



## **DISEGNO DI LEGGE**

**d’iniziativa dei senatori LANNUTTI, DE TONI, MASCITELLI, PETERLINI,  
RUSSO, CARLINO, DI NARDO e GIAMBRONE**

COMUNICATO ALLA PRESIDENZA IL 1° GIUGNO 2011

Norme a tutela dei risparmiatori titolari di prodotti finanziari. Delega al Governo per il recepimento della direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d’investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM)

ONOREVOLI SENATORI. – In una fase di crisi sistemica generata anche dall'avidità dei banchieri, Governo ed autorità vigilanti, *in primis* CONSOB e Banca d'Italia, non dovrebbero consentire che i «saprofiti» e le varie «sanguisughe», annidate all'interno di banche, finanziarie ed industria del risparmio gestito, possano continuare ad appropriarsi del sudato risparmio delle famiglie, che comporta rinunce e sacrifici e va utilizzato come volano dell'economia.

I fondi comuni di investimento sono diventati vere e proprie sanguisughe, che si appropriano del sudato risparmio degli investitori con l'unica finalità di accrescere gli elevatissimi compensi dei gestori (al 90 per cento del cartello di origine bancaria); per questo le famiglie non li sottoscrivono più, generando un «rosso» con raccolte negative per svariati miliardi di euro. Negli ultimi dieci anni, secondo il calcolo di Mediobanca, i fondi comuni d'investimento hanno avuto un rendimento inferiore, rispetto ai semplici BOT a dodici mesi, del 2,5 per cento all'anno, generando una perdita di rendimento pari al 29 per cento, senza parlare degli investimenti in BTP, che hanno tassi e rendimenti più elevati dei BOT. La stessa Mediobanca ha calcolato che negli ultimi sette anni sono stati distrutti oltre 75 miliardi di euro di risparmi degli italiani, mentre nel confronto fra i risultati dei singoli fondi in rapporto ai *benchmark* (cioè i parametri di riferimento che indicano il rendimento medio del mercato nel quale il singolo fondo investe, per politica di gestione, fissati dagli stessi gestori per attrarre i risparmiatori), i quattro quinti, ossia quattro gestori su cinque, che equival-

gono all'80 per cento, hanno fatto peggio, o molto peggio, del *benchmark* prefissato.

La cosiddetta industria del risparmio gestito non può continuare a dissanguare gli investitori, con costi e commissioni doppie o triple rispetto alla media dell'Unione europea e degli Stati Uniti d'America, per alimentare le prebende dei gestori, con «professionisti del risparmio gestito» i quali, nel conseguire risultati inferiori ad una semplice casalinga che investe nei BOT e nel «fai da te», dovrebbero essere licenziati in tronco. L'Associazione per la difesa degli utenti dei servizi bancari e finanziari – Adusbef, che non si meraviglia se i fondi di liquidità e gli stessi obbligazionari hanno registrato una raccolta netta negativa di 2,5 miliardi di euro a febbraio, ha invitato i gestori ad abbassare le commissioni elevate ed i loro guadagni, sproporzionati rispetto ai risultati, commisurando le stesse commissioni solo ad una percentuale dei risultati positivi che riusciranno ad ottenere, qualora volessero guadagnare (di nuovo) la fiducia tradita dei risparmiatori.

In un editoriale pubblicato sul sito dell'Associazione per i diritti degli utenti e dei consumatori – Aduc il 23 marzo 2011, Alessandro Pedone critica i continui disastri del risparmio gestito, con cifre e numeri. Si legge infatti: «chiunque si occupi, professionalmente, di investimenti finanziari personali, conosce perfettamente l'inefficienza dei fondi comuni d'investimento e più in generale dei prodotti di risparmio gestito. La mole di studi che confermano questa verità è incontestabile. Ogni anno l'ufficio studi di Mediobanca pubblica un'indagine sui risultati, a dir poco deludenti, dei fondi co-

