



**CONSIGLIO
DELL'UNIONE EUROPEA**

**Bruxelles, 16 luglio 2010 (23.07)
(OR. en)**

**Fascicolo interistituzionale:
2010/0199 (COD)**

**12346/10
ADD 2**

**EF 81
ECOFIN 458
CODEC 708**

NOTA DI TRASMISSIONE

Origine:	Signor Jordi AYET PUIGARNAU, Direttore, per conto del Segretario Generale della Commissione europea
Data:	13 luglio 2010
Destinatario:	Signor Pierre de BOISSIEU, Segretario Generale del Consiglio dell'Unione europea

Oggetto:	DOCUMENTO DI LAVORO DEI SERVIZI DELLA COMMISSIONE <u>SINTESI DELLA VALUTAZIONE D'IMPATTO</u> Documento di accompagnamento alla proposta di DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO che modifica la direttiva 1997/9/CE relativa ai sistemi di indennizzo degli investitori
----------	---

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, il documento della Commissione SEC(2010) 846 definitivo.

All.: SEC(2010) 846 definitivo



COMMISSIONE EUROPEA

Bruxelles, 12.7.2010
SEC(2010) 846 definitivo

DOCUMENTO DI LAVORO DEI SERVIZI DELLA COMMISSIONE

SINTESI DELLA VALUTAZIONE D'IMPATTO

Documento di accompagnamento alla

proposta di

DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

che modifica la direttiva 1997/9/CE relativa ai sistemi di indennizzo degli investitori

{COM(2010) 371 final}

{SEK(2010) 845}

DOCUMENTO DI LAVORO DEI SERVIZI DELLA COMMISSIONE

SINTESI DELLA VALUTAZIONE D'IMPATTO

Documento di accompagnamento alla

proposta di

DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

che modifica la direttiva 1997/9/CE relativa ai sistemi di indennizzo degli investitori

1. DEFINIZIONE DEL PROBLEMA

Di recente si sono osservati problemi che, se non risolti, potrebbero rivelarsi pregiudizievoli per l'indennizzo degli investitori nell'UE e per la fiducia nei confronti del ricorso alle imprese d'investimento. I problemi identificati possono essere agevolmente ricondotti a tre tipologie:

1.1. Problemi incontrati nel funzionamento della direttiva relativa ai sistemi di indennizzo degli investitori (ICSD)

1.1.1. Finanziamento dei sistemi: attualmente il finanziamento dei sistemi è affidato alla legislazione nazionale. Solo il considerando 23 della ICSD delinea taluni principi di base che dispongono che il costo del finanziamento dei sistemi debba essere sostenuto dalle stesse imprese d'investimento. Le capacità di finanziamento di tali sistemi devono essere proporzionate ai loro obblighi, anche se non è opportuno mettere a repentaglio la stabilità del sistema finanziario dello Stato membro in questione.

1.1.2. Termini per il rimborso: l'articolo 9, paragrafo 2, della ICSD fissa un termine rigoroso per il rimborso (quanto prima e al più tardi entro tre mesi), ma esso scatta soltanto nel momento in cui "sono stati accertati l'ammissibilità e l'ammontare" dei crediti.

1.1.3. Mancanza di sensibilizzazione circa la portata e la copertura dei sistemi: l'articolo 10 della ICSD chiede agli Stati membri di garantire che le imprese d'investimento forniscano agli investitori effettivi e potenziali informazioni sul sistema di indennizzo e, in particolare, sull'importo e sulla portata della copertura offerta dal sistema stesso. Tuttavia si teme che gli investitori non siano adeguatamente informati della copertura potenziale del sistema di indennizzo degli investitori.

1.1.4. Questioni tecniche relative alla copertura dell'impresa ed esclusione degli indennizzi nei casi di abuso di mercato: l'articolo 9, paragrafo 3, della ICSD esclude dall'indennizzo i crediti derivanti da operazioni per le quali sia stata pronunciata una condanna penale per il reato di riciclaggio dei proventi di attività illecite ma non quelli degli investitori implicati in pratiche di abuso di mercato.

1.2. Inadeguatezza della ICSD a causa dei cambiamenti nel settore dei servizi finanziari e nel quadro normativo dell'UE

1.2.1. Mancata copertura delle responsabilità civilistiche per violazione di obblighi in materia di norme di comportamento: attualmente la ICSD prevede che sia corrisposto solo l'indennizzo per perdite se un'impresa d'investimento non rimborsa la somma o non restituisce gli strumenti finanziari detenuti per conto del cliente. Non sono indennizzate nell'ambito della ICSD le altre perdite, causate per esempio da un decremento nel valore dell'investimento o per una consulenza di investimento negligente da parte dell'impresa.

