

SCHEMA DI LETTURA n. 104
dei progetti di atti legislativi trasmessi ai sensi del protocollo
sull'applicazione dei principi di sussidiarietà e proporzionalità

TITOLI:	Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio sulla segnalazione e la trasparenza delle operazioni di finanziamento tramite titoli.		
NUMERO ATTI	COM (2014) 40 def e relativi Allegati		
NUMERO PROCEDURA	2014/0017 (COD)		
AUTORE	Commissione europea		
DATA DELL'ATTO	29/01/2014		
DATA DI TRASMISSIONE	18/02/2014		
SCADENZA OTTO SETTIMANE	16/04/2014		
ASSEGNATO IL	19/02/2014		
COMM.NE DI MERITO	6 ^a	Parere motivato entro:	2703/2014
COMM.NI CONSULTATE	3 ^a , 14 ^a	Oss.ni e proposte entro:	20/03/2014
OGGETTO	Si propongono complesse misure volte a creare un sistema finanziario più sicuro migliorando la trasparenza del cd. "sistema bancario ombra", ovvero dei settori in cui soggetti non bancari svolgono attività creditizie.		
BASE GIURIDICA	Art. 114 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE), ai sensi del quale: <i>"Il Parlamento europeo e il Consiglio, deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria e previa consultazione del Comitato economico e sociale, adottano le misure relative al ravvicinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative degli Stati membri che hanno per oggetto l'instaurazione ed il funzionamento del mercato interno"</i> .		
PRINCIPI DI SUSSIDIARIETÀ E PROPORZIONALITÀ	Il documento in esame è dichiarato conforme al <u>principio di sussidiarietà</u> in termini di: <u>necessità dell'intervento delle istituzioni dell'Unione</u> per garantire che le norme sulla protezione degli investitori siano applicate uniformemente in tutta l'Unione europea, cosicché tutti gli investitori europei beneficino della necessaria trasparenza; <u>valore aggiunto per l'Unione</u> in termini di un mercato più trasparente, in cui siano assicurate pari condizioni di concorrenza e la convergenza internazionale. Per quanto concerne il <u>principio di proporzionalità</u> , la proposta appare congrua agli obiettivi che si intende perseguire		

ANNOTAZIONI:

La proposta in esame costituisce un ulteriore passo finalizzato a confluire nella complessa costruzione che è l'unione bancaria dell'Unione europea. Gli ambiti interessati dalla proposta sono: il monitoraggio dei rischi sistemici legati alle operazioni di finanziamento tramite titoli, la divulgazione delle informazioni relative a tali operazioni, la trasparenza delle attività di reimpegno.

Il documento in oggetto è stata presentata contestualmente al [COM\(2014\) 43](#) ("Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio sulle misure strutturali volte ad accrescere la resilienza degli enti creditizi dell'UE"). Le due proposte si completano e rafforzano a vicenda, posto che il regolamento sulla riforma strutturale del settore bancario potrebbe portare allo spostamento di una parte consistente delle attività bancarie verso il sistema bancario ombra.

Le negoziazioni sulla proposta dovrebbero svolgersi durante la Presidenza italiana.

1) Consultazioni

Il 19 marzo 2012 la Commissione europea ha pubblicato il "Libro verde sul sistema bancario ombra" ([COM\(2012\) 102](#)), in cui si paventava che il sistema delle operazioni creditizie non bancarie potesse diventare *"una potenziale minaccia per la stabilità finanziaria di lungo periodo"*, tanto più che *"se queste attività ed entità restano soggette ad un livello di regolamentazione e vigilanza meno stringente rispetto al resto del settore finanziario, il rafforzamento della regolamentazione bancaria potrebbe spingere una parte consistente delle attività bancarie al di là dei confini dell'attività bancaria tradizionale e verso il sistema bancario ombra"*. Il testo formulava una serie di quesiti, invitando le parti interessate a trasmettere alla Commissione europea osservazioni e commenti.

Le risposte ricevute sono state 140, pubblicate sul sito della Commissione europea [integralmente](#) ed in un [sunto](#), curato dalla Commissione medesima (disponibile in lingua inglese). Ne è emerso un generale sostegno ad un'iniziativa della Commissione europea in materia e per l'ipotesi di un rafforzamento del quadro normativo per affrontare il sistema bancario ombra.

