



Consiglio  
dell'Unione europea

Bruxelles, 9 settembre 2014  
(OR. en)

12713/14

---

---

**Fascicolo interistituzionale:  
2013/0306 (COD)**

---

---

EF 218  
ECOFIN 793  
CODEC 1748

#### NOTA DI TRASMISSIONE

---

Origine:	Signor Mario DRAGHI, Presidente della Banca centrale europea
Data:	25 agosto 2014
Destinatario:	Uwe CORSEPIUS, Segretario Generale del Consiglio dell'Unione europea
Oggetto:	Parere della Banca centrale europea del 22 maggio 2014 relativo a una proposta di regolamento sui fondi comuni monetari

---

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, il parere della Banca centrale europea (CON/2014/36).

All.: CON/2014/36

# PARERE DELLA BANCA CENTRALE EUROPEA

del 21 maggio 2014

relativo a una proposta di regolamento sui fondi comuni monetari

(CON/2014/36)

## Introduzione e base giuridica

Il 13 novembre 2013 la Banca centrale europea (BCE) ha ricevuto dal Consiglio una richiesta di parere in merito ad una proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio sui fondi comuni monetari<sup>1</sup> (di seguito la «proposta di regolamento»).

La BCE è competente a formulare un parere in virtù degli articoli 127, paragrafo 4, e 282, paragrafo 5, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in quanto la proposta di regolamento contiene disposizioni che incidono sul contributo del Sistema europeo di banche centrali ad una buona conduzione delle politiche relative alla stabilità del sistema finanziario, di cui all'articolo 127, paragrafo 5, del trattato. In conformità al primo periodo dell'articolo 17.5 del regolamento interno della Banca centrale europea, il Consiglio direttivo ha adottato il presente parere.

## Osservazioni di carattere generale

1. La proposta di regolamento si inserisce nel quadro di un tentativo di più ampia portata, compiuto di recente a livello internazionale, di sviluppare un quadro regolamentare per le entità del sistema bancario ombra. Come è stato evidenziato nella risposta dell'Eurosistema al Libro verde della Commissione sul sistema bancario ombra (di seguito la «risposta dell'Eurosistema»), la BCE è particolarmente interessata agli sviluppi del sistema bancario ombra per la sua potenziale rilevanza ai fini della stabilità finanziaria<sup>2</sup>.
2. Per quanto riguarda, in particolare, la regolamentazione dei fondi comuni monetari (FCM), l'Organizzazione internazionale delle commissioni dei valori mobiliari (*International Organization of Securities Commissions*, IOSCO), nell'ottobre 2012, ha emanato raccomandazioni<sup>3</sup>, successivamente approvate dal Consiglio per la stabilità finanziaria (*Financial Stability Board*, FSB), mentre il Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS), nel dicembre 2012, ha adottato raccomandazioni politiche indirizzate alla Commissione<sup>4</sup>. Il Comitato delle autorità europee di regolamentazione dei

---

<sup>1</sup> COM(2013) 615 def.

<sup>2</sup> V. risposta dell'Eurosistema al Libro verde della Commissione sul sistema bancario ombra, del 5 luglio 2012, consultabile sul sito Internet della BCE al seguente indirizzo: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>3</sup> V., Policy recommendations for money market funds (raccomandazioni politiche per i fondi comuni monetari), Final report, FR07/12, del 9 ottobre 2012 (di seguito le «raccomandazioni IOSCO»), consultabili sul sito Internet della IOSCO al seguente indirizzo: [www.iosco.org](http://www.iosco.org).

<sup>4</sup> V. raccomandazione del Comitato europeo per il rischio sistemico, del 20 dicembre 2012, relativa ai fondi comuni monetari (GU C 146, del 25.5.2013, pag. 1) (di seguito la «raccomandazione CERS»).

valori mobiliari (*Committee of European Securities Regulators*, CESR), il predecessore dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (*European Securities and Markets Authority*, ESMA), ha adottato, nel 2010, orientamenti su una definizione comune dei fondi comuni monetari europei (di seguito gli «Orientamenti CESR»)<sup>5</sup>, ai quali si è attenuta la BCE, adeguando la definizione di FCM a fini statistici<sup>6</sup>.

## Osservazioni specifiche

### 1. Complementarietà fra la proposta di regolamento e il quadro normativo degli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) e dei gestori di fondi di investimento alternativi (GEFIA)

Il regime degli FCM, introdotto dalla proposta di regolamento, è destinato a integrare le norme esistenti, relative al funzionamento dei fondi comuni di investimento<sup>7</sup>, come previste nella direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>8</sup> (di seguito la «direttiva OICVM») e nella direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>9</sup> (di seguito la «direttiva GEFIA»). Le norme introdotte da tali direttive vincolano i partecipanti al mercato solo in seguito al recepimento delle stesse nell'ordinamento nazionale<sup>10</sup>. Pertanto, la BCE raccomanda che la proposta di regolamento chiarisca l'interazione esistente tra le disposizioni nazionali di attuazione delle direttive OICVM e GEFIA e le disposizioni direttamente applicabili di tale regolamento, e garantisca, quanto più possibile, condizioni di parità tra diversi ordinamenti. In particolare, si dovrebbe garantire che gli FCM siano autorizzati solo quando soddisfano tutte le condizioni per il rilascio dell'autorizzazione previste dalla direttiva OICVM o dalla direttiva GEFIA<sup>11</sup>.

### 2. Considerazioni relative alla stabilità finanziaria

---

<sup>5</sup> V. Orientamenti CESR su una definizione comune dei fondi comuni monetari europei, del 19 maggio 2010, consultabili sul sito Internet dell'ESMA al seguente indirizzo: [www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu).

<sup>6</sup> V. regolamento (UE) n. 1071/2013 della Banca centrale europea, del 24 settembre 2013, relativo al bilancio del settore delle istituzioni finanziarie monetarie (BCE/2013/33) (GU L 297, del 7.11.2013, pag. 1).

<sup>7</sup> Articolo 6 della proposta di regolamento.

<sup>8</sup> 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) (GU L 302, del 17.11.2009, pag. 32).

<sup>9</sup> Direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'8 giugno 2011, sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 1095/2010 (GU L 174, del 1.7.2011, pag. 1).