1.2.2. Mancata copertura dei clienti non al dettaglio: la ICSD mira a tutelare i cosiddetti piccoli investitori. I clienti non al dettaglio possono essere esclusi dalla copertura,

eccettuato il caso in cui il sistema nazionale decida di coprire le perdite subite da tali clienti.

1.3. Lacune nel sistema di regolamentazione

1.3.1. Fallimento del terzo depositario: gli investitori possono essere esposti non soltanto al fallimento dell'impresa ma anche all'eventuale fallimento di un depositario. Qualora un terzo depositario non sia in grado di restituire gli strumenti finanziari al suo cliente, quest'ultimo non è ammesso a beneficiare di alcun pagamento compensatorio da parte del sistema di indennizzo istituito ai sensi della ICSD.

1.3.2. Mancata copertura degli investitori dell'OICVM per la perdita delle attività di un fondo dell'OICVM in caso di fallimento del depositario dell'OICVM o fallimento di un subdepositario: la gestione di un OICVM non è un servizio nell'ambito della direttiva sui mercati degli strumenti finanziari (MiFID). Di conseguenza, la ICSD non copre gli OICVM e i relativi detentori di quote qualora un OICVM perda le proprie attività attraverso il depositario.

1.3.3. Fondi del mercato monetario: durante la crisi finanziaria, alcuni fondi del mercato monetario nell'UE e negli USA hanno incontrato difficoltà che destano preoccupazioni relative ai rischi associati ad essi e a un rapido aumento delle richieste di rimborso da parte degli investitori. La ICSD non copre le perdite di investimento derivate da strumenti finanziari, compresi i fondi del mercato monetario.

1.4. Ridurre la disparità di protezione tra i clienti delle imprese d'investimento e i depositanti delle banche

1.4.1. Livello minimo di indennizzo: l'articolo 4 della ICSD armonizza il livello minimo dell'indennizzo (fissato a 20 000 euro) per ciascun investitore. Il limite di indennizzo di 20 000 euro non è mai stato adeguato per tenere conto dell'inflazione o della maggiore esposizione degli investitori europei agli strumenti finanziari dopo l'entrata in vigore della ICSD. Inoltre, la direttiva sul sistema di garanzia dei depositi (DGSD) è stata recentemente modificata per innalzare tale limite ad almeno 50 000 euro per investitore per impresa d'investimenti, da aumentarsi a un livello fisso di 100 000 euro.

1.4.2. Coassicurazione: L'articolo 4, paragrafo 4, della ICSD consente agli Stati membri di limitare la copertura dell'indennizzo a una determinata percentuale (pari o superiore al 90%) dei crediti dell'investitore. Ciò implica che a un cliente può essere chiesto di sostenere una parte delle perdite subite (entro il limite di indennizzo), incoraggiando in tal modo gli investitori ad adottare maggiore cautela nella scelta dell'impresa d'investimento.

2. LO SCENARIO DI BASE, SUSSIDIARIETÀ E PROPORZIONALITÀ

I problemi identificati nella sezione 1 non possono essere risolti efficacemente a livello di Stati membri in quanto derivano da una normativa UE esistente e possono essere risolti solo attraverso modifiche della stessa. La Commissione europea ritiene che le soluzioni proposte rispettino i principi di sussidiarietà e di proporzionalità.

3. OBIETTIVI

Il riesame della ICSD mira a i) migliorarne il funzionamento onde garantire che offra una sufficiente tutela degli investitori ai clienti delle imprese nonché fiducia nel ricorso ai servizi d'investimento; ii) aggiornare la ICSD nelle parti divenute inadeguate a causa dei cambiamenti del settore dei servizi finanziari e nel panorama normativo; iii) rimediare alle lacune del sistema di regolamentazione, nonché iv) garantire che le recenti modifiche apportate alla DGSD, sulla quale la ICSD è stata originariamente modellata, non diano adito a differenze ingiustificate nella tutela offerta ai depositanti e agli investitori che si avvalgono delle imprese d'investimento.

