenute, contributi, interessi e sanzioni, in luogo di attendere il calcolo contenuto nell'atto dell'amministrazione finanziaria (invito a comparire o provvedimento di irrogazione delle sanzioni).
Le norme del 2016 hanno posto inoltre una deroga alle ordinarie regole in tema di accertamento, con lo slittamento al 31 dicembre 2018 dei termini per l'accertamento e per la notifica dell'atto di contestazione, ove scadenti a decorrere dal 1° gennaio 2015. Tale deroga opera limitatamente agli elementi (imponibili, imposte, ritenute, contributi, sanzioni e interessi) relativi alla procedura di collaborazione volontaria.
Il decreto-legge n. 193 del 2016 ha inoltre introdotto specifiche norme per la regolarizzazione delle violazioni connesse alla detenzione di contanti o valori al portatore, così come alcune norme indirizzate ai professionisti e agli intermediari che assistono i contribuenti nell'ambito della voluntary: restano fermi, infatti, gli obblighi prescritti dalla legge in materia di prevenzione del riciclaggio e di finanziamento del terrorismo.

La legge di stabilità 2016 (articolo 1, comma 133, della legge n. 208 del 2015) ha semplificato la disciplina delle notifiche per la *voluntary disclosure*: gli atti da porre a conoscenza del contribuente nell'ambito della procedura possono essere trasmessi all'indirizzo di posta elettronica certificata del professionista.
Il decreto-legge n. 50 del 2017 (articolo 1-*ter*) ha apportato alcune modifiche alla disciplina della riapertura dei termini per la collaborazione volontaria in materia fiscale, tra l'altro estendendo, ai fini della ***voluntary disclosure***, l'esonero dagli obblighi dichiarativi previsto dalla legge anche con riferimento all'IVIE (imposta sul valore degli immobili situati all'estero) ed all'IVAFE (imposta sul valore dei prodotti finanziari, dei conti correnti e dei libretti di risparmio detenuti all'estero dalle persone fisiche residenti nel territorio dello Stato).

L'articolo 5-*septies* del decreto-legge n. 148 del 2017 consente di regolarizzare attività depositate e somme detenute in violazione degli obblighi di dichiarazione, da soggetti fiscalmente residenti in Italia ovvero dai loro eredi, in precedenza residenti all'estero, iscritti all'AIRE o che hanno prestato la propria attività lavorativa in via continuativa all'estero in zone di frontiera e in Paesi limitrofi, derivanti da redditi prodotti all'estero. L'istanza di regolarizzazione può essere trasmessa fino al 31 luglio 2018. Anche in tali ipotesi è previsto lo slittamento dei termini per l'accertamento che scadono a decorrere dal 1° gennaio 2018, i quali vengono fissati al 30 giugno 2020 limitatamente alle somme e alle attività oggetto della procedura di

regolarizzazione.

Sul sito dell'Agenzia delle Entrate è presente una documentazione completa relativa alla normativa e alla prassi in tema di *voluntary disclosure.*

L'utilizzo delle risorse della voluntary disclosure

La legge n. 186 del 2014 ha destinato le entrate derivanti dalla *voluntary disclosure* alle seguenti finalità: pagamento dei debiti commerciali scaduti in conto capitale, anche prevedendo l'esclusione dei relativi pagamenti dai vincoli del patto di stabilità interno; esclusione dai vincoli del patto di stabilità interno delle risorse assegnate a titolo di cofinanziamento nazionale dei programmi comunitari e di quelle derivanti dal riparto del Fondo per lo sviluppo e la coesione (FSC); investimenti pubblici; Fondo per la riduzione della pressione fiscale.
Il D.L. n. 192 del 2014 (cd. milleproroghe), al fine di sterilizzare gli aumenti di accisa sui carburanti per il 2015 e il 2016, disposti in attuazione della cd. clausola di salvaguardia contenuta nell'articolo 15, comma 4, del D. L. n. 102 del 2013, a copertura degli oneri contenuti nel medesimo provvedimento, sostituisce i predetti aumenti di accisa con la destinazione di partedelle risorse che deriveranno dall'introduzione dalle norme in materia di collaborazione volontaria fiscale.
L'articolo 1 del decreto-legge n. 153 del 2015 ha destinato quota parte delle maggiori entrate derivanti dalle procedure di ***voluntary disclosure*** alla "sterilizzazione" del'aumento dell'accisa sui carburanti, che sarebbe dovuto scattare, a decorrere dal 30 settembre 2015, per effetto dell'attivazione della clausola di salvaguardia prevista dalla legge di Stabilità per la mancata autorizzazione, da parte della Commissione e del Consiglio UE, al meccanismo del *reverse charge* per l'Iva nel settore della grande distribuzione.
La Corte costituzionale, con la sentenza 66 del 2016, ha dichiarato l'illegittimità costituzionale dell'articolo 1, comma 7 della legge 186 del 2014, che incamera allo Stato il gettito derivante dalle procedure di *voluntary disclosure* senza tenere in considerazione l'autonomia finanziaria della Valle d'Aosta. Il comma 7, a parere della Consulta, viola l'autonomia finanziaria della regione autonoma in quanto il gettito delle imposte erariali sul reddito e sul patrimonio percepite nel territorio regionale sono attribuite alla stessa regione, sulla base dalle norme sull'ordinamento finanziario della regione autonoma Valle d'Aosta/Vallée d'Aoste, legge n. 690 del 1981.
La prima edizione della ***voluntary disclosure*** (illustrata disciplina del 2014) ha portato nelle casse dello Stato un gettito di circa 4 miliardi di euro.
La legge di bilancio 2017 (articolo 1, commi 633-636 della legge n. 232 del 2016) ha quantificato in 1.600 milioni di euro per il 2017 le maggiori entrate derivanti dalla riapertura dei termini per la collaborazione volontaria in materia fiscale, disposta dal citato decreto-legge n. 193 del 2016.