Tra i contributi pervenuti si segnala quello del [Ministero dell'economia e delle finanze](#), in collaborazione con le autorità italiane di vigilanza. Il documento concorda sul fatto che il sistema bancario ombra possa costituire una fonte di instabilità del sistema e, di conseguenza, sulla necessità di adeguata regolamentazione e monitoraggio (risposta al quesito c). In particolare, il monitoraggio viene definito *"critico"* e se ne ipotizza un'impostazione anche dinamica, tramite una verifica completa *"del livello di esposizione e di dati dalle diverse entità bancarie ombra su tutte le attività"*, potenziando le capacità di *"registrare tempestivamente nuovi tipi di attività bancarie ombra"* (risposta al quesito g).

La sfida da affrontare - si riassume nelle osservazioni finali - *"è di mantenere un'adeguata generazione di credito e di attività sicure (o denaro) ma, al contempo, tenere a freno ogni forma di rischio sistemico"*. A questo fine si afferma la necessità di *"condurre una riflessione sugli effetti globali delle varie normative attraverso i settori ed i mercati e delle loro conseguenze potenziali ed involontarie"*:

L'intervento contiene altresì commenti generali relativi, tra l'altro, all'ampiezza dell'intervento normativo, al consolidamento, alla cartolarizzazione, ai fondi su mercati valutari.

2) Normativa proposta

Il [Capo I](#) della proposta in esame definisce l'oggetto e l'ambito di applicazione. Le misure previste sono volte ad aumentare la trasparenza e la disponibilità dei dati nelle attività più frequentemente svolte dal sistema bancario ombra, ossia i contratti di vendita con patto di riacquisto e il prestito titoli, le cosiddette operazioni di finanziamento tramite titoli, e ad altre strutture di finanziamento aventi effetto economico equivalente (art.1). L'ambito di applicazione comprende le controparti nelle operazioni di finanziamento tramite titoli e nelle attività di reimpegno, stabilite sia nell'Unione

che in un Paese terzo, nonché le società di gestione di organismi di intervento collettivo in valori mobiliari, di cui alla [direttiva 2009/65/CE](#) e i gestori dei fondi di investimento alternativi, di cui alla [direttiva 2011/61/UE](#) (art 2). Ai fini delle misure proposte, per operazione di finanziamento tramite titoli si intendono "operazioni di vendita con patto di riacquisto", "la concessione e assunzione di titoli o merci in prestito", "qualsiasi operazione avente un effetto economico equivalente e che presenta rischi simili, in particolare le operazioni di "buy-sell back" e "sell buy-back". Inoltre, per reimpegno delle garanzie reali si intende l'uso da parte della controparte ricevente di strumenti finanziari ricevuti con garanzie reali a proprio nome e per proprio conto o per conto di un'altra controparte"(art. 3).

Il Capo II introduce misure a favore della trasparenza delle operazioni di finanziamento tramite titoli. In particolare, stabilisce l'obbligo, per le controparti di suddette operazioni, di trasmettere le informazioni ad esse relative ad un repertorio registrato o riconosciuto al più tardi entro un giorno (lavorativo) dalla conclusione, modifica o cessazione del contratto. Se tale repertorio non è disponibile le informazioni saranno segnalate all'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM). Le controparti inoltre, dovranno conservare i dati per un periodo minimo di dieci anni dal termine dell'operazione (art.4). Norme specifiche sulla registrazione e sulla vigilanza dei repertori sono contenute nel Capo III. Per quanto concerne la registrazione, la proposta precisa che i repertori di dati sulle negoziazioni¹ si registrano presso l'AESFEM e che per essere registrabile, un repertorio deve essere una persona giuridica stabilita nell'UE e soddisfare i criteri di cui al [regolamento \(UE\) n. 648/2012](#), in materia di strumenti derivati OTC, controparti centrali e repertori di dati sulle negoziazioni. I repertori di dati dovranno quindi presentare domanda presso l'AESFEM, che entro venti giorni lavorativi verifica se la domanda è completa (art. 5) ed entro quaranta giorni la esamina ed adotta una decisione di registrazione o di rifiuto, accompagnata da una motivazione circostanziata, i cui effetti decorrono dal quinto giorno lavorativo successivo all'adozione (art. 7). La decisione, sia essa di registrazione, rifiuto, o revoca della registrazione, sarà poi notificata dall'AESFEM al repertorio di dati sulle negoziazioni sempre entro cinque giorni lavorativi e ne sarà data comunicazione, sempre a cura dell'AESFEM, alla Commissione europea. L'elenco dei repertori dei dati sulle negoziazioni è inoltre pubblicato sul sito web dell'AESFEM (art. 8). La proposta in esame prevede, inoltre, la possibilità di revocare la registrazione di un repertorio se questo non ha fornito servizio nei sei mesi precedenti, o non soddisfa più le condizioni subordinate alla registrazione o se ha ottenuto la stessa presentando false dichiarazioni (art. 10). Ai repertori è poi imposto il pagamento di commissioni che coprono i costi sostenuti per la registrazione e la vigilanza (art. 11). I repertori dovranno pubblicare periodicamente e con modalità di facile accesso posizioni aggregate per tipologia di operazione di finanziamento tramite titoli a loro segnalate e dovranno conservare le informazioni per metterle a disposizione delle autorità competenti ai fini della valutazione e il monitoraggio dei rischi delle varie operazioni (art. 12).