<sup>10</sup> Tali norme sono ulteriormente precisate in vari orientamenti non vincolanti, adottati dall'ESMA. V., ad esempio, Orientamenti ESMA sui concetti chiave della direttiva GEFIA, del 24 maggio 2013 (ESMA/2013/600) e CESR Guidelines concerning eligible assets for investment by UCITS (Orientamenti CESR relativi ad attività in cui gli OICVM sono autorizzati a investire) del 19 marzo 2007 (CESR/07-044), entrambi consultabili sul sito Internet dell'ESMA al seguente indirizzo: [www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu).

<sup>11</sup> V. modifica 2.

- 2.1 La proposta di regolamento è conforme ai principi di politica internazionale promossi in materia di FCM<sup>12</sup>. Come è stato affermato nella risposta dell'Eurosistema, la crisi finanziaria ha evidenziato problemi specifici di stabilità finanziaria e inerenti al rischio sistemico derivanti dal settore degli FCM, per i quali si richiede un'attenta valutazione.
- 2.2 Analogamente a quanto avviene per le banche di deposito nei confronti dei propri depositanti, gli FCM si impegnano verso i propri partecipanti a fornire immediata liquidità su richiesta, rendendo così potenzialmente meno netta la distinzione con le banche. Dato che gli FCM effettuano anche la trasformazione delle scadenze<sup>13</sup>, un'improvvisa e ampia richiesta di riscatto da parte dei partecipanti può avere come risultato la necessità per gli FCM di ridurre la loro attività di investimento in strumenti del mercato monetario. Poiché gli FCM, diversamente dalle banche, non hanno accesso a reti di sicurezza pubblica, quali il finanziamento da parte della banca centrale e l'assicurazione sui depositi, lo scenario più pessimistico comporterebbe una perdita di fiducia da parte dei partecipanti degli FCM che ricercano il vantaggio della prima mossa. Ciò potrebbe determinare, alla fine, una corsa al riscatto degli FCM, rendendo necessaria la vendita delle partecipazioni al di sotto del valore nominale. Tale rischio è particolarmente elevato in caso di FCM con valore patrimoniale netto costante (FCM di tipo CNAV) al punto che, dato il loro modello di business, si potrebbe creare infine l'impressione che essi non rimborsino le loro partecipazioni o quote al valore nominale.
- 2.3 Sotto il profilo della stabilità finanziaria, la corsa al riscatto degli FCM da parte degli investitori comprometterebbe il funzionamento dei mercati monetari, contribuirebbe alla diffusione e all'amplificazione dei rischi finanziari in tutto il sistema, e avrebbe principalmente un impatto sugli intermediari finanziari, quali le banche, che fanno affidamento, in modo significativo, sugli FCM quale fonte di finanziamento a breve termine.
- 2.4 Inoltre, diverse grandi banche europee sono promotrici degli FCM. Tale circostanza crea rischi di natura finanziaria e rischi di reputazione per gli istituti promotori per i quali può essere quindi necessario provvedere al sostegno, e infine, al salvataggio di tali FCM. Questa forma di interconnessione degli FCM con altri intermediari finanziari fornisce inoltre il fondamento logico per riformare il quadro regolamentare degli FCM.

---

<sup>12</sup> La proposta di regolamento è stato accolto con favore anche nel Progetto di relazione, datato 15 novembre 2013, sulla proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio sui fondi comuni monetari (COM(2013)0615 – C7-0263/2013 – 2013/0306(COD)), consultabile sul sito Internet del Parlamento europeo al seguente indirizzo: [www.europarl.europa.eu](http://www.europarl.europa.eu).

<sup>13</sup> Gli FCM svolgono una funzione di trasformazione delle scadenze investendo il contante a breve termine che essi ricevono dalle società, ad esempio, in commercial paper (cambiali finanziarie) (di norma, con scadenza di un mese o più) emesse dalle banche.

### 3. FCM con valore patrimoniale netto costante

- 3.1 In tale contesto, è generalmente riconosciuta a livello internazionale l'importanza di far fronte ai rischi derivanti dagli FCM di tipo CNAV<sup>14</sup>. L'FSB ha approvato il lavoro svolto dalla IOSCO<sup>15</sup>, proponendo due opzioni alternative nell'affrontare i rischi summenzionati: (a) eliminare le caratteristiche degli FCM che aumentano la possibilità di corse al riscatto da parte degli investitori, prescrivendo la conversione del modello CNAV; oppure (b) consentendo agli FCM di utilizzare il modello CNAV, purché essi soddisfino requisiti funzionalmente equivalenti alla regolamentazione prudenziale del sistema bancario.
- 3.2. In generale, sebbene provvedimenti di natura politica, adottati in concreto, possano differire a seconda delle caratteristiche specifiche dei mercati, è importante realizzare una sostanziale convergenza a livello internazionale per evitare che differenze di regolamentazione tra i principali ordinamenti, in particolare tra l'Unione europea e gli Stati Uniti (ove ha sede una quota consistente del settore mondiale degli FCM), dia origine a un potenziale arbitraggio regolamentare. Negli Stati Uniti le autorità competenti stanno ancora valutando approcci alternativi, che variano dalla conversione obbligatoria dei fondi CNAV all'introduzione di commissioni di liquidità e *gate* di rimborso<sup>16</sup>.
- 3.3 In tale contesto, la proposta di regolamento introdurrebbe una riserva di valore patrimoniale netto (riserva NAV) per gli FCM di tipo CNAV per far fronte ai rischi di stabilità finanziaria, evitando così una conversione in valore patrimoniale netto variabile. La BCE osserva che la riserva NAV imposta dalla proposta di regolamento<sup>17</sup> è destinata a migliorare la resilienza degli FCM di tipo CNAV e la loro capacità di rimborsare gli investitori che richiedano ritiri con breve preavviso. La BCE ricorda che il CERS inizialmente ha raccomandato una conversione obbligatoria degli FCM di tipo CNAV<sup>18</sup> e ha escluso l'alternativa di applicare

---

<sup>14</sup> V. raccomandazione 10 delle raccomandazioni IOSCO e raccomandazione A della raccomandazione CERS.

