



SEGRETERIA DI STATO  
FINANZE E BILANCIO

RELAZIONE AL DECRETO DELEGATO

**"DISPOSIZIONI IN MATERIA DI SISTEMI DI INDENNIZZO DEGLI INVESTITORI IN  
RECEPIMENTO DELLA DIRETTIVA 97/9/CE"**

Ecc.ma Reggenza  
On.li Consiglieri,

il presente decreto delegato nasce dalla necessità di adeguare le normative nazionali in materia di sistemi di indennizzo degli investitori dettate dalla direttiva 97/9/CE, di cui all'allegato della Convenzione Monetaria tra la Repubblica di San Marino e l'Unione europea, resa esecutiva con Decreto Consiliare 7 agosto 2012 n. 120.

Si precisa che l'intervento a livello legislativo non disciplina in termini analitici detta materia, dato che prevede sostanzialmente un intervento mirato alla Legge 17 novembre 2005 n. 165 con cui si introducono alcuni principi di base sull'istituzione di un sistema di indennizzo a San Marino, funzionali nel loro complesso a creare la struttura logico-giuridica per consentire poi alla Banca Centrale della Repubblica di San Marino di disciplinare in termini circostanziati la tematica con propria regolamentazione, seguendo un approccio simile a quello adottato con riguardo al sistema di garanzia dei depositanti, in recepimento della direttiva 2014/49/UE.

Per meglio comprendere il decreto delegato in oggetto, si ritiene quindi opportuno illustrare brevemente i contenuti e le finalità della direttiva sopra citata, aggiungendo anche un confronto con il sistema di garanzia dei depositanti, già oggetto di recepimento nell'ordinamento sammarinese:

- la direttiva sui sistemi di indennizzo degli investitori è stata approvata nel 1997 e si inserisce nel quadro più ampio dei sistemi di indennizzo e di garanzia a tutela della clientela, costituendo quindi un complemento nel settore delle *securities* e con riguardo alla figura degli investitori, di quanto previsto nel settore delle banche con riferimento ai depositanti;
- la direttiva 97/9/CE richiede e disciplina l'istituzione di sistemi di indennizzo degli investitori, al fine di tutelare questi ultimi nel caso in cui un'impresa di investimento (trattasi di un intermediario finanziario specializzato nella prestazione di servizi di investimento) non sia in grado di rimborsare i fondi dovuti o appartenenti agli investitori e detenuti per loro conto in relazione ad operazioni d'investimento o di restituire agli investitori medesimi gli strumenti finanziari loro appartenenti, detenuti, amministrati o gestiti per loro conto sempre in relazione ad operazioni d'investimento;
- la direttiva stabilisce un minimo pari a euro 20.000 di indennizzo per investitore e, tra le diverse opzioni, prevede la facoltà di escludere o ridurre la copertura per talune tipologie di investitori (es: investitori istituzionali);
- le disposizioni della direttiva stabiliscono che nessuna impresa di investimento possa essere autorizzata a prestare servizi di investimento se non partecipa a un sistema di indennizzo degli investitori;

*Scd.*



SEGRETERIA DI STATO  
FINANZE E BILANCIO

- il sistema di indennizzo introdotto interviene nei casi in cui le autorità competenti hanno constatato che l'impresa d'investimento non sia in grado di far fronte ai propri obblighi derivanti dai crediti degli investitori e non vi è a breve termine la prospettiva che possa farlo o qualora un'autorità giudiziaria abbia adottato una decisione avente l'effetto di sospendere la possibilità per gli investitori di far valere i loro crediti nei confronti dell'impresa di investimento;
- nel caso in cui i servizi di investimento siano prestati da un ente creditizio (come anche nel caso di San Marino), che in quanto tale partecipa anche al sistema di garanzia dei depositanti, la direttiva lascia la facoltà di determinare quale dei due sistemi applicare alla componente dei crediti c.d. monetari (somme di denaro depositate e connesse ad operazioni di investimento), fermo restando che la componente rappresentata dagli strumenti finanziari ricade nell'ambito di applicazione esclusivo del sistema di indennizzo degli investitori. Nessun credito relativo ad un unico importo può comunque beneficiare di un indennizzo sulla base di entrambi i sistemi;
- la direttiva stabilisce un termine massimo di intervento dei sistemi di indennizzo pari a tre mesi, dal momento dell'accertamento dell'ammissibilità e dell'ammontare del credito;
- la direttiva prevede inoltre degli obblighi relativi alle informazioni che devono essere trasmesse agli investitori;
- si segnala infine che la direttiva lascia facoltà sugli aspetti organizzativi dei sistemi di indennizzo e soprattutto sulle forme del loro finanziamento e quindi anche di contribuzione da parte degli intermediari aderenti, non essendo previsti su quest'ultimo aspetto disposizioni vincolanti come nel caso dei sistemi di garanzia dei depositanti di cui alla direttiva 2014/49/UE.

Entrando nel dettaglio della struttura del decreto delegato in oggetto, si evidenzia che, dopo aver esposto le finalità con l'articolo 1, è l'articolo 2 che interviene con integrazioni circoscritte e mirate alla Legge 17 novembre 2005 n.165 (LISF) e prevede l'inserimento, nel suo corpo, di un nuovo articolo (100 bis) dedicato ai sistemi di indennizzo degli investitori.

