



**CONSIGLIO
DELL'UNIONE EUROPEA**

**Bruxelles, 10 luglio 2012 (16.07)
(OR. en)**

**Fascicolo interistituzionale:
2012/0168 (COD)**

**12397/12
ADD 2**

**EF 166
ECOFIN 689
CODEC 1878**

NOTA DI TRASMISSIONE

Origine: Jordi AYET PUIGARNAU, Direttore, per conto del Segretario Generale della Commissione europea

Data: 5 luglio 2012

Destinatario: Uwe CORSEPIUS, Segretario Generale del Consiglio dell'Unione europea

n. doc. Comm.: SWD(2012) 186 final

Oggetto: DOCUMENTO DI LAVORO DEI SERVIZI DELLA COMMISSIONE SINTESI DELLA VALUTAZIONE DI IMPATTO che accompagna il documento Proposta di DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO recante modifica della direttiva 2009/65/CE concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), per quanto riguarda le funzioni di depositario, le politiche retributive e le sanzioni

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, il documento della Commissione SWD(2012) 186 final.

All.: SWD(2012) 186 final



COMMISSIONE EUROPEA

Bruxelles, 3.7.2012
SWD(2012) 186 final

DOCUMENTO DI LAVORO DEI SERVIZI DELLA COMMISSIONE

SINTESI DELLA VALUTAZIONE DI IMPATTO

Che accompagna il documento

**Proposta di
DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO**

recante modifica

della direttiva 2009/65/CE concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), per quanto riguarda le funzioni di depositario, le politiche retributive e le sanzioni

{COM(2012) 350 final}

{SWD(2012) 185 final}

DOCUMENTO DI LAVORO DEI SERVIZI DELLA COMMISSIONE

SINTESI DELLA VALUTAZIONE DI IMPATTO

Che accompagna il documento

**Proposta di
DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO**

recante modifica

della direttiva 2009/65/CE concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), per quanto riguarda le funzioni di depositario, le politiche retributive e le sanzioni

1. DEFINIZIONE DEL PROBLEMA

Il problema

Le norme europee sui depositari che agiscono per conto di organismi di investimento collettivo, contenute nella direttiva sugli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari ("OICVM"), sono rimaste immutate dalla loro introduzione nel 1985. La crisi finanziaria, in particolare il caso Madoff, venuto alla luce l'11 dicembre 2008, ha evidenziato i punti deboli delle disposizioni della direttiva OICVM relative alle funzioni e alle responsabilità dei depositari.

Il caso Madoff ha sollevato in particolare la questione della responsabilità del depositario nei casi in cui la custodia delle attività di un fondo OICVM è delegata ad un subcustode. Nel caso Madoff, i giudici nazionali di diversi Stati membri hanno adottato approcci diversi nel decidere se il depositario principale di un fondo OICVM è responsabile della restituzione delle attività del fondo andate perse mentre erano tenute in subcustodia.

Inoltre, il quadro armonizzato sugli OICVM non contiene principi generali sulle retribuzioni e sulle sanzioni, coerenti con gli altri settori dei servizi finanziari.

Chi ne risentirà di più?

Il settore dei fondi di investimento è una parte vitale del settore finanziario dell'UE. Il successo degli OICVM come veicolo transfrontaliero di investimento è confermato dalla rapida crescita delle attività gestite da fondi OICVM. Il totale delle attività affidate in gestione è aumentato da 3,403 miliardi di euro alla fine del 2001 a 5,889 miliardi di euro nel 2010. Nel settembre 2011 le attività affidate in gestione ammontavano a 5,515 miliardi di euro. Questo sviluppo è stato in parte reso possibile dalle norme armonizzate della direttiva OICVM che hanno creato un mercato europeo dei capitali per la libera circolazione di prodotti relativi ai fondi di investimento che rispettano le disposizioni della direttiva OICVM. L'evoluzione delle norme OICVM è pertanto importante per lo sviluppo di un mercato integrato che consente le vendite transfrontaliere di OICVM.

Il gruppo più colpito in caso di perdita di attività tenute in custodia sono gli investitori al dettaglio. Se il depositario principale non è responsabile della restituzione delle attività andate perse mentre erano tenute in custodia, la perdita ricade sugli investitori. In media il 10% delle famiglie europee investe direttamente in fondi: Germania (16%), Italia (11%), Austria (11%), Francia (10%), Spagna (7%), Regno Unito (6%).