<sup>15</sup> V. «Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking An Integrated Overview of Policy Recommendations» (Documento consultivo «Rafforzare la vigilanza e la regolamentazione del sistema bancario ombra, una panoramica integrata delle raccomandazioni politiche»), del 18 novembre 2012, consultabile sul sito Internet dell'FSB al seguente indirizzo: [www.financialstabilityboard.org](http://www.financialstabilityboard.org).

<sup>16</sup> Il requisito della riserva NAV basata sul rischio è stato proposto, quale unica opzione politica, dal United States Financial Stability Oversight Council (FSOC) nella sua proposta di raccomandazioni per la riforma dei fondi comuni d'investimento del mercato monetario (v. Proposed Recommendations Regarding Money Market Mutual Fund Reform, emanata il 13 novembre 2012, consultabile sul sito Internet del Dipartimento del Tesoro degli Stati Uniti al seguente indirizzo: [www.treasury.gov](http://www.treasury.gov)). Recentemente la United States Securities and Exchange Commission (SEC) ha emesso un avviso di proposta di normativa che prevede varie opzioni: a) conversione obbligatoria in FCM a valore patrimoniale netto variabile (VNAV) con esenzione degli FCM di tipo CNAV a basso profilo di rischio (cosiddetti FCM pubblici e FCM al dettaglio); b) introduzione di commissioni di liquidità e *gate* di rimborso, salva approvazione del consiglio di amministrazione del fondo in merito alle quali si vedano la norma o le norme proposte per la modifica delle norme che disciplinano i fondi comuni d'investimento del mercato monetario (o «Fondi comuni monetari») ai sensi dell'Investment Company Act del 1940, SEC Release n. 33-9408 (5 giugno 2013), Federal Register Vol, 78, n. 118, pag. 36834 (19 giugno 2013), consultabili sul sito Internet della SEC al seguente indirizzo: [www.sec.gov](http://www.sec.gov)).

<sup>17</sup> Articolo 30 della proposta di regolamento.

<sup>18</sup> V. raccomandazione A della raccomandazione CERS.

requisiti patrimoniali in quanto è probabile che questi ultimi comportino l'ulteriore consolidamento di un settore già concentrato in misura significativa, e quindi un rischio più elevato di concentrazione da un punto di vista macroprudenziale<sup>19</sup>. La BCE rileva che l'opzione della riserva NAV viene motivata dalla Commissione con l'esigenza di evitare che la fluttuazione generale del NAV di tutti gli FCM di tipo CNAV arrechi una potenziale perturbazione al finanziamento dell'economia reale (e in particolare alle entità che dipendono dall'emissione di titoli di debito a breve termine detenuti dagli FCM)<sup>20</sup>. La BCE considera la proposta in esame come un passaggio nel far fronte ai rischi derivanti dagli FCM di tipo CNAV, conforme alle raccomandazioni IOSCO approvate dall'FSB, e osserva che la previsione del riesame, da parte Commissione, dell'adeguatezza delle norme proposte tre anni dopo l'entrata in vigore del regolamento<sup>21</sup> offre l'opportunità per riconsiderare la materia e l'attuazione della raccomandazione CERS.

3.4 Tuttavia, la presenza di taluni aspetti della riserva possono giustificare un'ulteriore valutazione.

- (a) Con riferimento al calcolo della riserva, la proposta di regolamento stabilisce che la riserva per gli FCM di tipo CNAV dovrebbe ammontare ad almeno il 3% del valore totale delle attività: si tratta, in altri termini, di una riserva non basata sul rischio. Il fatto che tale norma non tenga conto del profilo di rischio degli FCM, pur agevolando la sua applicazione, può avere effetti indesiderati sulle politiche di investimento degli FCM di tipo CNAV. Le pressioni esercitate dal mercato per costituire o ricostituire rapidamente la riserva possono incentivare gli FCM di tipo CNAV a basso profilo di rischio a incrementare i propri obiettivi di redditività.
- (b) Riguardo al termine concesso per ricostituire la riserva NAV sino al livello minimo richiesto, esso dovrebbe dipendere idealmente dall'entità della riduzione della riserva NAV nonché dalle condizioni generali di mercato che ostacolano la ricostituzione. Tenuto conto del breve periodo di tempo previsto nella proposta di regolamento<sup>22</sup>, la BCE suggerisce di prendere in considerazione mezzi più flessibili di mantenimento della riserva NAV, tra i quali la proroga del termine di ricostituzione.

#### 4. Sostegno esterno

4.1 La BCE valuta positivamente il fatto che la proposta di regolamento limiti la disposizione sul sostegno esterno per gli FCM di tipo CNAV alla riserva NAV<sup>23</sup>. La BCE considera inoltre

---

<sup>19</sup> V. pag. 30 dell'allegato alla raccomandazione CERS.

<sup>20</sup> V. pag. 47 della relazione sulla Valutazione d'impatto che accompagna la proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio sui fondi comuni monetari (di seguito la « Valutazione d'impatto») (SWD(2013) 15 final), del 4.9.2013.

<sup>21</sup> Articolo 45 della proposta di regolamento.

<sup>22</sup> Articolo 33, paragrafo 2, della proposta di regolamento.

<sup>23</sup> Articolo 29, paragrafo 2, lettera g), della proposta di regolamento.

positivamente il fatto che gli FCM diversi da quelli di tipo CNAV possano ricevere sostegno esterno soltanto per garantire la loro liquidità in talune circostanze eccezionali con l'approvazione dell'autorità competente dell'FCM interessato e, nel caso in cui il fornitore del sostegno sia soggetto a regolamentazione prudenziale, con l'approvazione dell'autorità prudenziale di quest'ultimo<sup>24</sup>.

In tale contesto, si dovrebbe garantire che i sistemi di gestione del rischio delle società controllanti ricevano informazioni adeguate e periodiche dai gestori degli FCM appartenenti al loro gruppo, e che qualsiasi informazione su problemi rilevanti di liquidità, che possano rendere necessario il sostegno, sia tempestivamente comunicata alle autorità prudenziali competenti.

