

*Senato della Repubblica*  
*Il Presidente*

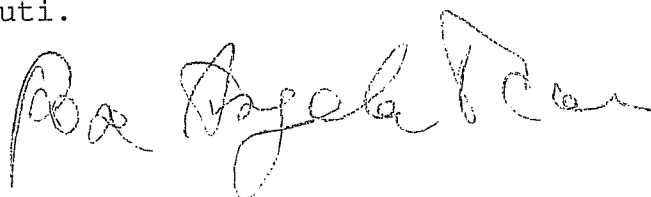
Roma, 12 novembre 2010  
Prot. n. 392/VC

Signor Presidente,

mi è gradito inviarLe il testo della risoluzione approvata dalla Commissione Finanze e Tesoro del Senato della Repubblica italiana a conclusione dell'esame della proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio recante modifica della direttiva 97/9/CE del Parlamento europeo e del Consiglio relativa ai sistemi di indennizzo degli investitori (COM (2010) 371 definitivo).

Tale risoluzione reca osservazioni in merito alla conformità dell'atto ai principi di sussidiarietà e proporzionalità.

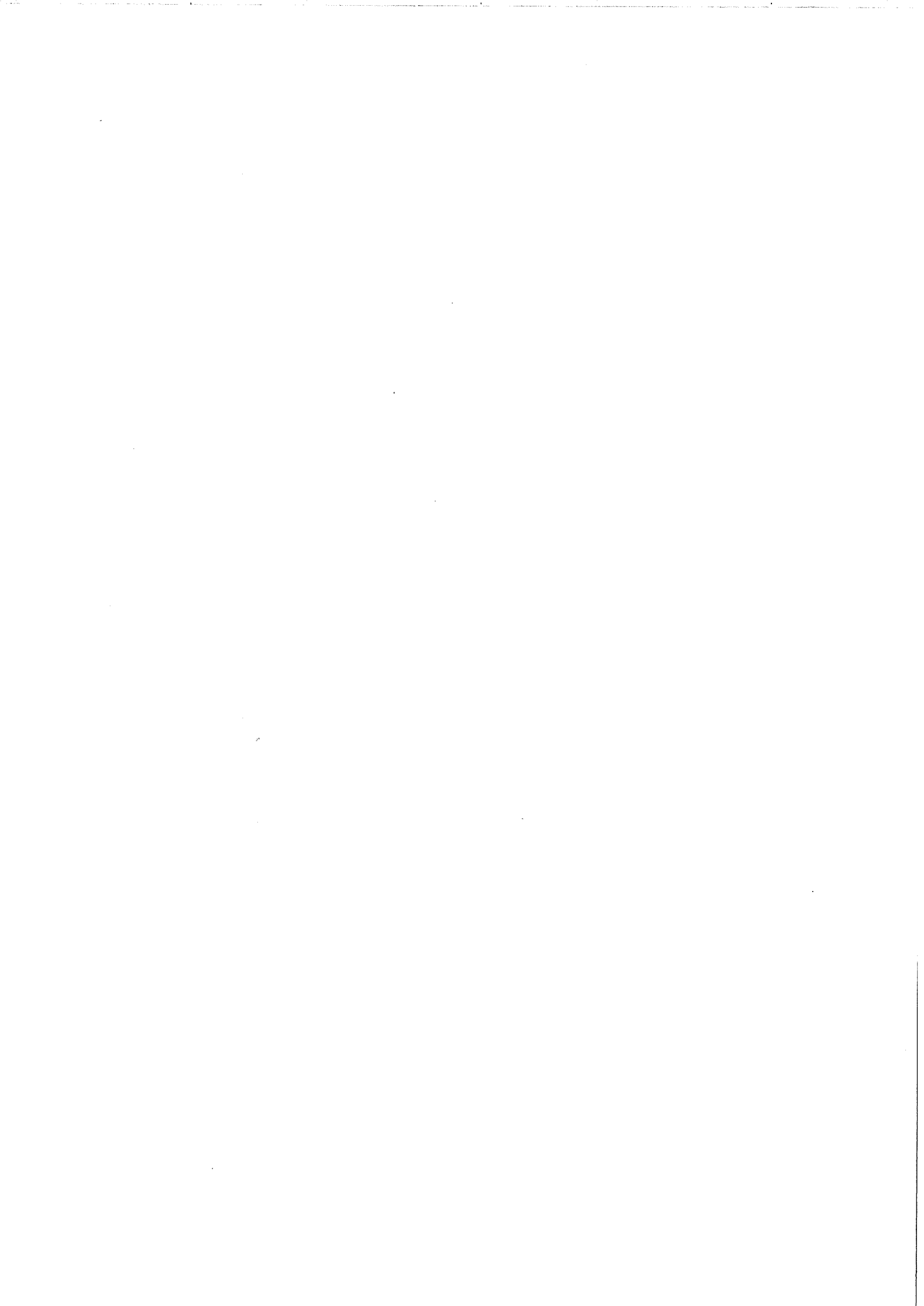
Con i migliori saluti.