Un altro gruppo colpito della perdita di attività è quello dei gestori di fondi OICVM. Il gestore del fondo ha bisogno di chiarezza in merito all'estensione della responsabilità del depositario in caso di perdita di attività tenute in custodia, in particolare se la perdita avviene quando le attività sono tenute in custodia da un subcustode. La subcustodia è un fenomeno sempre più diffuso, dato che i gestori di OICVM investono in un'ampia gamma di strumenti finanziari (azioni, obbligazioni, strumenti di debito, strumenti del mercato monetario, quote o azioni di altri fondi di investimento, ecc.) che spesso sono emessi in altri Stati membri o in paesi terzi. Per motivi pratici e talvolta a causa degli obblighi giuridici, questi strumenti

devono essere tenuti in custodia nel paese di emissione. La subcustodia ha pertanto implicazioni importanti sulle decisioni di investimento dei gestori dei fondi.

Infine, a risentirne sono i depositari e le pratiche da essi seguite in materia di delega. Anche i grandi depositari internazionali non esercitano direttamente attività di custodia in tutti i paesi in cui un gestore di OICVM intende investire. Si ritiene che nessuna delle banche depositarie abbia operazioni in più di 40 paesi. Pertanto, la custodia è spesso "esternalizzata" a subcustodi che operano in paesi non coperti dalla rete dei depositari internazionali. Le disposizioni che disciplinano la delega sono fondamentali per i depositari.

2. ANALISI DELLA SUSSIDIARIETÀ

Necessità

Gli approcci nazionali alla questione delle funzioni e della responsabilità dei depositari, in particolare quando la custodia è delegata, hanno creato un livello diseguale di tutela dei consumatori, come ha rivelato in particolare il caso Madoff.

In particolare, le norme nazionali divergono in merito alle condizioni applicabili in caso di delega della custodia. Inoltre, esistono differenze per quanto riguarda l'obbligo del depositario di sorvegliare costantemente i subcustodi e, ancora più importante, la responsabilità del depositario per la perdita di attività tenute in subcustodia. Mentre alcuni giudici nazionali obbligano il depositario a restituire gli strumenti andati persi mentre erano tenuti in custodia, altri subordinano la restituzione al mancato rispetto degli obblighi di diligenza dovuta e di sorveglianza.

Valore aggiunto

Le differenze nell'attuazione di principi di livello superiore in materia di delega nell'ambito della direttiva OICVM, e in particolare sulla responsabilità dei depositari, minano la fiducia degli investitori, soprattutto quando gli OICVM sono venduti a livello transfrontaliero. Solo un intervento a livello europeo può affrontare efficacemente questo fenomeno e introdurre norme armonizzate, in relazione sia al dovere di diligenza del depositario nella scelta del subcustode e nella sorveglianza nei suoi riguardi, sia in riferimento alla sua responsabilità per le attività andate perse mentre erano tenute in custodia.

3. OBIETTIVO DELL'INIZIATIVA DELL'UE

Le vigenti norme di livello superiore della direttiva OICVM consentono notevoli divergenze nell'interpretazione da parte delle autorità competenti dei doveri di diligenza e della responsabilità in caso di violazione. Norme più dettagliate sulla delega e sulla responsabilità sono necessarie per ridurre queste divergenze. Ciò riguarda in particolare: 1) l'estensione consentita della delega; 2) le condizioni relative alle deleghe, e 3) il sistema di responsabilità che si applica quando gli strumenti tenuti in custodia sono persi a livello del depositario o del subcustode.

Obiettivo generale

Accrescere la tutela di tutti gli investitori in OICVM e garantire la trasparenza.

Obiettivi specifici

Le norme di tutela degli investitori dovrebbero essere uniformi: i depositari, soggetti a requisiti patrimoniali e prudenziali uniformi, dovrebbero assicurare lo stesso livello di tutela delle attività tenute in custodia, indipendentemente dal loro domicilio.

Il ricorso contro un depositario in caso di perdita di uno strumento finanziario dovrebbe essere uniforme ed efficace: norme uniformi in materia di diligenza dovuta e norme uniformi in materia di responsabilità dovrebbero evitare lunghe controversie e divergenze nei risultati in funzione del domicilio del depositario.

La certezza del diritto per quanto riguarda le funzioni del depositario in relazione alla custodia e alla delega consente al settore di adottare norme uniformi e di prevedere le misure necessarie nelle loro strutture organizzative/modelli aziendali.

Obiettivi operativi

Si tratta di:

- 1) armonizzare i criteri di ammissibilità alla funzione di depositario;
- 2) introdurre norme uniformi sulla delega della custodia;
- 3) introdurre un livello uniforme per quanto riguarda la responsabilità del depositario di restituire gli strumenti andati persi mentre erano tenuti in custodia, e infine
- 4) introdurre un livello uniforme di responsabilità quando la perdita si verifica a livello del subcustode.