muni d'investimento, dimostrando che puntualmente distruggono valore per i sottoscrittori rispetto ad investimenti più semplici e meno rischiosi come i BOT. Nell'ultima indagine pubblicata si dimostra come i 1012 fondi oggetto d'analisi, negli ultimi 10 anni, abbiano distrutto valore, rispetto ai semplici BOT, per l'astronomica cifra di 120 miliardi di euro. (...) Per dare un'idea dell'ordine di grandezza di queste cifre, si può ricordare che una manovra finanziaria "pesante" per rimettere in ordine i conti pubblici dell'Italia, mediamente, si aggira intorno ai 10/15 miliardi di euro: meno della distruzione di valore che - mediamente - ogni anno viene inflitta ai risparmiatori solo dai fondi comuni d'investimento analizzati da Mediobanca. Per quanto incredibile possa apparire, le cose - per i risparmiatori italiani - stanno peggio di quanto l'indagine annuale di Mediobanca dimostri. Prima di affrontare questo argomento, vorrei segnalare un recente studio pubblicato dalla Banca d'Italia. La ricerca ha analizzato ben 2.288 fondi comuni e sicav estero-vestite, quindi non solo i fondi comuni italiani (come nel caso del rapporto di Mediobanca) ma una rappresentazione completa di tutto ciò che in Italia viene distribuito come fondi e sicav. (...) Usando le parole dello studio: "i rendimenti al netto delle commissioni corretti per il rischio rispetto ai *benchmark* scelti dai gestori sono negativi o al più nulli per quasi tutte le SGR" (società di gestione del risparmio) e "la volatilità media dei fondi analizzati non si discosta in modo rilevante da quella del *benchmark*". In altre parole i fondi comuni né producono rendimenti né diminuiscono i rischi rispetto ai mercati di riferimento: una bocciatura senza appello. Lo scenario dei fondi comuni d'investimento quindi è disastroso, ma - purtroppo per i risparmiatori italiani - le cattive notizie non finiscono qui. Fra i prodotti di risparmio gestito, i fondi comuni d'investimento sono i "meno peggio". Può sembrare una battuta, ma purtroppo non lo è affatto. Con tutti i

loro pesantissimi limiti (che li rendono scongiurabili nella quasi totalità dei casi) restano comunque gli strumenti più trasparenti fra quelli proposti dalle banche: obbligazioni bancarie (in particolare quelle strutturate) e prodotti finanziari travestiti da polizze vita sono ben peggiori dei fondi comuni d'investimento. Secondo le ultime rilevazioni della Banca d'Italia, nel 2009 gli italiani possedevano circa 186 miliardi di euro di fondi comuni d'investimento, dieci anni prima - nel 1999 - erano 478 miliardi! Questa diminuzione di valore dei fondi comuni d'investimento in parte è dovuta certamente ai 120 miliardi di valore distrutti nei dieci anni dai soli fondi analizzati da Mediobanca. In buona misura, però, questo calo dipende dal fatto che le banche, in questi anni, hanno dirottato i risparmi dai fondi comuni agli strumenti più costosi (e quindi più remunerativi per le banche) e meno trasparenti. Avvalendoci ancora dei dati statistici della Banca d'Italia sappiamo che nel 1999 le obbligazioni bancarie rifilate ai risparmiatori erano 162 miliardi. Dieci anni dopo, nel 2009, sono diventati 384 miliardi. Nel 1999 le polizze vita nel portafoglio delle famiglie italiane ammontavano a 136 miliardi di euro, nel 2009 sono diventate 383 miliardi di euro. Facendo la somma delle tre categorie (fondi, obbligazioni e polizze vita) nel 1999 i prodotti finanziari venduti dalle banche ammontavano a circa 776 miliardi dei quali circa il 60 per cento in fondi comuni. Dieci anni dopo gli stessi prodotti finanziari ammontavano a 953 miliardi di euro, dei quali meno del 20 per cento sono fondi comuni d'investimento. Si osservi, per inciso, che nei dieci anni analizzati, il patrimonio complessivo delle famiglie italiane è cresciuto del 55 per cento. Questa crescita, ovviamente, è in larga parte legata al reddito prodotto ed accantonato e solo in parte al rendimento del patrimonio. Il patrimonio finanziario allocato in prodotti finanziari venduti dalle banche è cresciuto solo del 22 per cento. Poiché il rapporto fra patrimonio com-