Allegato: 1

Signor Josè Manuel Barroso  
Presidente della Commissione europea

1049 BRUXELLES



# SENATO DELLA REPUBBLICA

XVI LEGISLATURA

Doc. XVIII  
n. 57

## RISOLUZIONE DELLA 6<sup>a</sup> COMMISSIONE PERMANENTE

(Finanze e tesoro)

(Estensore FERRARA)

*approvata nella seduta del 20 ottobre 2010*

SULLA

**PROPOSTA DI DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO  
E DEL CONSIGLIO RECANTE MODIFICA DELLA DIRETTIVA  
97/9/CE DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO  
RELATIVA AI SISTEMI DI INDENNIZZO DEGLI INVESTITORI  
(COM (2010) 371 DEFINITIVO)**

*Ai sensi dell'articolo 144, commi 1 e 6, del Regolamento*

**Comunicata alla Presidenza il 26 ottobre 2010**

**INDICE**

Testo della risoluzione .....	<i>Pag.</i>	3
Parere della 14 <sup>a</sup> Commissione permanente .....	»	6

La 6ª Commissione, esaminata, ai sensi dell'articolo 144 del Regolamento, la proposta di direttiva n. COM (2010) 371 definitivo del Parlamento europeo e del Consiglio recante modifica della direttiva 97/9/CE del Parlamento europeo e del Consiglio relativa ai sistemi di indennizzo degli investitori, sottoposta al parere motivato sulla sussidiarietà;

formula le seguenti considerazioni e osservazioni:

la proposta della Commissione europea è volta ad aggiornare la vigente direttiva sui sistemi di indennizzo per gli investitori – ICSD (direttiva 97/9/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 3 marzo 1997) e, anche a seguito della crisi, a garantire una maggiore capacità di intervento di tali sistemi.

L'obiettivo finale è da considerarsi condivisibile, mentre permangono alcuni dubbi sulle modalità con le quali si vuole raggiungere detto obiettivo.

La modifica proposta dalla Commissione europea chiarisce che tutti i servizi e le attività di investimento che rientrano nel campo di applicazione della direttiva MiFID (direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari) dovranno essere soggetti al sistema di indennizzo degli investitori: la 6ª Commissione ritiene opportuno chiarire che sono escluse le imprese di investimento che esercitano la sola attività di consulenza e la gestione di sistemi multilaterali di negoziazione (MTF) in ragione del fatto che esse non ricevono fondi dagli investitori.

Per quanto riguarda il fallimento di un terzo depositante, la proposta di direttiva si ritiene possa essere accolta a condizione che il terzo depositario sia una banca.

Infatti per quanto concerne il fallimento di un depositario di un organismo di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), la 6ª Commissione fa presente che la gestione di un OICVM non è un servizio di investimento che rientra nel campo di applicazione della MiFID, e quindi sia gli organismi che i detentori di quote degli stessi non rientrano nel campo di applicazione dei sistemi di indennizzo. La modifica proposta dalla Commissione europea intende estendere la protezione a chi investe negli OICVM, ma appare opportuno considerare una serie di problematiche nascenti dalla diversa integrazione della legislazione applicabile alla funzione del depositario OICVM e armonizzare ulteriormente le responsabilità che incombono sugli stessi. La proposta di estendere il sistema di indennizzo anche al fallimento del depositante di un OICVM appare problematica non solo per gli oneri a carico dei partecipanti, ma anche perché sarebbe necessario individuare il soggetto che si fa carico di tale onere ul-

teriore e fissare la misura di tale onere. Sarebbe quindi preferibile eliminare tale proposta. Si ritiene utile rinviare tale innovazione una volta recepita la nuova direttiva in materia di organismi di investimento collettivo in valori mobiliari.

La Commissione europea intende stabilire quale livello di indennizzo per gli investitori l'importo fisso di 50.000 euro *pro capite* (dall'attuale livello di 20.000 euro), al fine di tenere conto dell'inflazione e dell'aumentata propensione all'investimento in strumenti finanziari dopo l'entrata in vigore della ICSD e, al contempo, garantire la massima armonizzazione sul punto.