In linea con l'obiettivo di accrescere la fiducia degli investitori e la trasparenza, gli altri obiettivi operativi relativi alla retribuzione e alle sanzioni sono: introdurre norme per assicurare che la retribuzione non contribuisca a creare rischi, assicurando che le pratiche retributive siano solide e trasparenti e introdurre un regime sanzionatorio uniforme per gli OICVM.

4. OPZIONI DI POLITICA

Lo scenario di base relativo ai compiti e alle responsabilità dei depositari è il vigente quadro normativo sugli OICVM. I principi generali delle norme sugli OICVM rimarrebbero in vigore, lasciando un notevole margine di discrezionalità sul livello delle funzioni e delle responsabilità alle autorità competenti, che avrebbero il compito di garantire la tutela e la fiducia degli investitori, in particolare quando realizzano investimenti transfrontalieri con fondi domiciliati in altri Stati membri.

A fronte di questo scenario di base, la valutazione di impatto ha esaminato diverse opzioni in relazione a tre questioni fondamentali: 1) l'ammissibilità a fungere da depositario di OICVM; 2) le condizioni che si applicano in caso di delega della custodia, e 3) l'estensione della responsabilità del depositario, in particolare l'obbligo di restituire gli strumenti finanziari andati persi mentre erano tenuti in custodia.

Sull'ammissibilità a fungere da depositario, sono emerse tre opzioni, che individuano vari soggetti che si ritiene forniscano sufficienti garanzie in termini di regolamentazione prudenziale e di requisiti patrimoniali per svolgere le funzioni di custodia delle attività e per garantire la loro restituzione in caso di perdita mentre sono tenute in custodia.

Sulla questione della delega della custodia, sono state esaminate tre opzioni: 1) lo scenario di base; 2) l'introduzione dell'obbligo di diligenza dovuta e degli obblighi prudenziali per coprire la delega, assieme a norme speciali relative alla delega a depositari di paesi terzi non conformi e 3) l'introduzione degli stessi obblighi di diligenza dovuta e prudenziali per tutte le deleghe.

Sulla questione della responsabilità, la valutazione di impatto ha esaminato quattro opzioni: 1) limitare la responsabilità a casi di "omissione ingiustificata di intervento" (scenario di base); 2) prevedere la responsabilità oggettiva con l'opzione del trasferimento di responsabilità in caso di delega; 3) prevedere la responsabilità oggettiva con l'opzione del trasferimento di responsabilità limitata alla delega obbligatoria a depositari di paesi terzi, e 4) introdurre la responsabilità oggettiva senza possibilità di trasferimento della responsabilità in caso di delega.

In relazione alla retribuzione, lo scenario di base è stato confrontato con un'opzione che impone alle società di gestione di OICVM di dotarsi di principi generali sulle retribuzioni e con un'opzione che impone politiche retributive dettagliate assieme alla pubblicazione delle retribuzioni effettivamente pagate nella relazione annuale.

In relazione alle sanzioni amministrative, lo scenario di base è stato confrontato ad un approccio che prevede l'armonizzazione generale delle sanzioni, come previsto dalle politiche della Commissione in materia, e con un'opzione che prevede un'ulteriore armonizzazione delle sanzioni amministrative.

5. VALUTAZIONE DI IMPATTO

Sull'ammissibilità a fungere da depositario, la valutazione di impatto conclude che sia gli enti creditizi che le imprese di investimento regolamentate forniscono garanzie sufficienti in termini di regolamentazione prudenziale, di requisiti patrimoniali e di vigilanza effettiva per fungere da depositari di OICVM. Dato che già ora la maggior parte dei depositari di OICVM in quasi tutti gli Stati membri sono enti creditizi o imprese di investimento regolamentate, l'onere di adeguamento è stimato piuttosto basso. Pertanto, l'impatto dell'opzione prescelta riguarderebbe solo una piccola minoranza di prestatori di servizi non soggetti ad autorizzazione. In questi casi, i costi sostenuti per ottenere l'autorizzazione a esercitare l'attività di impresa di investimento sembrano giustificati, visti i benefici in termini di responsabilità del depositario.