plessivo e patrimonio investito in strumenti venduti dalle banche è molto simile fra il 1999 ed il 2009, è evidente che la notevole differenza di crescita è una dimostrazione indiretta della distruzione di valore che i prodotti di risparmio gestito hanno effettuato nei dieci anni. Da questi dati emerge che la stima della distruzione di valore del complesso dei prodotti di risparmio gestito venduti agli italiani è molto superiore ai 120 miliardi di euro in dieci anni calcolati da Mediobanca in riferimento ai 1012 fondi comuni italiani analizzati. La maggior parte dei fondi comuni distribuiti in Italia, infatti, non sono italiani, ma estero-vestiti. Di più. Complessivamente, i fondi comuni (italiani, esteri ed estero-vestiti) sono una parte minoritaria dei prodotti finanziari rifilati dalle banche ai risparmiatori, e per di più la parte più trasparente e meno costosa. Da ciò si può dedurre che una stima molto conservativa del complesso del valore distrutto dai prodotti finanziari venduti dalle banche in questi dieci anni debba essere almeno triplicata rispetto a quella calcolata da Mediobanca: parliamo di una stima, conservativa, che si aggira fra i 350 ed i 400 miliardi di euro! Una cifra mostruosa, un disastro».

Circa la metà del mercato dei fondi di investimento italiani è nelle mani di cinque gruppi bancari. Inoltre, nel complesso, nel 2010 i sottoscrittori hanno pagato ai gestori oltre 4,1 miliardi di euro di commissioni con un incremento di circa il 3 per cento rispetto all'anno precedente. È quanto risulta dalla risposta fornita dal Ministero dell'economia e delle finanze (6<sup>a</sup> Commissione, seduta n. 259 del 19 maggio 2011) all'interrogazione n. 3-02098 presentata del senatore Elio Lannutti in merito ai fondi comuni di investimento di origine bancaria. Nello specifico, il Tesoro precisa che, sulla base delle informazioni fornite dalla CONSOB, i dati evidenziano una prevalenza delle società di gestione del risparmio (SGR) appartenenti a gruppi bancari, che detengono una quota di mercato di circa il 70 per cento del totale.

Tra queste, le prime cinque banche detengono, in termini di massa finanziaria gestita, una quota di mercato di circa il 50 per cento: Intesa San Paolo (21,55 per cento), Banca Popolare di Milano (9,41 per cento), Unicredit (8,41 per cento), Ubi Banca (7,69 per cento) e Monte dei Paschi di Siena (4,68 per cento).

Il mercato dei fondi di investimento, secondo i dati forniti dal Tesoro, gestisce nel complesso una massa finanziaria di 271,9 miliardi di euro: in particolare, le SGR appartenenti a gruppi bancari detengono il 70,59 per cento del mercato, pari ad una massa gestita di 191,94 miliardi di euro; quelle non appartenenti a gruppi bancari detengono invece una quota del 29,41 per cento, pari a 79,96 miliardi di euro. Le commissioni attive percepite dalle SGR sulla gestione dei fondi sono state pari a 4,124 miliardi nel 2010 contro i 3,977 miliardi del 2009. Il Tesoro ricorda che le SGR «sono tenute a rispettare i limiti di investimento indicati nel regolamento dei fondi» e fa presente che «nel panorama dei fondi aperti italiani ne esistono di numerosi caratterizzati da *benchmark* composti da più indici di base che offrono al cliente un servizio di ribilanciamento periodico automatico del proprio investimento».