Alla prestazione dei servizi di investimento sono attualmente autorizzati degli intermediari che svolgono tali servizi in termini non esclusivi, ma unitamente ad altre attività riservate. Trattasi di alcune società finanziarie, di tutte le banche e di tre società di gestione autorizzate a prestare lo specifico servizio di investimento di cui alla lettera D4 dell'Allegato 1 alla LISF (servizio di gestione di portafogli di strumenti finanziari). La disciplina qui in esame troverà quindi applicazione nei confronti di tali intermediari.

Il comma 1 dell'articolo 100 bis della Legge 17 novembre 2005 n.165 istituisce un fondo sammarinese di indennizzo degli investitori, le cui caratteristiche e natura sono specificate nel comma successivo, replicando sostanzialmente l'impostazione già adottata con riferimento al fondo di garanzia dei depositanti.

In linea con quanto previsto dalla direttiva 97/9/CE, viene affidata alla Banca Centrale della Repubblica di San Marino la gestione dei sistemi di indennizzo degli investitori, al pari del sistema di garanzia dei depositanti, con ciò creando le basi per una gestione unitaria – sotto un profilo organizzativo – di tali sistemi, ferma restando la separazione dei rispettivi fondi patrimoniali di riferimento e dei criteri di

gcl



SEGRETERIA DI STATO  
FINANZE E BILANCIO

gestione e di intervento. Difatti è con il comma 2, dell'articolo 100 bis della Legge 17 novembre 2005 n.165 qui introdotto, che si dispone che la gestione del fondo sammarinese di indennizzo degli investitori istituito sia demandata alla Banca Centrale della Repubblica di San Marino. Tale fondo ha natura di fondo patrimoniale avente un'autonoma destinazione, con un patrimonio autonomo e distinto a tutti gli effetti dal patrimonio della Banca Centrale della Repubblica di San Marino, in quanto soggetto a un regime di separazione patrimoniale.

Il comma 3 dell'articolo 100 bis introdotto, stabilisce – in linea a quanto previsto dalla direttiva 97/9/CE – che lo svolgimento dei servizi di investimento sia subordinato all'adesione a un sistema di indennizzo degli investitori. Si precisa inoltre che, con riguardo alle succursali a San Marino di intermediari esteri (fattispecie ad oggi non presente), si prevede che, in coerenza anche a quanto previsto dall'articolo 100 per il sistema di garanzia dei depositanti, l'adesione al sistema sammarinese di indennizzo, di queste ultime, non sia dovuto qualora partecipino ad un sistema estero considerato equivalente dalla Banca Centrale della Repubblica di San Marino.

La condizione (*trigger event*) che deve verificarsi al fine dell'attivazione dell'intervento del sistema di indennizzo degli investitori viene stabilita dal comma 4 dell'articolo 100 bis qui introdotto nella Legge 17 novembre 2005 n.165, in particolare è necessaria – conformemente anche a quanto previsto per il fondo di garanzia dei depositanti – l'assunzione di un provvedimento di liquidazione coatta amministrativa da parte dell'Autorità di vigilanza sul soggetto autorizzato che presta i servizi di investimento, con conseguente revoca dell'autorizzazione a svolgere attività riservate.

L'articolo 3 del decreto delegato in oggetto chiarisce, con disposizioni finali, che fino all'emanazione da parte della Banca Centrale della Repubblica di San Marino del regolamento attuativo in materia, gli intermediari già autorizzati a prestare servizi di investimento a San Marino possono continuare a svolgerli senza obbligo di adesione al sistema sammarinese di indennizzo degli investitori, posto che le modalità della loro adesione saranno definite nell'ambito dello stesso regolamento.

Con il comma 3 di tale articolo è inoltre chiarito che anche l'entità della prima contribuzione da parte dei soggetti autorizzati tenuti ad aderire al fondo sarà definita nell'ambito del più volte citato regolamento della Banca Centrale della Repubblica di San Marino.

Su quest'ultimo aspetto si rappresenta che la direttiva 97/9/CE non prevede comunque, come è invece stabilito dalla direttiva 2014/49/UE sul sistema di garanzia dei depositanti, il raggiungimento di specifici target dimensionali da parte del fondo entro determinate date tramite contribuzioni ex-ante, lasciando quindi maggiore flessibilità nell'implementazione di tali aspetti. Dall'altro, è indubbio che il fondo sammarinese di indennizzo degli investitori debba comunque essere dotato di un proprio patrimonio da costituirsi tramite contribuzioni ex-ante degli intermediari aderenti, considerata anche l'esperienza al riguardo di altri Paesi.

Il decreto delegato è quindi il frutto di un lavoro che mira al rispetto sia delle scadenze concordate con la Commissione Europea in riferimento agli impegni assunti con la sottoscrizione della Convenzione Monetaria, in particolare il termine di recepimento della direttiva 97/9/CE è previsto per il primo

Sam.



**SEGRETERIA DI STATO  
FINANZE E BILANCIO**

settembre 2018, sia dell'esigenza di mantenere un equilibrio tra le finalità molto chiare della direttiva e il salvaguardare il più possibile le peculiarità del contesto sammarinese con le sue tipicità.

IL SEGRETARIO DI STATO  
- Simone Celli -  