Per quanto riguarda la delega, la valutazione di impatto conclude che la delega dovrebbe essere soggetta a elevate norme di qualità per quanto riguarda la scelta e la sorveglianza del subcustode. Questi obblighi dovrebbero essere a carico del depositario principale. Per quanto riguarda i paesi terzi, la delega a depositari di paesi non conformi dovrebbe essere autorizzata solo se la custodia locale è resa obbligatoria dalla legge e a condizione che gli investitori siano debitamente informati che gli investimenti in alcuni paesi possono richiedere la custodia locale. L'opzione di non consentire la delega a depositari di paesi terzi non conformi è stata scartata in quanto ciò ridurrebbe le opportunità di investimento dei fondi OICVM. Inoltre, il rischio di delega a depositari di paesi terzi non conformi è stato considerato trascurabile, data

l'attuale prevalenza di strategie di investimento prudenti perseguite dai fondi OICVM. Se e nella misura in cui le strategie di investimento evolveranno, questa scelta dovrà forse essere rivista.

Per quanto riguarda la responsabilità, la valutazione di impatto conclude che la norma basata sulla "responsabilità oggettiva", che obbliga i depositari a restituire gli strumenti andati persi mentre erano tenuti in custodia a prescindere dalla colpa o dalla negligenza, consente sia di garantire un livello elevato di tutela degli investitori che di giungere a norme uniformi in tutta l'UE. Mentre vi sono validi motivi per escludere le perdite nei casi di delega obbligatoria ad un depositario di un paese terzo, la valutazione di impatto conclude che, alla luce dell'orientamento verso la clientela al dettaglio dei fondi OICVM, tali esclusioni non dovrebbero essere previste.

6. SINTESI DELLE OPZIONI PRESCELTE

L'opzione prescelta è di limitare l'ammissibilità a fungere da depositario di OICVM agli enti creditizi o alle imprese di investimento regolamentate. La delega dovrebbe essere disciplinata da norme sulla diligenza dovuta nella selezione, nella nomina e nella sorveglianza delle attività del subcustode. Per i rari casi in cui la strategia di investimento dell'OICVM comportasse investimenti in strumenti finanziari emessi in paesi che impongono la custodia locale e in cui non operino custodi che soddisfano i summenzionati requisiti in materia di delega, la delega dovrebbe essere consentita, a specifiche condizioni.

In linea con il profilo dell'investitore al dettaglio, la responsabilità in caso di perdita di uno strumento tenuto in custodia dovrebbe essere basata su una norma UE uniforme che comporti l'obbligo a carico del depositario principale di restituire lo strumento andato perso. Non ci dovrebbe essere la possibilità per il depositario principale di esonerarsi dalla responsabilità, anche nei casi in cui la custodia locale è obbligatoria nel paese terzo.

In relazione alle retribuzioni, l'approccio segue quello adottato per i gestori di fondi di investimento alternativi (GFIA). Ciò evita l'arbitraggio regolamentare tra quadro legislativo in materia di OICVM e quadro legislativo relativo ai GFIA. In materia di sanzioni, si segue la politica generale della Commissione in materia.

7. CONTROLLO E VALUTAZIONE

Il controllo e la valutazione si svolgeranno su due fasi. In una prima fase, la Commissione assicurerà che le norme riformate siano applicate correttamente. In una seconda fase, tre anni dopo la scadenza del termine per la piena attuazione della direttiva, la Commissione procederà a effettuare una valutazione economica per stabilire se le nuove norme avranno contribuito a migliorare la tutela degli investitori, ad accrescere la trasparenza in materia di remunerazione e a incoraggiare la fiducia degli investitori, necessaria per assicurare la rilevanza degli OICVM nel settore al dettaglio.

La valutazione economica sarà effettuata sulla base degli obiettivi di cui alla sezione 3.

La valutazione sarà condotta dai servizi della Commissione, in collaborazione con l'AESFEM e/o con l'ausilio di studi esterni che potranno essere necessari per valutare l'impatto delle modifiche sulla delega e sui regimi di responsabilità dei depositari.

Al fine di valutare gli effetti delle modifiche e, cosa ancor più importante, di raccogliere dati essenziali sulle conseguenze di alcune delle misure proposte sulle imprese che fungono da depositari, è probabile che venga inoltre condotta un'indagine esplorativa con tutti i soggetti interessati.

Il riesame si concentrerà sulla misura in cui saranno stati realizzati i risparmi di costi previsti grazie ad un regime di responsabilità dei depositari più chiaro e armonizzato; sui possibili impatti che una nuova delega e nuove disposizioni in materia di responsabilità potrebbero avere sulle spese di funzionamento dei depositari; sulla valutazione della misura in cui si siano avute deleghe a depositari di paesi terzi non conformi e quale impatto ne sia derivato; e sulla stima dell'impatto di eventuali costi operativi aggiuntivi sui costi del fondo OICVM e sul rendimento degli investitori.