4. OPZIONI RELATIVE AI POSSIBILI ORIENTAMENTI LEGISLATIVI

Per realizzare gli obiettivi descritti nella sezione precedente, i servizi della Commissione hanno analizzato varie opzioni politiche:

4.1. Opzioni politiche per migliorare il funzionamento della ICSD

- 4.1.1. *Opzioni politiche connesse al finanziamento dei sistemi di indennizzo degli investitori: i) nessuna misura a livello UE per tale questione; ii) armonizzare le modalità di finanziamento dei sistemi; iii) introdurre un principio di solidarietà fra sistemi nazionali; iv) creare un sistema paneuropeo.*
- 4.1.2. *Opzioni politiche connesse alla riduzione dei termini di rimborso: i) nessuna misura a livello UE; ii) collegare il termine di rimborso agli eventi scatenanti; iii) introdurre nei sistemi un obbligo di versare un indennizzo parziale e provvisorio se il termine di rimborso supera un dato lasso di tempo.*
- 4.1.3. *Opzioni politiche connesse alla mancanza di consapevolezza da parte degli investitori per quanto attiene alla portata della ICSD: i) nessuna misura a livello UE, ii) modificare la ICSD per obbligare le imprese a informare gli investitori in modo semplice e chiaro della portata e della copertura dei sistemi (per. es. il rischio di investimento solitamente non è coperto).*
- 4.1.4. *Opzioni politiche connesse alla copertura di imprese che gestiscono sistemi multilaterali di negoziazione e di imprese non abilitate: i) nessuna misura a livello UE; ii) chiarire che dette imprese non abilitate a detenere attività dei clienti non sono coperte dalla ICSD; iii) chiarire che se le imprese detengono effettivamente attività dei clienti (senza tenere conto dell'abilitazione né della natura dei servizi d'investimento), i clienti hanno quindi diritto a un indennizzo nell'ambito della ICSD, qualora l'impresa fallisse.*
- 4.1.5. *Opzioni politiche connesse a escludere gli indennizzi nei casi di abuso di mercato: i) nessuna misura a livello UE; ii) modificare la ICSD per escludere espressamente i reclami di indennizzo da parte di persone che hanno commesso abusi di mercato; iii) lasciare decidere agli Stati membri se le transazioni in abuso di mercato debbano essere escluse dall'indennizzo.*

4.2. Opzioni politiche nei settori ove la ICSD è divenuta inadeguata a causa dei cambiamenti del settore dei servizi finanziari e nel panorama normativo

- 4.2.1. *Opzioni connesse alla copertura degli indennizzi ove vi sia stata una violazione delle norme di comportamento: i) nessuna misura a livello UE; ii) estendere l'indennizzo per coprire le richieste di indennizzo non pagate per qualsivoglia violazione delle norme di comportamento nei confronti di un'impresa in istanza di fallimento; iii) estendere l'indennizzo per coprire richieste di indennizzo non pagate per una gamma limitata di violazioni delle norme di comportamento.*
- 4.2.2. *Opzioni politiche connesse alla copertura per i clienti non al dettaglio: i) nessuna misura a livello UE; ii) estendere l'indennizzo alle richieste di indennizzo di clienti non al dettaglio; iii) estendere l'indennizzo a taluni clienti non al dettaglio (per. es. enti locali o grandi imprese).*
- 4.2.3. *Opzioni politiche connesse all'allineamento della classificazione dei clienti con le definizioni MiFID: i) nessuna misura a livello UE; ii) introdurre una nuova classificazione dei clienti definiti dalla ICSD basandosi su criteri meramente*

quantitativi; iii) allineare la ICSD alla MiFID per quanto attiene alla classificazione dei clienti.

4.3. Opzioni politiche per colmare le lacune del sistema di regolamentazione

4.3.1. *Opzioni politiche connesse alla mancata copertura in caso di fallimento di un terzo depositario: i) nessuna misura a livello UE; ii) disporre nella MiFID che le imprese debbano essere oggettivamente responsabili nei confronti del cliente per qualsivoglia fallimento di un depositario da esse nominato; iii) estendere l'indennizzo agli investitori qualora un'impresa di investimento non restituisca loro gli strumenti finanziari a seguito del fallimento di un terzo depositario.*

4.3.2. *Opzioni politiche connesse alla perdita delle attività di un fondo OICVM in caso di fallimento del depositario dell'OICVM o fallimento di un subdepositario: i) nessuna misura a livello UE; ii) estendere l'indennizzo ICSD ai fondi OIVCM per le attività perse da un depositario o da un subdepositario; iii) modificare la direttiva OIVCM per rafforzare la tutela applicabile ai depositari e ai sub depositari; iv) estendere l'indennizzo ai detentori dell'OIVCM laddove i loro investimenti abbiano perso il valore iniziale a causa della perdita delle attività di un depositario dell'OICVM o di un suo subdepositario.*