Tale proposta tiene in considerazione, inoltre, che la direttiva relativa ai sistemi di garanzia dei depositi - DGSD (direttiva 94/19/CE della Commissione, del 30 maggio 1994) è stata recentemente modificata per innalzare tale limite ad almeno 50.000 euro per depositante per ente creditizio, e che in prospettiva tale livello sarà ulteriormente incrementato a 100.000 euro.

In tema di modalità di finanziamento dei sistemi di indennizzo, la proposta intende superare l'ampia discrezionalità riconosciuta dalla vigente direttiva, imponendo una dotazione *ex ante* dei sistemi di indennizzo pari allo 0,5 per cento delle passività potenziali, da integrare secondo necessità con contributi aggiuntivi *ex post*.

Inoltre, la Commissione europea intende estendere la copertura dei sistemi di indennizzo anche all'attività di gestione collettiva (mentre attualmente la ICSD risulta applicabile ai soli servizi di investimento), comprendendo quindi l'ipotesi di insolvenza del terzo depositario di OICVM.

#### CONSIDERAZIONI

La proposta elevazione a 50.000 euro dell'importo garantito per singolo investitore può essere condivisibile in quanto volta ad aumentare la tutela offerta dai sistemi di indennizzo alla clientela in caso di incapacità dell'impresa di investimento di restituire strumenti finanziari e denaro.

Al contrario, la proposta relativa all'armonizzazione massima delle modalità di finanziamento, che prevede una dotazione *ex ante* dei sistemi di indennizzo per una somma pari allo 0,5 per cento delle passività potenziali, da integrare secondo necessità con contributi aggiuntivi *ex post*, non appare condivisibile.

Tale meccanismo di finanziamento - attualmente ispirato al sistema di garanzia dei depositi - non tiene conto delle diversità di modello di *business*.

Nel caso dei depositi bancari, infatti, le somme acquisite in deposito si confondono con il patrimonio della banca condividendone il rischio di impresa. Gli strumenti finanziari depositati dalla clientela, invece, in ragione dell'obbligatoria separazione patrimoniale, non sopportano simili rischi a meno che non venga posto in essere un comportamento in violazione della legge da parte dei depositari (il mancato rispetto della separa-

V

E

zione patrimoniale integra, almeno in Italia, una fattispecie penalmente rilevante).

Inoltre, le somme acquisite dalla banca potranno essere utilizzate, tra l'altro, per contribuire al sistema di garanzia dei depositi, mentre le contribuzioni al sistema di indennizzo degli investitori dovranno essere apportate dagli intermediari a fronte di nessun incremento patrimoniale.

In Italia, dove peraltro non si sono verificate situazioni critiche, l'approccio comporterebbe per il Fondo nazionale di garanzia - secondo prime stime - un incremento della dotazione patrimoniale a carico degli aderenti dagli attuali 7 milioni di euro ad alcuni miliardi di euro. L'onere posto sugli aderenti al sistema potrebbe portare a ridurre significativamente il numero di imprese di investimento operanti sul mercato.

Non appare condivisibile neppure la prospettata estensione della copertura dei sistemi di indennizzo anche all'attività di gestione collettiva. Innanzitutto la normativa sulla gestione in monte pone a presidio dei fondi dei clienti l'esistenza di un depositario separato rispetto al gestore del fondo.

In Italia, peraltro, il depositario può solo essere una banca (con adeguati requisiti patrimoniali sottoposta a stringente vigilanza), mentre in altri Paesi possono essere altri soggetti (in ipotesi meno regolamentati).

In assenza di un quadro normativo di riferimento armonizzato (cui la Commissione europea ha promesso di apportare modifiche celermente) si introdurrebbe uno svantaggio competitivo per il mercato interno senza aumentare la protezione dell'investitore italiano.

La proposta della Commissione europea è volta inoltre a definire regole di finanziamento coerenti tra Stati membri, unitamente all'introduzione di accordi di cooperazione tra sistemi nazionali per garantire maggiore tutela degli investitori. Il meccanismo è basato sul principio di solidarietà tra sistemi nazionali e il ricorso a prestiti tra i sistemi di indennizzo è introdotto come meccanismo di ultima istanza. Si esprime quindi perplessità su tale modifica in considerazione della presenza di sistemi di vigilanza differenti e differenti discipline fallimentari nei vari Stati membri.

Per quanto riguarda le modalità di rimborso, la proposta di direttiva prevede la possibilità di un rimborso parziale a titolo provvisorio: la 6<sup>a</sup> Commissione ritiene utile e necessaria la possibilità di introdurre tale tipologia di rimborso e che questo - prevedendo oggi la legislazione italiana (articolo 59 del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58) che siano gli organi delle procedure concorsuali ad attestare il collegamento tra crediti ammessi allo stato passivo ed esercizio dei servizi di investimento oggetto di tutela - possa essere oggetto di una sospensione fino al recepimento a tempo definito di tale parte della direttiva nella legislazione italiana.

**PARERE DELLA 14<sup>a</sup> COMMISSIONE PERMANENTE**  
**(POLITICHE DELL'UNIONE EUROPEA)**

(Estensore: FONTANA)

Roma, 30 settembre 2010

La 14<sup>a</sup> Commissione, esaminato l'atto COM (2010) 371 definitivo, considerato che esso tende ad una maggiore armonizzazione del quadro giuridico relativo ai sistemi di indennizzo degli investitori, tenendo conto dei suoi sviluppi, dell'andamento dei mercati finanziari e dei problemi riscontrati nell'applicazione della direttiva 97/9/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 3 marzo 1997, da parte degli Stati membri, specie nel caso di incapacità delle imprese di investimento di restituire ai clienti le attività detenute per loro conto;

considerato altresì che l'atto in esame è parte integrante di un ampio pacchetto sui sistemi di indennizzo e di garanzia, che comprende due proposte di modifica delle direttive sui sistemi di indennizzo degli investitori e sui sistemi di garanzia dei depositi, oltre a un Libro bianco sui sistemi di garanzia nel settore assicurativo;

tenuto conto infine che la proposta è il risultato di intense consultazioni tra le principali parti in causa, tra cui le autorità di regolamentazione degli strumenti finanziari, i partecipanti al mercato, i sistemi nazionali di indennizzo degli investitori e i consumatori;

formula, per quanto di competenza, osservazioni favorevoli, con i seguenti rilievi:

la base giuridica della proposta è correttamente individuata nell'articolo 53 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in base al quale il Parlamento europeo e il Consiglio, deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria, stabiliscono direttive intese, tra l'altro, al coordinamento delle disposizioni legislative regolamentari e amministrative degli Stati membri relative all'accesso alle attività autonome e all'esercizio di queste;

la proposta di direttiva risulta conforme al principio di sussidiarietà, in quanto i problemi riscontrati in alcuni Stati membri, dotati di sistemi di indennizzo degli investitori tra loro assai diversi, dimostrano che è necessaria una maggiore e più diffusa armonizzazione a livello di UE, pur lasciando agli stessi Stati un certo margine di flessibilità quanto alle modalità di organizzazione dei sistemi;



la proposta di direttiva risulta conforme al principio di proporzionalità in quanto si limita a sancire principi di armonizzazione minimi nel rispetto delle particolarità dei mercati degli Stati membri e non incidendo sulle relative responsabilità di bilancio;

nel merito, si sottolinea come la modifica della legislazione risponde alla necessità di verificare il grado di protezione degli investitori a livello dell'UE, tenendo conto della situazione dei mercati nell'Unione europea e di eventuali cambiamenti della normativa europea che possano avere ripercussioni sul settore degli investimenti. Attraverso l'inserimento, all'interno della direttiva 97/9/CE, di una serie di articoli volti a definire regole di finanziamento dei sistemi di indennizzo coerenti e trasparenti tra Stati membri, verrebbe ad essere ampliata la tutela degli investitori incrementandone la fiducia nei servizi di investimento.

Si rileva infine come l'articolo 4, paragrafo 1, della direttiva 97/9/CE venga modificato nel senso di aumentare il livello di indennizzo da un importo minimo di 20.000 euro a un importo fisso di 50.000 euro, che può essere ulteriormente adeguato dalla Commissione europea mediante atti delegati, tenendo conto degli effetti dell'inflazione e del valore medio degli investimenti detenuti dai clienti al dettaglio nell'Unione. Nell'esprimere apprezzamento per la modifica dell'importo oggetto di indennizzo, che adegua la direttiva alla normativa europea sui sistemi di garanzia dei depositi, si ritiene tuttavia che ogni adeguamento dell'importo stesso dovrebbe essere stabilito non mediante atti delegati della Commissione europea, ma attraverso ulteriori misure legislative, da adottare con la stessa base giuridica e le stesse procedure previste per la proposta in oggetto.