A fronte di quanto descritto negli studi di Mediobanca, a dimostrazione della sistematica distruzione di valore per i sottoscrittori dei fondi comuni d'investimento, anche rispetto ad investimenti più semplici e meno rischiosi come i BOT, il Governo ha l'obbligo di intervenire per impedire che il sudato risparmio degli italiani possa evaporare per retribuire le laute prebende dei gestori, quindi delle banche azioniste.

Al fine di tutelare il risparmio delle famiglie investito in fondi comuni di investimento collettivo in valori mobiliari, con il presente disegno di legge si intende quindi conferire una delega al Governo per adottare entro tre mesi dalla data di entrata in vigore della legge un decreto legislativo per l'attua-

zione della direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009, relativa al coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM). Ciò, con il duplice obiettivo di adeguare la normativa interna al dettato comunitario, nonché di tutelare i risparmiatori titolari di prodotti finanziari dai rischi derivanti dalla scarsa chiarezza e trasparenza dei rapporti intrapresi con i gestori di dette forme di risparmio, e specificatamente con riguardo a quei professionisti del risparmio gestito che, per poter conseguire ingenti guadagni, utilizzano la tecnica dei passaggi da un fondo all'altro, chiamata in gergo *switch*, senza neppure la prescritta autorizzazione degli investitori.

Lo scopo principale delle modifiche che con il presente disegno di legge si intende introdurre al quadro giuridico degli organismi di investimento collettivo in valori immobiliari è quello di migliorare le condizioni di concorrenza tra questi organismi a livello comunitario garantendo nel contempo una tutela più efficace e più uniforme dei detentori delle quote al fine specifico di rafforzare le tutele dei risparmiatori, con particolare riferimento: da un lato alle informazioni per gli investitori, adeguando la disciplina dell'offerta al pubblico delle quote o azioni di organismi di investimento collettivo in valori immobiliari aperti; dall'altro, provvedendo a limitare le fin troppo onerose commissioni praticate dalle società di gestione del risparmio, troppo spesso sproporzionate rispetto ai risultati conseguiti.

Pertanto, l'articolo 1 del presente disegno di legge delega il Governo ad adottare, nel rispetto dell'articolo 14 della legge 23 agosto 1988, n. 400, su proposta del Presidente del Consiglio dei ministri o del Ministro per le politiche europee e del Ministro dell'economia e delle finanze, entro tre mesi dalla data di entrata in vigore della legge, un decreto legislativo per l'attuazione della diret-

tiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009, relativa al coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), sulla base di specifici principi e criteri direttivi tra i quali si segnalano: l'attribuzione alla Banca d'Italia e alla CONSOB di specifici poteri di vigilanza; l'attuazione delle disposizioni della direttiva relative alla libera prestazione dei servizi di investimento collettivo; il recepimento delle norme sull'informazione e sulla tutela degli investitori soprattutto in riferimento all'eccessiva onerosità delle commissioni applicate dalle società di gestione del risparmio. A tal riguardo si prevede altresì il criterio in base al quale le commissioni applicate dalle società di gestione del risparmio per la gestione dei fondi devono essere, in ogni caso, stabilite in misura tale da salvaguardare il valore delle quote sottoscritte in origine dagli investitori, ovviamente al netto dell'andamento dei valori di mercato delle quote stesse. Tra i criteri di delega si prevede altresì la definizione della disciplina applicabile ai fondi gestiti da una SGR in liquidazione coatta amministrativa, nonché delle misure di tutela dei creditori in caso di insufficienza delle attività del fondo per l'adempimento delle relative obbligazioni.

Si ricorda infine che, recentemente, è intervenuto il decreto-legge 29 dicembre 2010, n. 225, convertito, con modificazioni, dalla legge 26 febbraio 2011, n. 10 (cosiddetto «Milleproroghe»), ad innovare significativamente il regime di tassazione dei fondi italiani prevedendo il passaggio, dal 1° luglio 2011, da un regime di tassazione basato sul «maturato» ad uno basato sul «realizzato» in capo ai sottoscrittori, con l'obiettivo di eliminare lo svantaggio competitivo dei fondi di diritto italiano rispetto a quelli di diritto estero derivante dal diverso regime di tassazione. Il presente disegno di legge, in linea con le recenti modifiche introdotte dal legislatore nel quadro nor-

mativo riferito ai fondi comuni di investimento italiani, vuole provvedere all'ormai improcrastinabile obiettivo di tutela dei detentori delle quote, anche al fine di garantire loro un maggior grado di protezione e di tu-

tela rispetto alla trasparenza nella gestione dei loro risparmi e soprattutto in riferimento all'eccessiva onerosità delle commissioni praticate dagli organismi di gestione del risparmio.

## DISEGNO DI LEGGE

---

### Art. 1.

1. Al fine di tutelare i risparmiatori titolari di prodotti finanziari e di garantire la salvaguardia della fiducia nel sistema finanziario, nonché di assicurare la piena integrazione della normativa dell'Unione europea nell'ordinamento nazionale, il Governo è delegato ad adottare, ai sensi dell'articolo 14 della legge 23 agosto 1988, n. 400, su proposta del Presidente del Consiglio dei ministri o del Ministro per le politiche europee e del Ministro dell'economia e delle finanze, entro tre mesi dalla data di entrata in vigore della presente legge, un decreto legislativo per l'attuazione della direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), nel rispetto dei seguenti principi e criteri direttivi:

*a)* apportare al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, le modifiche e le integrazioni necessarie al corretto ed integrale recepimento della direttiva e delle relative misure di esecuzione nell'ordinamento nazionale, confermando, ove opportuno, il ricorso alla disciplina secondaria e attribuendo le competenze e i poteri di vigilanza alla Banca d'Italia e alla Commissione nazionale per le società e la borsa (CONSOB) secondo quanto previsto dagli articoli 5 e 6 del citato testo unico;

*b)* prevedere, in conformità alla disciplina della direttiva in esame, le necessarie modifiche alle disposizioni del citato testo

unico di cui al decreto legislativo n. 58 del 1998, per consentire che una società di gestione del risparmio (SGR) possa istituire e gestire fondi comuni di investimento armonizzati in altri Stati membri e che una società di gestione armonizzata possa istituire e gestire fondi comuni di investimento armonizzati in Italia;

c) prevedere, in conformità alle definizioni e alla disciplina della direttiva in esame, le opportune modifiche alle disposizioni del citato testo unico di cui al decreto legislativo n. 58 del 1998 concernenti la libera prestazione dei servizi e la libertà di stabilimento delle società di gestione armonizzate, anche al fine di garantire che una società di gestione armonizzata operante in Italia sia tenuta a rispettare le norme italiane in materia di costituzione e di funzionamento dei fondi comuni di investimento armonizzati, e che la prestazione in Italia del servizio di gestione collettiva del risparmio da parte di succursali delle società di gestione armonizzate avvenga nel rispetto delle regole di comportamento stabilite nel citato testo unico;

d) attribuire alla Banca d'Italia e alla CONSOB, in relazione alle rispettive competenze, i poteri di vigilanza e di indagine previsti dall'articolo 98 della citata direttiva 2009/65/CE, secondo i criteri e le modalità previsti dall'articolo 187-*octies* del citato testo unico di cui al decreto legislativo n. 58 del 1998, e successive modificazioni;

e) modificare, ove necessario, il citato testo unico di cui al decreto legislativo n. 58 del 1998 per recepire le disposizioni della direttiva in materia di fusioni transfrontaliere di OICVM e di strutture *master-feeder*;

f) introdurre norme di coordinamento con la disciplina fiscale vigente in materia di OICVM;

g) ridefinire con opportune modifiche, in conformità alle definizioni e alla disciplina della citata direttiva 2009/65/CE, le disposizioni del citato testo unico di cui al de-



creto legislativo n. 58 del 1998 concernenti l'offerta in Italia di quote di fondi comuni di investimento armonizzati;

h) attuare le misure di tutela dell'investitore secondo quanto previsto dalla direttiva, in particolare con riferimento alle informazioni per gli investitori e alla riduzione dell'onerosità delle commissioni applicate dalle SGR, con particolare riferimento alla tecnica degli *switch* tra fondi, prevedendo sempre, in tal caso, il consenso informato degli investitori, ed adeguando altresì la disciplina dell'offerta al pubblico delle quote o azioni di OICVM aperti;

i) apportare le necessarie modifiche e integrazioni al citato testo unico di cui al decreto legislativo n. 58 del 1998, al fine della tutela degli investitori, specificando che le commissioni applicate dalle SGR siano, in ogni caso, stabilite in misura tale da salvaguardare il valore delle quote sottoscritte dagli investitori, provvedendo a tal fine:

1) a stabilire che le commissioni applicate per la gestione dei fondi non devono mai ridurre il valore delle quote sottoscritte in origine dagli investitori, al netto dell'andamento dei valori di mercato;

2) a stabilire che, nel caso in cui un risparmiatore sia indotto ad effettuare un investimento a fronte di commissioni stabilite secondo *benchmark* prefissati, qualora la SGR non raggiunga la stabilita *performance*, non è dovuto il pagamento di alcun tipo di commissione da parte degli investitori;

l) introdurre misure utili a contenere il rischio di *missellin* dei prodotti finanziari in modo tale da stabilire che le scelte strategiche degli intermediari finanziari, pur adottate nell'economia imprenditoriale degli operatori, costituiscono un elemento chiave per la valutazione delle condotte tenute nei rapporti con i clienti, con riferimento ai profili di correttezza e trasparenza soggetti alla vigilanza della CONSOB;

m) prevedere l'applicazione di sanzioni amministrative pecuniarie per le violazioni

delle regole dettate nei confronti delle società di gestione del risparmio armonizzate in attuazione della direttiva, in linea con quelle già stabilite dal citato testo unico di cui al decreto legislativo n. 58 del 1998, e nei limiti massimi ivi previsti, in tema di disciplina degli intermediari;

n) prevedere, in conformità alle definizioni, alla disciplina della citata direttiva 2009/65/CE e ai criteri direttivi previsti dal presente articolo, le occorrenti modificazioni alla normativa vigente, anche di derivazione comunitaria, per i settori interessati dalla normativa da attuare, al fine di realizzare il migliore coordinamento con le altre disposizioni vigenti;

o) apportare al citato testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, le integrazioni necessarie per definire la disciplina applicabile ai fondi gestiti da una SGR in liquidazione coatta amministrativa e per prevedere, anche nei casi in cui la SGR non sia sottoposta a liquidazione coatta amministrativa, meccanismi di adeguata tutela dei creditori qualora le attività del fondo siano insufficienti per l'adempimento delle relative obbligazioni.

2. Lo schema del decreto legislativo di cui al comma 1 è trasmesso, dopo l'acquisizione degli altri pareri previsti dalla legge, alla Camera dei deputati e al Senato della Repubblica per l'espressione del parere delle competenti Commissioni parlamentari. Decorsi quaranta giorni dalla data di trasmissione, il decreto è emanato anche in mancanza del parere.

3. Entro ventiquattro mesi dalla data di entrata in vigore del decreto legislativo di cui al comma 1, il Governo è delegato ad adottare disposizioni integrative e correttive del decreto legislativo medesimo, nel rispetto dei principi e criteri direttivi definiti al comma 1 e con la procedura di cui al comma 2.

4. Dall'attuazione della presente legge non devono derivare nuovi o maggiori oneri né

minori entrate a carico della finanza pubblica. Le amministrazioni interessate devono svolgere le attività ivi previste con le risorse umane, finanziarie e strumentali disponibili a legislazione vigente.