La BCE ritiene che siffatto sostegno esterno debba essere del tutto eccezionale. Al fine di prevenire effetti di contagio, difficoltà per gli FCM nel rimborso di partecipazioni o quote dovrebbero essere affrontate principalmente con altri mezzi, quale la sospensione temporanea delle richieste di riscatto come prevista nella direttiva OICVM<sup>25</sup>, o mediante i cosiddetti gate di riscatto<sup>26</sup>.

- 4.2 Inoltre, le autorità nazionali possono operare una diversa valutazione delle circostanze eccezionali in cui agli FCM diversi dagli FCM di tipo CNAV può essere consentito di ricevere sostegno esterno<sup>27</sup>, specificamente quando il rischio è sovranazionale o di ampia portata. Per l'autorità competente dell'FCM considerazioni riguardanti la stabilità dell'FCM possono prevalere su quelle relative alla stabilità della banca promotrice. Al fine di garantire l'uniforme applicazione di tale disposizione negli Stati membri, può essere presa in considerazione l'introduzione di un elemento di coordinamento a livello dell'Unione.

## 5. Gestione del rischio degli FCM

In generale, la BCE accoglie con favore l'obiettivo della proposta di regolamento di introdurre solide pratiche di gestione del rischio per gli FCM, quali: a) norme specifiche in materia di portafoglio che vadano al di là dei requisiti minimi fissati negli Orientamenti CESR; b) il requisito della predisposizione di politiche di «conoscenza del proprio cliente»; e c) lo svolgimento periodico di prove di stress. Mentre le norme in materia di portafoglio limiteranno sia i rischi potenziali di liquidità sia i rischi potenziali di concentrazione derivanti dalle attività degli FCM, l'introduzione di politiche di dovuta diligenza miglioreranno la capacità dei gestori di un FCM di individuare potenziali rischi, compresi i rischi di «corsa» al riscatto da parte degli investitori, derivanti dalle passività degli FCM. Inoltre, scenari di stress ben delineati possono costituire un rilevante strumento di valutazione dell'impatto prodotto da particolari eventi di crisi, mentre l'esito delle prove di stress può fornire ai gestori preziose indicazioni per tutelare l'FCM contro tali eventi avversi.

---

<sup>24</sup> Articolo 36 della proposta di regolamento.

<sup>25</sup> V. articolo 84 della direttiva 2009/65/CE.

<sup>26</sup> Ad esempio, limitazioni sugli importi rimborsabili entro una specifica percentuale in una singola giornata di rimborso. V. raccomandazione 9 delle raccomandazioni IOSCO.

<sup>27</sup> Articolo 36 della proposta di regolamento.

## 6. Il ruolo degli FCM nell'intermediazione

- 6.1 La BCE rileva le esenzioni nei criteri di idoneità per gli strumenti di elevata qualità creditizia, emessi o garantiti da un'autorità centrale o dalla banca centrale di uno Stato membro, dalla BCE, dall'Unione, dal Meccanismo europeo di stabilità o dalla Banca europea per gli investimenti<sup>28</sup>. Tali esenzioni sono inoltre in linea con analoghe esenzioni previste per le entità pubbliche, raccomandate dalle recenti proposte dell'FSB relative a norme sugli scarti di garanzia minimi da applicare alle operazioni di finanziamento tramite titoli<sup>29</sup>. La BCE osserva che tali esenzioni dovranno essere trasposte in modo coerente nelle procedure di valutazione interna del credito applicate dai gestori<sup>30</sup>.
- 6.2 Sebbene valuti positivamente la proposta di regolamento sotto il profilo della stabilità finanziaria, la BCE sottolinea tuttavia l'esigenza di un'attenta valutazione dell'impatto combinato delle misure proposte sul ruolo di intermediazione degli FCM nel sistema finanziario dell'Unione. In particolare, è ipotizzabile che la capacità di intermediazione degli FCM venga potenzialmente ridotta, in quanto gli FCM dovranno detenere una quota significativa del loro attivo (30 per cento) in attività a scadenza giornaliera o settimanale<sup>31</sup>, mentre, attualmente, siffatte limitazioni non sussistono. Inoltre, il Liquidity Coverage Ratio, di recente introduzione<sup>32</sup>, che tratta i finanziamenti provenienti dalle società in modo più favorevole rispetto ai finanziamenti reperiti attraverso i gestori di attività, può aumentare gli incentivi per le banche a reperire i finanziamenti direttamente dalle società. Le future norme sul finanziamento stabile netto può incidere inoltre sul collegamento tra le banche e gli FCM. In tale contesto, la BCE suggerisce un'ulteriore valutazione dell'impatto della proposta di regolamento sul modello di intermediazione bancaria e sulle questioni che possono sorgere durante la transizione da un regime di intermediazione all'altro. In particolare, si dovrebbe valutare se la riassegnazione di fondi dagli FCM al sistema bancario sia fondamentale e se ciò abbia effettivamente un impatto sui mercati monetari a breve termine<sup>33</sup>.
- 6.3 Inoltre, gli FCM svolgono un ruolo rilevante come uno dei principali investitori nel mercato delle attività cartolarizzate a breve termine, quali Asset Backed Commercial Paper (ABCP). Il mercato delle ABCP ha rilevanza per l'economia reale per l'intermediazione del credito a breve termine, ad esempio il credito commerciale. La proposta di regolamento prevede requisiti di idoneità delle attività cartolarizzate a costituire oggetto di investimento da parte degli FCM, compresi i requisiti

---

28 Articolo 9, paragrafo 3, e articolo 13, paragrafo 5, lettera a), della proposta di regolamento.

29 FSB, Quadro di intervento in materia di rischi connessi al prestito di titoli e alle operazioni di vendita con patto di riacquisto nel sistema bancario ombra, del 29 agosto 2013, consultabile sul sito Internet dell'FSB al seguente indirizzo: [www.financialstabilityboard.org](http://www.financialstabilityboard.org).

30 Articolo 16 della proposta di regolamento.

31 Articoli 21 e 22, paragrafo 1, della proposta di regolamento.

32 V. «Basilea III: Il Liquidity Coverage Ratio e gli strumenti di monitoraggio del rischio di liquidità» del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, datato gennaio 2013 (e modificato nel gennaio 2014), consultabile sul sito Internet della Banca dei regolamenti internazionali al seguente indirizzo: [www.bis.org](http://www.bis.org).

33 Gli FCM detengono attualmente il 38% dei titoli di debito a breve termine emessi dal settore bancario. V. Valutazione d'impatto, pag. 4.



dell'aggregato di attività sottostanti, riguardanti il tipo, il rischio di credito e di liquidità e il limite di scadenza di tali attività<sup>34</sup>. Pur riconoscendo che tali requisiti aumenteranno la trasparenza dei portafogli di investimento degli FCM e miglioreranno la gestione del rischio di credito e di liquidità, la BCE suggerisce di valutare i benefici delle previste restrizioni agli investimenti in ABCP a fronte del loro impatto sul funzionamento e sullo spessore dei mercati delle cartolarizzazioni.

- 6.4 La Commissione ha già osservato che i costi di attuazione della riforma possono comportare l'uscita dal mercato di vari fondi esistenti<sup>35</sup>, il che può comportare, a sua volta, un'ulteriore concentrazione in un mercato già concentrato<sup>36</sup>. Se tale situazione si concretizzasse, gli FCM rimanenti potrebbero acquisire una maggiore importanza dal punto di vista sistemico, in particolare per quanto riguarda il meccanismo di trasmissione della politica monetaria, a causa del coinvolgimento degli FCM nel finanziamento a breve termine delle banche. Tali aspetti giustificano anch'essi un'ulteriore valutazione.

## 7. Sistemi di rating interno

La proposta di regolamento impone ai gestori degli FCM di mantenere un sistema di rating interno<sup>37</sup> e vieta agli FCM e al loro gestore di richiedere a un'agenzia di rating del credito di fornire un rating per gli FCM<sup>38</sup>. La BCE sostiene l'obiettivo di ridurre l'eccessivo affidamento ai rating esterni<sup>39</sup>. La BCE rileva, al contempo, che i modelli di rating interno possono produrre valutazioni del credito simili a quelle delle agenzie di rating, nel senso che il numero di emittenti con un rating elevato rimarrebbe limitato. Pertanto, il rischio di vendita forzata di attività in caso di crisi economica non è necessariamente attenuato. In definitiva, si dovrebbero affrontare anche questioni di natura etica per garantire che i risultati dei rating interni non siano influenzati da interessi costituiti.

## 8. Obblighi di segnalazione per gli FCM

- 8.1 Con l'entrata in vigore del regolamento proposto, possono essere istituiti, commercializzati o gestiti nell'Unione, quali FCM, soltanto organismi d'investimento collettivo autorizzati in conformità al regime ivi disciplinato<sup>40</sup>. L'attuale definizione di FCM ai fini della raccolta di dati statistici di istituzioni finanziarie e monetarie della BCE è in linea con gli Orientamenti CESR, che garantiscono un trattamento uniforme degli FCM a fini statistici e di vigilanza. Pertanto, in seguito all'entrata in vigore della proposta di regolamento<sup>41</sup> e in attesa di ulteriori modifiche al quadro statistico della BCE, può sussistere potenzialmente un periodo durante il quale sono applicabili definizioni differenti a fini

---

34 Articolo 10 della proposta di regolamento.

35 V. Valutazione d'impatto, pag. 45.

36 V. Valutazione d'impatto, pag. 44. In particolare, la Commissione osserva che nel mercato dei CNAV dell'Unione vi sono attualmente 23 fornitori di FCM di tipo CNAV, l'85% del mercato è ripartito fra i dieci maggiori fondi e il 65% del mercato fra i cinque maggiori fondi.

37 Articolo 16, paragrafo 2, della proposta di regolamento.

38 Articolo 23 della proposta di regolamento.

39 V. parere CON/2012/24. Tutti i pareri della BCE sono pubblicati sul sito Internet della BCE al seguente indirizzo: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

40 Articolo 3, paragrafo 1, della proposta di regolamento.

41 Articolo 46 della proposta di regolamento.

di vigilanza e per fini statistici della BCE. A tal proposito, il regolamento (UE) n. 1071/2013 (BCE/2013/33) contiene criteri di identificazione degli FCM, obbligatori a fini statistici, indipendentemente dal fatto che essi siano applicati a fini di vigilanza a livello nazionale.

- 8.2 La proposta di regolamento impone ai gestori di FCM di trasmettere trimestralmente informazioni alle autorità competenti. Successivamente, tali informazioni sarebbero rese accessibili all'ESMA al fine di creare una banca dati centrale di tutti gli FCM istituiti, gestiti o commercializzati nell'Unione. La BCE ha accesso a tale banca dati esclusivamente per fini statistici<sup>42</sup>. Sebbene la BCE sostenga tale espresso riferimento, un accesso più ampio ad altri dati degli FCM può essere necessario per garantire il contributo del Sistema europeo di banche centrali (i) alla buona conduzione delle politiche relative alla stabilità del sistema finanziario e (ii) al sostegno analitico e statistico della BCE al CERS<sup>43</sup>.

## 9. Altre disposizioni

Oltre alle specifiche osservazioni di cui sopra, la BCE suggerisce varie modifiche tecniche alla proposta di regolamento. Queste riguardano, in particolare, la garanzia dell'adeguato coinvolgimento dell'ESMA in tutti i settori pertinenti<sup>44</sup>, ma anche la garanzia dell'uniformità delle definizioni nell'ambito della normativa dell'Unione in materia di servizi finanziari<sup>45</sup>, nonché la garanzia della certezza del diritto<sup>46</sup>.

---

42 Articolo 38, paragrafo 4, della proposta di regolamento.

43 V. modifica 8.

44 V. modifiche 6 e 7.

45 V. modifica 3.

46 V. modifiche 4, 5 e 9.

Quando la BCE raccomanda di modificare la proposta di regolamento, indica nell'allegato proposte redazionali specifiche, accompagnate da note esplicative a tale effetto.

Fatto a Francoforte sul Meno, il 21 maggio 2014.

*Il presidente della BCE*

Mario DRAGHI

## Proposte redazionali

Testo proposto dalla Commissione	Modifiche proposte dalla BCE <sup>1</sup>
Modifica 1 Considerando 9	
<p>«(9) Il persistere di norme nazionali divergenti è dimostrato dal fatto che, un anno dopo l'entrata in vigore, solo 12 Stati membri abbiano attuato gli orientamenti sugli FCM adottati dal comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari (Committee of European Securities Regulators – CESR) per instaurare nell'Unione condizioni minime di parità in materia. Come è emerso con la crisi finanziaria, la coesistenza di impostazioni nazionali differenti non permette di far fronte alle aree di vulnerabilità dei mercati monetari dell'Unione né di attenuare i rischi di contagio, con conseguenti pericoli per il funzionamento e la stabilità del mercato interno. Occorre pertanto che le norme comuni sugli FCM offrano un livello elevato di tutela degli investitori e scongiurino e attenuino i potenziali rischi di contagio derivanti da eventuali fughe degli investitori dagli FCM».</p>	<p>«(9) Il persistere di norme nazionali divergenti è dimostrato dal fatto che, un anno dopo l'entrata in vigore, <b>ossia entro il 1° luglio 2012</b>, <del>solo 12</del> <b>20</b> Stati membri abbiano attuato, <b>in modo non uniforme</b>, gli orientamenti sugli FCM adottati dal comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari (Committee of European Securities Regulators – CESR) per instaurare nell'Unione condizioni minime di parità in materia. Come è emerso con la crisi finanziaria, la coesistenza di impostazioni nazionali differenti non permette di far fronte alle aree di vulnerabilità dei mercati monetari dell'Unione né di attenuare i rischi di contagio, con conseguenti pericoli per il funzionamento e la stabilità del mercato interno. Occorre pertanto che le norme comuni sugli FCM offrano un livello elevato di tutela degli investitori e scongiurino e attenuino i potenziali rischi di contagio derivanti da eventuali fughe degli investitori dagli FCM».</p>
<i>Nota esplicativa</i>	

<sup>1</sup> Il grassetto nel corpo del testo indica le parti di testo che la BCE propone di aggiungere. Il carattere barrato nel corpo del testo indica le parti di testo che la BCE propone di eliminare.

Testo proposto dalla Commissione	Modifiche proposte dalla BCE <sup>1</sup>
<p><i>Lo scopo della presente modifica è di rispecchiare meglio l'esito della revisione inter pares<sup>2</sup>, effettuata dall'ESMA alla fine del 2012, per esaminare il modo in cui le autorità nazionali competenti hanno applicato gli orientamenti del CESR su una definizione comune dei fondi comuni monetari europei.</i></p>	
<p style="text-align: center;">Modifica 2 Articolo 1, paragrafo 1</p>	
<p>«1. [...]»</p> <p>Il presente regolamento si applica agli organismi d'investimento collettivo che devono essere autorizzati come OICVM a norma della direttiva 2009/65/CE o come FIA a norma della direttiva 2011/61/UE, che investono in attività a breve termine e che sono finalizzati all'obiettivo di offrire rendimenti in linea con i tassi del mercato monetario o di mantenere il valore dell'investimento ovvero ad entrambi gli obiettivi».</p>	<p>«1. [...]»</p> <p>Il presente regolamento si applica agli organismi d'investimento collettivo che devono essere autorizzati come OICVM a norma della direttiva 2009/65/CE o come <b>FIA gestiti da un GEFIA autorizzato</b> a norma della direttiva 2011/61/UE, che investono in attività a breve termine e che sono finalizzati all'obiettivo di offrire rendimenti in linea con i tassi del mercato monetario o di mantenere il valore dell'investimento ovvero ad entrambi gli obiettivi».</p>
<p style="text-align: center;"><u>Nota esplicativa</u></p> <p><i>Secondo la definizione di cui all'articolo 4, paragrafo 1, lettera a), della Direttiva 2011/61/UE, per «FIA» si intendono tutti gli organismi di investimento collettivo che non necessitano di un'autorizzazione ai sensi dell'articolo 5 della Direttiva 2009/65/CE<sup>3</sup>. Tale definizione comprende altresì i FIA gestiti da GEFIA che esulano completamente dall'ambito di applicazione della direttiva 2011/61/UE e possono essere soggetti, ad esempio, alle norme del regolamento (UE) n. 345/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>4</sup>. Il testo dell'articolo 1, paragrafo 1, dovrebbe essere modificato al fine di chiarire che i FIA gestiti da gestori non autorizzati ai sensi della direttiva 2011/61/UE non rientrano nell'ambito di applicazione della proposta di regolamento.</i></p>	

<sup>2</sup> V. «Peer Review, Money Market Funds Guidelines» (Revisione inter pares, Orientamenti sui fondi comuni monetari), adottati dall'ESMA il 15 aprile 2013 (ESMA/2013/476), consultabili sul sito Internet dell' ESMA al seguente indirizzo: [www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu).

<sup>3</sup> Tale definizione è stata ulteriormente precisata negli Orientamenti dell'ESMA sui concetti chiave della direttiva GEFIA.

<sup>4</sup> Regolamento (UE) n. 345/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 aprile 2013, relativo ai fondi europei per il venture capital (GU L 115, del 25.4.2013, pag. 1).

Testo proposto dalla Commissione	Modifiche proposte dalla BCE <sup>1</sup>
Modifica 3 Articolo 2, paragrafo 22	
<p>«(22) “vendita allo scoperto”: la vendita di strumenti del mercato monetario non direttamente posseduti».</p>	<p>«(22) “vendita allo scoperto”: <del>la vendita di strumenti del mercato monetario non direttamente posseduti</del> <b>la vendita, da parte dell’FCM, di uno strumento che l’FCM non possiede al momento della conclusione del contratto di vendita, compreso il caso in cui, al momento della conclusione del contratto di vendita, l’FCM abbia preso in prestito o si sia accordato per prendere in prestito lo strumento del mercato monetario per consegnarlo al momento del regolamento».</b></p>
<p><i>Spiegazione</i></p> <p><i>Per motivi di coerenza, è preferibile uniformare le definizioni contenute nella proposta di regolamento alle definizioni già previste nella normativa dell’Unione, in particolare all’articolo 2, paragrafo 1, lettera b), del regolamento (UE) n. 236/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>5</sup>.</i></p>	
Modifica 4 Articolo 9	
<p style="text-align: center;">«Articolo 9</p> <p style="text-align: center;"><i>Strumenti del mercato monetario ammissibili</i></p> <p>1. L’FCM è autorizzato a investire negli strumenti del mercato monetario che soddisfano tutti i requisiti seguenti:</p> <p>(...)</p>	<p style="text-align: center;">«Articolo 9</p> <p style="text-align: center;"><i>Strumenti del mercato monetario ammissibili</i></p> <p>1. L’FCM <b>a breve termine</b> è autorizzato a investire negli strumenti del mercato monetario che soddisfano tutti i requisiti seguenti:</p>

<sup>5</sup> Regolamento (UE) n. 236/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 marzo 2012, relativo alle vendite allo scoperto e a taluni aspetti dei contratti derivati aventi ad oggetto la copertura del rischio di inadempimento dell’emittente (credit default swap) (GU L 86, del 24.3.2012, pag. 1).

Testo proposto dalla Commissione	Modifiche proposte dalla BCE <sup>1</sup>
<p>2. L'FCM standard è autorizzato a investire in strumenti del mercato monetario soggetti, ogni 397 giorni o più frequentemente, a rettifiche periodiche del rendimento in linea con le condizioni del mercato monetario, purché non abbiano vita residua superiore a due anni.</p> <p>3. Il paragrafo 1, lettera c), non si applica agli strumenti del mercato monetario emessi o garantiti da un'autorità centrale o dalla banca centrale di uno Stato membro, dalla Banca centrale europea, dall'Unione, dal Meccanismo europeo di stabilità o dalla Banca europea per gli investimenti».</p>	<p>(...)</p> <p>2. <del>L'FCM standard è autorizzato a investire in strumenti del mercato monetario soggetti, ogni 397 giorni o più frequentemente, a rettifiche periodiche del rendimento in linea con le condizioni del mercato monetario, purché non abbiano vita residua superiore a due anni.</del> <b>L'FCM standard è autorizzato a investire negli strumenti del mercato monetario che soddisfano tutti i requisiti seguenti:</b></p> <p>(a) <b>rientrano in una delle categorie di strumenti del mercato monetario di cui all'articolo 50, paragrafo 1, lettere a), b), c) o h), della direttiva 2009/65/CE;</b></p> <p>(b) <b>sono soggetti, ogni 397 giorni o più frequentemente, a rettifiche periodiche del rendimento in linea con le condizioni del mercato monetario, purché non abbiano vita residua superiore a due anni;</b></p> <p>(c) <b>al relativo emittente è stato attribuito uno dei due gradi più elevati di rating interno a norma degli articoli da 16 a 19 del presente regolamento;</b></p> <p>(d) <b>in caso di cartolarizzazioni, lo strumento è soggetto ai requisiti aggiuntivi di cui all'articolo 10.</b></p> <p>3. <b>I</b> paragrafi 1, lettera c), <b>e 2, lettera c),</b> non si applicano agli strumenti del mercato monetario emessi o garantiti da un'autorità centrale o dalla banca centrale di uno Stato membro, dalla Banca centrale europea, dall'Unione, dal Meccanismo europeo di stabilità/<b>Fondo europeo di stabilità</b></p>

Testo proposto dalla Commissione	Modifiche proposte dalla BCE <sup>1</sup>
	<p><b>finanziaria</b> o dalla Banca europea per gli investimenti».</p>
<p style="text-align: center;"><u>Nota esplicativa</u></p> <p><i>Si presume che l'obiettivo dell'articolo 9 sia di precisare ulteriormente le differenze tra «FCM standard» e «FCM a breve termine», definiti all'articolo 2, paragrafi 13 e 14, mediante rinvio all'articolo 9, paragrafi 1 e 2. Pertanto, l'articolo 9, paragrafo 1, dovrebbe riguardare gli «FCM a breve termine», che devono investire in strumenti del mercato monetario con una vita residua sino a 397 giorni, mentre gli «FCM standard» devono investire in strumenti del mercato monetario con una vita residua sino a due anni. Al fine di garantire che gli «FCM standard» soddisfino altresì le condizioni di cui al paragrafo 1, lettere a), c) e d), occorre estendere il testo del paragrafo 2.</i></p> <p><i>Inoltre, la BCE prende atto che l'esenzione prevista al paragrafo 3 è altresì applicabile agli strumenti del mercato monetario emessi o garantiti dal Fondo europeo di stabilità finanziaria (FESF). In generale, tutti i riferimenti al Meccanismo europeo di stabilità, contenuti nella proposta di regolamento, si intendono implicitamente applicati anche all'FESF.</i></p>	
<p style="text-align: center;">Modifica 5</p> <p style="text-align: center;">Articolo 13, paragrafo 3</p>	
<p>«3. Le cartolarizzazioni ai sensi dell'articolo 10 non possono essere ricevute dall'FCM nel quadro dell'operazione di acquisto con patto di rivendita. Le attività ricevute dall'FCM nel quadro dell'operazione di acquisto con patto di rivendita non sono vendute, reinvestite, impegnate né altrimenti trasferite».</p>	<p>«3. Le cartolarizzazioni <del>ai sensi dell'articolo 10</del> non possono essere ricevute dall'FCM nel quadro dell'operazione di acquisto con patto di rivendita. Le attività ricevute dall'FCM nel quadro dell'operazione di acquisto con patto di rivendita non sono vendute, reinvestite, impegnate né altrimenti trasferite».</p>
<p style="text-align: center;"><u>Spiegazione</u></p> <p><i>La BCE prende atto che il fine della presente disposizione è di escludere, in generale, le cartolarizzazioni dall'elenco delle attività che possono essere ricevute dagli FCM nell'ambito di un'operazione di acquisto con patto di rivendita. Il testo corrispondente dovrebbe essere rettificato per evitare ambiguità.</i></p>	



Testo proposto dalla Commissione	Modifiche proposte dalla BCE <sup>1</sup>
Modifica 6 Articolo 29, paragrafo 2	
<p>«2. L'FCM di tipo CNAV soddisfa tutti i seguenti obblighi aggiuntivi:            (...)            (b) l'autorità competente dell'FCM di tipo CNAV ha approvato il piano dettagliato dell'FCM di tipo CNAV che specifica le modalità di utilizzo della riserva ai sensi dell'articolo 31».</p>	<p>«2. L'FCM di tipo CNAV soddisfa tutti i seguenti obblighi aggiuntivi:            (...)            (b) l'autorità competente dell'FCM di tipo CNAV, <b>sentita l'ESMA</b>, ha approvato il piano dettagliato dell'FCM di tipo CNAV che specifica le modalità di utilizzo della riserva ai sensi dell'articolo 31».</p>
<p><u>Spiegazione</u></p> <p><i>Allo stato attuale, la presente disposizione conferisce alle autorità nazionali competenti un notevole potere discrezionale, che può avere l'effetto indesiderato di incentivare l'indulgenza delle autorità di vigilanza. Al fine di garantire condizioni di parità in tutta l'Unione, è necessario il coinvolgimento dell'ESMA nel procedimento.</i></p>	
Modifica 7 Articolo 38, paragrafo 3	
<p>«3. L'AESFEM [ESMA] elabora progetti di norme tecniche di attuazione per stabilire un modulo (template) per la trasmissione delle informazioni contenente tutte le informazioni di cui al paragrafo 2.            Alla Commissione è conferito il potere di adottare le norme tecniche di attuazione di cui al primo comma conformemente all'articolo 15 del regolamento (UE) n. 1095/2010».</p>	<p>‘3. L'AESFEM [ESMA] elabora progetti di norme tecniche di attuazione per <b>specificare formati, frequenze, date di segnalazione e definizioni uniformi, nonché le soluzioni IT da applicare nell'Unione per le segnalazioni delle</b> <del>stabilire un modulo (template) per la trasmissione delle informazioni</del> <del>contenente tutte le informazioni di cui al</del> paragrafo 2.  <b>L'ESMA presenta le norme tecniche di attuazione alla Commissione entro il 1° febbraio 2015.</b></p>

Testo proposto dalla Commissione	Modifiche proposte dalla BCE <sup>1</sup>
	<p>Alla Commissione è conferito il potere di adottare le norme tecniche di attuazione di cui al primo comma conformemente all'articolo 15 del regolamento (UE) n. 1095/2010».</p>
<p style="text-align: center;"><i>Nota esplicativa</i></p> <p><i>Le modifiche proposte sono destinate a uniformare e a chiarire formalmente l'oggetto del mandato dell'ESMA sulla base di analoghi mandati conferiti all'ABE dal regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>6</sup>. L'articolo 38, paragrafo 3, dovrebbe fissare un termine approssimativo entro il quale l'ESMA sia tenuta a presentare i progetti di norme tecniche alla Commissione. Tale data dovrebbe essere idealmente allineata all'entrata in vigore della proposta di regolamento, al fine di garantire la tempestiva istituzione, da parte dell'ESMA, di una banca dati centrale di informazioni standardizzate e confrontabili per tutti gli FCM dell'Unione.</i></p>	
<p style="text-align: center;">Modifica 8 Articolo 38, paragrafo 4</p>	
<p>«4. Le autorità competenti comunicano all'AESFEM [ESMA] tutte le informazioni ricevute ai sensi del presente articolo, nonché ogni altra informazione scambiata con l'FCM o il suo gestore in virtù del presente regolamento. Dette informazioni sono trasmesse all'AESFEM [ESMA] entro 30 giorni dalla fine del trimestre di riferimento.</p> <p>L'AESFEM [ESMA] raccoglie le informazioni e crea una banca dati centrale di tutti gli FCM stabiliti, gestiti</p>	<p>«4. Le autorità competenti comunicano all'AESFEM [ESMA] tutte le informazioni ricevute ai sensi del presente articolo, nonché ogni altra informazione scambiata con l'FCM o il suo gestore in virtù del presente regolamento. Dette informazioni sono trasmesse all'AESFEM [ESMA] entro 30 giorni dalla fine del <del>trimestre</del> <b>periodo</b> di riferimento.</p> <p>L'AESFEM [ESMA] raccoglie le informazioni e crea una banca dati centrale di tutti gli FCM stabiliti, gestiti</p>

<sup>6</sup> Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 (GU L 176, del 27.6.2013, pag. 1).

<b>Testo proposto dalla Commissione</b>	<b>Modifiche proposte dalla BCE<sup>1</sup></b>
o commercializzati nell'Unione. La Banca centrale europea ha diritto di accedere alla banca dati unicamente a fini statistici»	o commercializzati nell'Unione. La Banca centrale europea <b>e il Comitato europeo per il rischio sistemico hanno il diritto di accedere alla banca dati <del>unicamente a fini statistici</del></b> ».
<p><u>Spiegazione</u></p> <p><i>La BCE, assieme alle altre banche centrali dell'Eurosistema e al Sistema europeo di banche centrali nonché al CERS, monitora e valuta sistematicamente gli sviluppi ciclici e strutturali dei settori finanziari dell'area dell'euro e dell'intera Unione. Un accesso più ampio alla banca dati migliorerebbe quindi il lavoro analitico della BCE per individuare vulnerabilità derivanti dal settore dei fondi comuni monetari.</i></p>	
<p>Modifica 9</p> <p>Articolo 46</p>	
<p style="text-align: center;">«Articolo 46</p> <p style="text-align: center;"><i>Entrata in vigore</i></p> <p>Il presente regolamento entra in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella <i>Gazzetta ufficiale dell'Unione europea</i>.</p> <p>Il presente regolamento è obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri».</p>	<p style="text-align: center;">«Articolo 46</p> <p style="text-align: center;"><i>Entrata in vigore e data di applicazione</i></p> <p><b>1.</b> Il presente regolamento entra in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella <i>Gazzetta ufficiale dell'Unione europea</i>.</p> <p><b>2. Il presente regolamento si applica a decorrere dal 1° gennaio 2015.</b></p> <p>Il presente regolamento è obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri».</p>
<p><u>Spiegazione</u></p> <p><i>La data di applicazione del regolamento non è indicata. Per facilità di attuazione, dovrebbe essere fissata secondo l'anno civile.</i></p>	