4.3.3. *Opzioni politiche connesse alla mancata copertura dei fondi del mercato monetario: i) nessuna misura a livello UE; ii) introdurre nella direttiva OIVCM nuovi requisiti per definire i "fondi del mercato monetario" e rafforzarne i requisiti; iii) estendere l'indennizzo dell'ambito ICSD alla perdita di valore di quote dei "fondi del mercato monetario riconosciuti dalla MiFID".*

4.4. Opzioni politiche per mantenere parzialmente l'allineamento tra la ICSD e la DGSD.

4.4.1. *Opzioni politiche connesse al livello minimo di indennizzo ai sensi della direttiva: i) nessuna misura a livello UE; ii) modificare la ICSD e replicare la copertura adottata ai sensi della DGSD; iii) modificare la ICSD per innalzare a 50 000 euro il livello minimo dell'indennizzo, consentendo tuttavia ai singoli Stati membri di stabilire un limite superiore; iv) modificare la ICSD per innalzare a 50 000 euro il livello dell'indennizzo, richiedendo agli Stati membri di applicare tale livello fisso di indennizzo (armonizzazione massima del livello di copertura attraverso una clausola di salvaguardia per gli Stati membri che hanno stabilito un limite superiore).*

4.4.2. *Opzioni politiche connesse al principio di coassicurazione: i) nessuna misura a livello UE; ii) modificare il principio di coassicurazione; iii) rimuovere la possibilità di coassicurazione.*

5. VALUTAZIONE E CONFRONTO DELLE OPZIONI

Le diverse opzioni politiche sono verificate rispetto ai criteri di tutela e fiducia dell'investitore, della parità di condizioni e dell'efficacia in termini di costo. Tenuto conto delle conclusioni della valutazione d'impatto, la Commissione europea ritiene appropriato presentare una proposta che modifica la direttiva sui sistemi di indennizzo per risolvere i problemi di seguito illustrati:

- Modificare la direttiva per offrire un'armonizzazione più particolareggiata del finanziamento e del meccanismo di prestiti fra sistemi nazionali di indennizzo.
- L'articolo 9 dovrebbe essere modificato per offrire agli investitori un rimborso provvisorio di un indennizzo parziale entro un dato lasso di tempo se il pagamento finale non è stato effettuato entro detto termine.
- L'articolo 10 dovrebbe essere modificato affinché le imprese forniscano informazioni chiare sulla portata della copertura ai sensi del sistema (per es. il rischio d'investimento non è coperto).
- L'articolo 4, paragrafo 2, e l'allegato I dovrebbero essere modificati per allineare la definizione di investitori al dettaglio di cui alla ICSD con la definizione della MiFID.
- È opportuno includere una nuova disposizione destinata a chiarire che le imprese sono coperte ai sensi della direttiva se detengono effettivamente fondi dei clienti senza riguardo al tipo di servizio d'investimento fornito o se agiscono in violazione di un requisito di autorizzazione.
- L'articolo 3 dovrebbe essere modificato per escludere le richieste di indennizzo di chi ha commesso un abuso di mercato.
- L'articolo 4, paragrafo 1, dovrebbe essere modificato per innalzare a 50 000 euro il livello di indennizzo.
- L'articolo 4, paragrafo 4, dovrebbe essere modificato per rimuovere il principio di coassicurazione.
- È opportuno modificare diversi articoli per disporre che l'indennizzo debba essere corrisposto se un investitore al dettaglio subisce un danno a causa del fallimento del terzo depositario nominato dall'impresa per detenere strumenti finanziari per conto del cliente.
- È opportuno modificare diversi articoli per disporre che l'indennizzo debba essere corrisposto a un detentore di quote di un sistema dell'OIVCM se subisce una perdita a causa del fallimento del depositario o del subdepositario del fondo.

La Commissione sta inoltre esaminando la possibilità di:

- modificare le disposizioni relative agli OIVCM per rafforzare le misure di salvaguardia applicabili ai depositari e ai sub depositari;
- adottare azioni volte a rafforzare i requisiti applicabili ai fondi del mercato monetario.

6. IMPATTO DELLE OPZIONI PRESCELTE

L'impatto delle modifiche che tengono conto delle opzioni politiche prescelte per quanto attiene ai principali aventi interesse sono le seguenti:

- a) *Armonizzare le modalità di finanziamento dei sistemi.* La tutela e la fiducia dell'investitore saranno rafforzate, poiché tali principi e norme ridurranno il rischio di un sistema dotato di fondi insufficienti per far fronte ai propri obblighi. Ne deriverà altresì una maggiore armonizzazione del livello di tutela dell'investitore negli Stati membri. Le imprese d'investimento dovranno versare maggiori contributi *ex ante* che incrementeranno i costi del finanziamento; tuttavia, la maggiore armonizzazione delle norme sul finanziamento migliorerà il buon funzionamento del mercato unico riducendo le disparità di trattamento delle imprese d'investimento negli Stati membri.
- b) *Introdurre un principio di solidarietà nell'ambito del sistema europeo dei sistemi nazionali.* La tutela e la fiducia degli investitori saranno rafforzate dalle possibilità di contrarre prestiti fra sistemi nazionali.
- c) *Richiedere il pagamento provvisorio di un indennizzo parziale qualora i termini del rimborso superino un lasso di tempo specificato.* Gli investitori avranno la certezza di ricevere parte dell'indennizzo dopo un dato lasso di tempo.
- d) *Richiedere alle imprese di comunicare agli investitori la portata della copertura dei sistemi ICSD.* Si contribuirà ad accrescere nell'investitore la consapevolezza del livello e della portata della copertura.
- e) *Indennizzare gli investitori conformemente alla ICSD per indennizzi connessi alla mancata restituzione degli strumenti finanziari da parte di un'impresa in seguito al fallimento di un terzo depositario.* Si contribuirà ad aumentare la tutela degli investitori e sarà necessario un maggiore finanziamento.
- f) *Estendere l'indennizzo ai detentori di quote dell'OIVCM ove i loro investimenti hanno perso il valore iniziale a causa della perdita di attività di un depositario dell'OICVM o di un suo subdepositario.* Si contribuirà ad accrescere la tutela e la fiducia degli investitori. Saranno necessari nuovi contributi dall'OIVCM.
- g) *Chiarire che, se le imprese detengono effettivamente attività del cliente, i clienti hanno diritto all'indennizzo qualora l'impresa fallisse.* Si contribuirà ad accrescere la tutela e la fiducia degli investitori.
- h) *Escludere dalla copertura le richieste di indennizzo nei casi di abuso di mercato.* Si contribuirà a migliorare la fiducia dell'investitore e l'integrità del mercato.
- i) *Innalzare il livello dell'indennizzo a un importo fisso pari a 50 000 euro.* Si contribuirà ad armonizzare il livello di tutela dell'investitore negli Stati membri. Sarà necessario aumentare i contributi delle imprese d'investimento. Il limite più elevato per l'investimento contribuirà a ridurre la distorsione della concorrenza fra l'investimento in depositi e quello in prodotti di investimento.

- j) *Rimuovere la possibilità di coassicurazione.* Gli investitori riceveranno un trattamento coerente nei diversi Stati membri. Sarà necessario aumentare lievemente i contributi delle imprese d'investimento.

7. MONITORAGGIO E VALUTAZIONE

La Commissione è custode del trattato e, pertanto, procederà alla verifica dell'attuazione negli Stati membri delle modifiche alla ICSD. Qualora fosse necessario, i servizi della Commissione forniranno assistenza agli Stati membri per attuare le modifiche della legislazione sotto forma di seminari sul recepimento con tutti gli Stati membri o attraverso incontri bilaterali su richiesta di uno di essi. Ove necessario, la Commissione applicherà la procedura disposta dall'articolo 258 del TFUE, qualora uno Stato membro non rispetti i propri obblighi relativi all'attuazione e all'applicazione del diritto europeo.

Poiché non è prevedibile il numero di fallimenti delle imprese d'investimento che non sono più in grado di restituire i fondi e i titoli detenuti per conto degli investitori al dettaglio, il funzionamento della ICSD non può essere esaminato con cadenza regolare sulla base delle modalità di gestione dei fallimenti delle imprese d'investimento. È possibile tuttavia effettuare una valutazione delle conseguenze dell'applicazione delle misure legislative a tre anni dal termine per il recepimento di dette misure. Tale analisi potrebbe essere condotta congiuntamente dalla Commissione europea e dall'ESMA. Tale esame dovrebbe comprendere un'analisi delle: i) eventuali denunce pervenute alla Commissione europea, ii) modalità di gestione dei casi concreti, nonché iii) modalità con le quali i sistemi nazionali di indennizzo rispettano le nuove disposizioni per quanto attiene ai requisiti di finanziamento e alle informazioni che sono tenuti a fornire. Il riesame dovrebbe essere presentato al Consiglio e al Parlamento europeo.