Il Capo IV introduce misure volte a garantire la trasparenza nei confronti degli investitori, imponendo alle società di gestione e di investimento degli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) e ai gestori dei fondi di investimento alternativi (GEIFA) l'obbligo di informare i propri investitori, nel quadro delle relazioni che trasmettono rispettivamente ai sensi della direttiva 2009/65/CE e della direttiva 2011/61/UE, sull'uso che fanno delle operazioni di finanziamento tramite titoli e di altre forme di finanziamento (art. 13)

Il Capo V, che verte sulla trasparenza delle operazioni di reimpegno di strumenti finanziari, introduce dei requisiti minimi affinché queste possano essere effettuate. In particolare, è stabilito che le controparti hanno diritto al reimpegno quando la controparte fornitrice è stata debitamente informata per iscritto sui rischi e ha dato il proprio previo consenso mediante la firma di un accordo scritto o di un meccanismo equivalente. La controparte ricevente potrà reimpegnare gli strumenti finanziari ricevuti a garanzia reale solo se sono rispettati i termini dell'accordo di cui sopra e se sono trasferiti in un conto aperto a suo nome (art 15).

¹ L'art. 3, par. 1, definisce il "repertorio di dati sulle negoziazioni come una "persona giuridica che raccoglie e conserva in modo centralizzato le registrazioni sulle operazioni di finanziamento tramite titoli".

Il Capo VI reca misure in materia di vigilanza e di autorità competenti, che sono quelle stabilite dal regolamento (UE) n. 648/2012. Per i fondi di investimento, la vigilanza è affidata alle autorità competenti di cui alle già richiamate direttive 2009/65/CE e 2011/61/UE (art. 16). Alle suddette autorità è posto l'obbligo di cooperare tra loro e con l'AESFEM ai fini dello scambio di informazioni riguardanti soprattutto i casi di violazione delle misure previste dalla presente proposta (art. 17).

Il Capo VII contiene disposizioni riguardanti i rapporti con i paesi terzi. In particolare, stabilisce la possibilità per un repertorio di dati sulle negoziazioni stabilito in un paese terzo di prestare servizi ad entità stabilite nell'Unione se sono soddisfatti alcuni criteri (la Commissione europea ha riconosciuto l'equivalenza del suo quadro giuridico e di vigilanza, il paese in questione ha concluso con l'Unione europea un accordo di internazionale o di cooperazione ai sensi del regolamento (UE) n. 648/2012). Il repertorio in questione può presentare domanda di riconoscimento all'AESFEM che entro trenta giorni lavorativi ne verifica la completezza e entro centottanta giorni comunica per iscritto al repertorio stesso la propria decisione, corredata da una motivazione circostanziata. L'elenco dei repertori di paesi terzi che sono stati riconosciuti è pubblicato sul sito dell'AESFEM (art.19).

Il Capo VIII riguarda le sanzioni e le misure amministrative. Innanzitutto conferisce alle autorità competenti il potere di imporre sanzioni effettive, proporzionate e dissuasive per mancata segnalazione delle operazioni di finanziamento tramite titoli e di reimpiego. Queste misure comprendono l'ingiunzione alla persona responsabile della violazione di porre fine ad essa, la restituzione dei profitti realizzati, il richiamo pubblico, la revoca dell'autorizzazione, l'interdizione temporanea o permanente dagli incarichi dirigenziali per le persone fisiche responsabili, sanzioni amministrative pecuniarie massime pari a 5.000.000 euro per le persone fisiche e al 10% del fatturato per le persone giuridiche. Tuttavia agli Stati membri è lasciata la possibilità di prevedere misure più rigorose così come di imporre anche sanzioni penali (art. 20). La proposta in esame, inoltre, fissa una serie di criteri di cui le autorità competenti devono tener conto per determinare il tipo e il livello di sanzioni (la dimensione della persona responsabile e la sua capacità finanziaria, l'impatto della violazione, l'atteggiamento collaborativo della persona responsabile) (art. 21). E' inoltre stabilito l'obbligo per le autorità competenti di fornire all'AESFEM informazioni aggregate in merito alle sanzioni amministrative. In caso di sanzioni penali, le autorità competenti degli Stati membri interessati forniscono annualmente all'AESFEM dati aggregati anonimi sulle indagini avviate e le pene imposte. Quest'ultima pubblica dette informazioni in una relazione annuale. Le autorità competenti che rendono note al pubblico le sanzioni amministrative nonché quelle penali, lo dovranno comunicare contestualmente anche all'AESFEM (art. 23). Le decisioni relative all'imposizione di sanzioni, che non riguardano misure di natura investigativa, dovranno essere pubblicate sul sito web dell'autorità competente in questione, salvo alcune eccezioni fissate (art. 24).

Il Capo IX introduce l'obbligo di riesame delle norme proposte tre anni dopo la loro entrata in vigore.

Si sottolinea che le misure proposte recepiscono alcune delle 11 raccomandazioni formulate dal Consiglio per la stabilità finanziaria (FSB) e approvate dal G20 nel settembre 2013

3) Deleghe ed attività di comitato

Nel testo in esame è previsto un massiccio ricorso agli atti giuridici secondari dell'Unione europea, nella forma di:

a) Deleghe ex art. 290 del TFUE

L'art. 27 contiene una delega a tempo indeterminato alla Commissione per l'adozione di atti delegati ai sensi dell'art. 290² del TFUE. Tra queste si ricordano quelle finalizzate a:

² Si ricorda che, ai sensi dell'art. 290 del TFUE: "un atto legislativo può delegare alla Commissione il potere di adottare atti non legislativi di portata generale che integrano o modificano determinati elementi non essenziali dell'atto legislativo. Gli atti

- 1) modificare l'elenco dei soggetti esenti dall'applicazione della normativa in via di adozione (art. 2, par. 3),
- 2) specificare ulteriormente le tipologie di operazioni che hanno un effetto economico equivalente alle operazioni di finanziamento tramite titoli di cui al par. 6 dell'art. 3 "per riflettere l'evoluzione delle pratiche di mercato e i progressi tecnologici" (art. 3, c. 2);
- 3) specificare ulteriormente il tipo di commissioni di vigilanza che l'AESFEM impone, ai sensi dell'art. 11, par. 1, ai repertori di dati sulle negoziazioni. La delega dovrà, in particolare, specificare gli atti per i quali sono esigibili, il loro importo e le modalità di pagamento (art. 11, par. 2);
- 4) modificare le sezioni A ("Informazioni da fornire nelle relazioni semestrali ed annuali dell'OICVM e nella relazione annuale del FIA") e B ("Informazioni da includere nel prospetto dell'OICVM e nell'informativa del FIA agli investitori") dell'Allegato "al fine di tener conto dell'evoluzione delle pratiche di mercato e degli sviluppi tecnologici" (art 13, par. 3 e 14, par. 3).

Si rileva, a questo proposito la durata indeterminata della delega e che alcune disposizioni incidono sui seguenti atti essenziali dell'atto:

- 1) i soggetti destinatari delle norme in via di adozione (art. 2, par. 3);
- 2) la definizione di "operazione di finanziamento tramite titoli", di estrema importanza in relazione alla materia in esame (art. 3, c. 2).

b) Atti di esecuzione mediante la procedura detta della "[comitatologia](#)"

L'art. 19 prevede la possibilità, per la Commissione europea, di adottare atti di esecuzione - ai sensi dell'art. 291 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea³ - per la valutazione del sistema giuridico di paesi terzi al fine di stabilire se sia equivalente a quello dell'UE (si veda l'art. 75 del [regolamento \(UE\) n. 648/2012](#)⁴).

c) Norme tecniche da adottare a cura dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFE)

I regolamenti istitutivi delle Autorità europee di vigilanza (per l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati il [regolamento \(UE\) n. 1095/2010](#)) hanno creato due nuove categorie di atti secondari, della cui redazione è stata investita non la Commissione, nonostante essa rimanga la destinataria formale della delega e quindi delle eventuali obiezioni o revoche ad opera del Parlamento europeo e del Consiglio (cfr. artt. 10-15 del regolamento istitutivo) ma le singole autorità. La Commissione fornisce l'approvazione finale e può modificare il contenuto solo previo coordinamento con il proponente, mantenendo un potere sostitutivo solo in caso di inazione. Gli atti in questione possono essere norme tecniche di regolamentazione o di attuazione.

Il documento in esame prevede l'adozione di:

- 1) norme tecniche di regolamentazione relative ai dettagli:

legislativi delimitano esplicitamente gli obiettivi, il contenuto, la portata e la durata della delega di potere. Gli elementi essenziali di un settore sono riservati all'atto legislativo e non possono pertanto essere oggetto di delega di potere".

³ Ai sensi del TFUE le competenze di esecuzione sono accordate alla Commissione "allorché sono necessarie condizioni uniformi di esecuzione degli atti giuridicamente vincolanti dell'Unione" (art. 291, par. 2). Le regole ed i principi generali relativi alle modalità di controllo da parte degli Stati membri dell'esercizio delle competenze di esecuzione attribuite alla Commissione sono stabilite dal [regolamento \(UE\) n. 182/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 febbraio 2011](#). Questo prevede che "Per quegli atti di base che richiedono il controllo degli Stati membri per l'adozione di atti di esecuzione da parte della Commissione è opportuno, ai fini di un tale controllo, istituire comitati composti da rappresentanti degli Stati membri e presieduti dalla Commissione" (punto n. 6 delle Premesse). Le modalità di funzionamento dei Comitati medesimi è disciplinata dagli artt. 4-11.

⁴ Regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio del 4 luglio 2012 sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni

- a) dei diversi tipi di operazioni di finanziamento tramite titoli ai sensi dell'art. 4, par. 7. Nella redazione di tali norme l'AEFEM dovrebbe operare "*in stretta cooperazione con il Sistema europeo di banche centrali (SEBC) e tenendo conto delle sue necessità*";
 - b) della domanda di registrazione che i repertori di dati sulle negoziazioni presentano all'AESFEM ai sensi dell'art. 4 (art. 5, par. 6);
 - c) la frequenza ed i dettagli della pubblicazione dei dati dei repertori di dati sulle negoziazioni e dell'accesso a detti dati (art. 12, par. 3). Anche in questo caso l'AESFEM dovrebbe operare "*in stretta collaborazione con il SEBC*" e tenendo conto delle esigenze delle autorità di vigilanza, nazionali o europee, elencate nell'art. 81 del [regolamento \(UE\) n. 648/2012](#).
- 2) norme tecniche di attuazione per specificare:
- a) il formato e la frequenza delle segnalazioni (ad un repertorio di dati sulle negoziazioni o all'AESFEM) delle operazioni di finanziamento tramite titoli (art. 4, par. 8);
 - b) il formato della domanda di registrazione che i repertori di dati sulle negoziazioni devono presentare all'AESFEM (art. 5, par. 7);
 - c) le procedure ed i formulari per lo scambio di informazioni in merito alle misure e sanzioni amministrative e sulle ammende comminate dalle autorità competenti (art. 23, par. 4).

Si segnala inoltre che, ai sensi del documento in oggetto, all'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati vengono riconosciuti gli ampi poteri di cui essa già gode ai sensi del [regolamento \(UE\) n. 648/2012](#)⁵: imporre a repertori di dati su negoziazioni o a terzi esternalizzati di fornire le informazioni necessarie allo svolgimento delle funzioni attribuitele, svolgere indagini o condurre ispezioni *in loco*, imporre sanzioni amministrative e pecuniarie eventualmente previa audizione degli interessati (artt. 61-68), svolgere funzioni di vigilanza nei confronti dei repertori di dati sulle negoziazioni, anche mediante delega ad autorità nazionali (artt. 73-74).

4) Altri Parlamenti nazionali

Al momento della redazione della presente scheda il COM(2014) 40 risulta all'attenzione di quattordici Parlamenti nazionali (Consiglio federale austriaco, Camera dei rappresentanti belga, Camera dei deputati ceca, Parlamento finlandese, Bundestag e Bundesrat tedeschi, Parlamento greco, Seimas lituana, Senato e Sejm polacche, Camera dei deputati romena, Consiglio nazionale della Repubblica slovacca, Cortes generales spagnole, Parlamento svedese). [IPEX](#).

Al momento non sono state segnalate particolari criticità.

5) Valutazione d'impatto

Il progetto di regolamento in esame è accompagnato da due documenti, che ne costituiscono la valutazione d'impatto:

- 1) [SWD\(2014\) 30](#), diviso in tre parti, in lingua inglese;
- 2) [SWD\(2014\) 31](#), sintesi in italiano del precedente.

15 aprile 2014

A cura di Laura Lo Prato e Patrizia Borgna

Per informazioni: Ufficio dei rapporti con le istituzioni dell'Unione europea (affeuropei@senato.it)

⁵ Regolamento (UE) N. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio del 4 luglio 2012 sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni