



Consiglio  
dell'Unione europea

Bruxelles, 14 marzo 2018  
(OR. en)

7066/18

---

---

**Fascicolo interistituzionale:  
2018/0042 (COD)**

---

---

EF 75  
ECOFIN 234  
CODEC 367  
IA 64

## PROPOSTA

---

Origine:	Jordi AYET PUIGARNAU, Direttore, per conto del Segretario Generale della Commissione europea
Data:	12 marzo 2018
Destinatario:	Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Segretario Generale del Consiglio dell'Unione europea
n. doc. Comm.:	COM(2018) 93 final
Oggetto:	Proposta di REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO che modifica il regolamento (UE) n. 575/2013 per quanto riguarda le esposizioni sotto forma di obbligazioni garantite

---

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, il documento COM(2018) 93 final.

All.: COM(2018) 93 final



Bruxelles, 12.3.2018  
COM(2018) 93 final

2018/0042 (COD)

Proposta di

**REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO**

**che modifica il regolamento (UE) n. 575/2013 per quanto riguarda le esposizioni sotto  
forma di obbligazioni garantite**

(Testo rilevante ai fini del SEE)

{SWD(2018) 50 final} - {SWD(2018) 51 final}

## RELAZIONE

### 1. CONTESTO DELLA PROPOSTA

#### • **Motivi e obiettivi della proposta**

La Commissione ha adottato oggi un pacchetto di misure inteso ad approfondire l'Unione dei mercati dei capitali, unitamente alla comunicazione "Completare l'Unione dei mercati dei capitali entro il 2019 — è tempo di accelerare la realizzazione". Il pacchetto comprende, oltre alla presente proposta, una proposta per un quadro dell'UE che favorisca l'uso delle obbligazioni garantite, una proposta volta a facilitare la distribuzione transfrontaliera dei fondi d'investimento, una proposta per un quadro giuridico sui fornitori europei di servizi di *crowdfunding* per le imprese, una proposta sulla legge applicabile all'opponibilità ai terzi della cessione dei crediti e una comunicazione sulla legge applicabile agli effetti patrimoniali delle operazioni in titoli.

Le obbligazioni garantite sono titoli di debito emessi da enti creditizi e garantiti da un aggregato di attività segregato sul quale i possessori delle obbligazioni possono rivalersi direttamente in qualità di creditori privilegiati. Al tempo stesso, i possessori delle obbligazioni conservano il diritto di credito nei confronti dell'emittente come creditori ordinari. Questo duplice diritto di credito nei confronti dell'aggregato di copertura e dell'emittente è denominato meccanismo di "doppia rivalsa".

Le obbligazioni garantite sono emesse da enti creditizi e rappresentano quindi un'importante ed efficace fonte di finanziamento per le banche europee. Facilitando il finanziamento dei mutui ipotecari e dei prestiti al settore pubblico sostengono il prestito in senso lato. Un notevole vantaggio delle obbligazioni garantite rispetto ad altri tipi di fonti di finanziamento bancario, quali i titoli garantiti da attività, è il fatto che la banca mantiene il rischio in bilancio e che gli investitori vantano diritti di credito direttamente nei confronti della banca. Pertanto, le obbligazioni garantite consentono alle banche non solo di concedere più prestiti, ma di concedere anche prestiti più sicuri. È anche per questo motivo che le obbligazioni garantite hanno tenuto bene durante la crisi finanziaria rispetto ad altri strumenti di finanziamento. Hanno dimostrato di essere una fonte di finanziamento affidabile e stabile per le banche europee in un momento in cui altri canali di finanziamento stavano venendo meno.

Un quadro a livello dell'UE che favorisca l'uso delle obbligazioni garantite permetterebbe di migliorarne l'utilizzo come fonte di finanziamento stabile ed efficace sotto il profilo dei costi per gli enti creditizi, in particolare laddove i mercati sono meno sviluppati, per agevolare il finanziamento dell'economia reale in linea con gli obiettivi dell'Unione dei mercati dei capitali. Tale quadro offrirebbe inoltre agli investitori una gamma più ampia e più sicura di opportunità di investimento e contribuirebbe a preservare la stabilità finanziaria. Gli Stati membri saranno tenuti a recepire queste norme, assicurando che i quadri nazionali in materia di obbligazioni garantite siano conformi ai requisiti basati sui principi enunciati nella presente proposta. In Europa tutte le obbligazioni garantite dovranno pertanto rispettare i requisiti minimi di armonizzazione fissati dalla presente proposta.

Il programma di lavoro della Commissione per il 2018<sup>1</sup> prevede un quadro che favorisca l'uso delle obbligazioni garantite. Nella lettera d'intenti che ha accompagnato il suo ultimo discorso sullo stato dell'Unione, il presidente della Commissione europea ha confermato che entro la fine del 2018 sarà avviato o completato il quadro che favorisca l'uso delle obbligazioni garantite per assicurare un mercato interno più profondo e più equo<sup>2</sup>. La Commissione aveva reiterato tale intenzione nella revisione intermedia del piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali del giugno 2017<sup>3</sup>.

Le obbligazioni garantite non hanno avuto uno sviluppo uniforme nel mercato unico: se in taluni Stati membri sono molto importanti, lo sono meno in altri. Inoltre sono disciplinate solo parzialmente dal diritto dell'Unione. Pur beneficiando per vari aspetti di un trattamento preferenziale dal punto di vista prudenziale e regolamentare in ragione dei minori rischi (ad esempio, alle banche che vi investono è richiesto un accantonamento di capitale regolamentare inferiore a quello previsto per investimenti in altre attività), il diritto dell'Unione non definisce in maniera esaustiva che cosa costituisce effettivamente un'obbligazione garantita. È invece previsto un trattamento preferenziale per le obbligazioni garantite quali definite dalla direttiva 2009/65/CE<sup>4</sup>. Tuttavia, tale definizione è stata redatta con uno scopo specifico, ovvero limitare gli strumenti in cui possono investire gli organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), e non è adeguata agli obiettivi più ampi dell'Unione dei mercati dei capitali.

Un quadro normativo dell'Unione sulle obbligazioni garantite dovrebbe ampliare la capacità degli enti creditizi di finanziare l'economia reale e contribuire allo sviluppo delle obbligazioni garantite nell'Unione, in particolare negli Stati membri in cui attualmente non esiste un mercato per tali obbligazioni.

Questo quadro dovrebbe anche aumentare i flussi transfrontalieri di capitali e di investimenti, contribuendo così all'Unione dei mercati dei capitali e, in particolare, ad accrescere ulteriormente la capacità degli enti creditizi di sostenere l'economia nel suo complesso. Esso garantirebbe soprattutto che le banche abbiano a disposizione un'ampia gamma di strumenti di finanziamento sicuri ed efficaci.

Il quadro è costituito da una direttiva e un regolamento, che vanno considerati come un unico pacchetto.

La presente proposta di regolamento modifica principalmente l'articolo 129 del regolamento (UE) n. 575/2013 (regolamento sui requisiti patrimoniali, CRR). Le modifiche si basano sull'attuale trattamento prudenziale, aggiungendo però requisiti in materia di livello minimo per l'eccesso di garanzia e di attività di sostituzione. Queste modifiche dovrebbero rafforzare i requisiti per la concessione di un trattamento patrimoniale preferenziale alle obbligazioni garantite.

---

<sup>1</sup> COM(2017) 650.

<sup>2</sup> Commissione europea (2017). "Stato dell'Unione 2017: lettera d'intenti al presidente Antonio Tajani e al primo ministro Jüri Ratas".

<sup>3</sup> COM(2017) 292.

<sup>4</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).

La proposta di direttiva specifica gli elementi essenziali delle obbligazioni garantite e fornisce una definizione comune come punto di riferimento coerente e sufficientemente dettagliato ai fini della regolamentazione prudenziale, applicabile in tutti i settori finanziari. Essa stabilisce le caratteristiche strutturali dello strumento, prevede una speciale vigilanza pubblica per le obbligazioni garantite e fissa norme che consentono l'uso del marchio "obbligazioni garantite europee" e gli obblighi di pubblicazione delle autorità competenti per quanto concerne le obbligazioni garantite.

- **Coerenza con le disposizioni vigenti nel settore normativo interessato**

La proposta si inserisce nel quadro dei lavori in corso per assicurare che le obbligazioni garantite abbiano una qualità sufficiente da giustificare il mantenimento del loro trattamento preferenziale.

Essa si basa sui lavori attualmente svolti dall'Autorità bancaria europea (ABE) per individuare le migliori pratiche per quanto riguarda l'emissione di obbligazioni garantite<sup>5</sup>. Tali lavori costituiscono una risposta alla raccomandazione del Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS) di individuare e monitorare le migliori pratiche in modo da garantire quadri solidi e coerenti in materia di obbligazioni garantite nell'Unione<sup>6</sup>.

La proposta modifica la normativa in vigore, come raccomandato dall'ABE, e la rende pienamente coerente con le disposizioni in materia di requisiti prudenziali degli enti che investono in obbligazioni garantite.

- **Coerenza con le altre normative dell'Unione**

Uno dei principali obiettivi della Commissione è stimolare gli investimenti e creare posti di lavoro. La Commissione ha avviato una serie di iniziative per garantire che il sistema finanziario contribuisca appieno a tale obiettivo. L'iniziativa principale in tal senso è l'Unione dei mercati dei capitali, che prevede una serie di misure per sbloccare i finanziamenti e favorire la crescita dell'Europa. Le obbligazioni garantite dovrebbero essere considerate nel contesto dell'Unione dei mercati dei capitali, poiché il finanziamento bancario è attualmente di gran lunga il più importante canale di finanziamento in Europa, e una delle misure previste dall'Unione dei mercati dei capitali è finalizzata ad accrescere ulteriormente la capacità delle banche di sostenere l'economia nel suo complesso. Le obbligazioni garantite costituiscono uno strumento di finanziamento efficiente e stabile per le banche europee. Il quadro legislativo per l'armonizzazione delle obbligazioni garantite dovrebbe essere valutato in questo contesto più ampio.

Un altro importante obiettivo della Commissione nel settore dei mercati finanziari è quello di garantire che i requisiti patrimoniali delle banche riflettano i rischi connessi alle attività inserite in bilancio. Di conseguenza, i requisiti previsti dal CRR assicurano che le obbligazioni garantite cui è concesso il trattamento preferenziale più favorevole presentino un livello uniformemente elevato di tutela degli investitori. Tuttavia, dal momento che il diritto dell'Unione non definisce in maniera esaustiva che cosa costituisce effettivamente

---

<sup>5</sup> *Report on EU Covered Bond Frameworks and Capital Treatment* (relazione sui quadri e sui requisiti patrimoniali per le obbligazioni garantite nell'Unione europea), ABE (2014);  
*Report on covered bonds — recommendations on harmonisation of covered bond frameworks in the EU* (relazione sulle obbligazioni garantite — raccomandazioni sull'armonizzazione dei quadri in materia di obbligazioni garantite nell'UE, ABE (2016), EBA-Op-2016-23.

<sup>6</sup> Raccomandazione del Comitato europeo per il rischio sistemico, del 20 dicembre 2012, relativa ai finanziamenti degli enti creditizi (CERS/2012/2) (GU C 119 del 25.4.2013, pag. 1).

un'obbligazione garantita (cfr. sopra), è necessaria un'armonizzazione per assicurare che le obbligazioni garantite abbiano caratteristiche strutturali simili in tutta l'Unione che le rendano coerenti con i pertinenti requisiti prudenziali. L'armonizzazione delle obbligazioni garantite è pertanto in linea con l'obiettivo della Commissione di preservare la stabilità finanziaria, quale perseguito con la regolamentazione dei mercati finanziari.

## **2. BASE GIURIDICA, SUSSIDIARIETÀ E PROPORZIONALITÀ**

### **• Base giuridica**

La modifica proposta si basa sull'articolo 114 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, ossia la stessa base giuridica dell'atto oggetto di modifica.

### **• Sussidiarietà (per la competenza non esclusiva)**

Poiché la normativa dell'Unione concede un trattamento patrimoniale preferenziale alle obbligazioni garantite, è necessario modificare i requisiti pertinenti a livello dell'Unione. Inoltre, si è ritenuto necessario gestire i requisiti per il trattamento patrimoniale preferenziale a livello di Unione per assicurare un livello uniforme di tutela degli investitori e parità di condizioni per gli enti creditizi europei.

### **• Proporzionalità**

La proposta trova un equilibrio tra la necessità di garantire un quadro sufficientemente solido per le obbligazioni garantite a cui è concesso il trattamento preferenziale e quella di evitare un aumento sproporzionato dei costi di emissione. Nella ricerca del giusto equilibrio, la Commissione ha preso in esame tutti i relativi costi e i potenziali benefici (cfr. la valutazione d'impatto che accompagna la proposta). La proposta si basa sulle raccomandazioni contenute nella relazione 2016 dell'ABE, da cui si discosta solo in alcuni limitati punti (alcune disposizioni sono infatti meno dettagliate rispetto a quanto previsto nella relazione dell'ABE). Tale scelta mira a lasciare un maggiore margine di manovra per la tutela dei sistemi nazionali esistenti ben funzionanti, come vivamente consigliato dai portatori di interessi nel corso delle consultazioni, e rafforza la proporzionalità della proposta. La proposta non si discosta invece dalla relazione per quanto riguarda le caratteristiche strutturali di base delle obbligazioni garantite e la loro vigilanza.

Per ridurre i costi a carico degli emittenti e dei mercati, la proposta comprende disposizioni riguardanti la legislazione già vigente (*grandfathering*) in materia di obbligazioni garantite. Come dimostra la valutazione d'impatto, i costi previsti sono da considerarsi proporzionati rispetto ai benefici attesi.

### **• Scelta dell'atto giuridico**

Lo strumento più appropriato è il regolamento, in quanto le disposizioni sostituiscono quelle previste dal regolamento (UE) n. 575/2013 relativamente all'ammissibilità al trattamento patrimoniale preferenziale delle obbligazioni garantite. Esso produce gli stessi effetti giuridici diretti del regolamento vigente, assicurando il conseguimento degli obiettivi della proposta in modo uniforme in tutta l'Unione e contribuendo a una maggiore certezza del diritto e parità di condizioni per gli emittenti e gli investitori.

### **3. RISULTATI DELLE VALUTAZIONI *EX POST*, DELLE CONSULTAZIONI DEI PORTATORI DI INTERESSI E DELLE VALUTAZIONI D'IMPATTO**

- **Valutazioni *ex post*/Vaglio di adeguatezza della legislazione vigente**

La presente iniziativa sulle obbligazioni garantite riguarda un settore che attualmente è in gran parte non disciplinato dalla normativa dell'Unione.

- **Consultazioni dei portatori di interessi**

La Commissione ha consultato i portatori di interessi in vari momenti della preparazione della presente proposta, in particolare attraverso:

- i) una consultazione pubblica aperta sulle obbligazioni garantite (dal settembre 2015 al 6 gennaio 2016);
- ii) la pubblicazione di una valutazione d'impatto iniziale (9 giugno 2017);
- iii) due riunioni del gruppo di esperti sui servizi bancari, sui pagamenti e sulle assicurazioni (EGBPI) e una riunione del comitato per i servizi finanziari (CSF).

Nell'ambito del piano d'azione sull'Unione dei mercati dei capitali, lo scopo della consultazione pubblica era valutare le debolezze e le vulnerabilità dei mercati nazionali delle obbligazioni garantite e soppesare i pro e i contro di un quadro europeo. I partecipanti hanno espresso preoccupazione per la possibilità che un'armonizzazione basata su un approccio indifferenziato comprometta i mercati ben funzionanti e riduca la flessibilità e la gamma dei prodotti offerti. Inoltre hanno manifestato un sostegno prudente per un'azione mirata dell'UE, a condizione che l'armonizzazione sia basata su principi, parta dai quadri vigenti e tenga conto delle specificità dei mercati nazionali. I risultati della consultazione sono stati discussi in un'audizione pubblica svoltasi il 1° febbraio 2016<sup>7</sup>.

Per quanto concerne la valutazione d'impatto iniziale, la Commissione ha ricevuto quattro risposte, tutte favorevoli all'iniziativa legislativa dell'UE. Le risposte, che trattavano aspetti specifici dei quadri nazionali (ad esempio la liquidità), hanno confermato il sostegno generale per un'armonizzazione che non comprometta i regimi nazionali ben funzionanti.

In occasione della prima riunione dell'EGBPI (9 giugno 2017), la maggioranza degli Stati membri si è espressa a favore di un quadro dell'Unione in materia di obbligazioni garantite che sia in linea con la consulenza fornita dall'ABE nel 2016, purché tale quadro continui a essere basato su principi. Nella seconda riunione (28 settembre 2017) la discussione è stata più dettagliata, ma in generale gli Stati membri si sono nuovamente dichiarati favorevoli a un approccio basato su principi. Alla riunione del CSF del luglio 2017 gli Stati membri hanno espresso opinioni simili.

La proposta si basa anche su ulteriori riunioni con i portatori di interessi e le istituzioni dell'UE. In generale i portatori di interessi, pur tendendo a concentrarsi sull'aspetto più pertinente per la loro situazione, hanno insistito sull'importanza di garantire un equilibrio tra la necessità di modificare il quadro vigente per affrontare le preoccupazioni prudenziali e l'intento di evitare di perturbare i sistemi nazionali ben funzionanti. I contributi incentrati sulle preoccupazioni prudenziali relative al trattamento preferenziale delle obbligazioni garantite sono giunti essenzialmente dal CERS, dall'ABE e della Banca centrale europea e, in una certa misura, dalle autorità competenti degli Stati membri dotati di mercati delle obbligazioni

---

<sup>7</sup> I risultati della consultazione pubblica sono disponibili all'indirizzo:  
[http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/covered-bonds/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/covered-bonds/index_en.htm)

garantite ben sviluppati e delle agenzie di rating, mentre a porre l'accento sui mercati nazionali ben funzionanti sono stati principalmente gli Stati membri dotati di mercati delle obbligazioni garantite ben sviluppati, gli emittenti e gli investitori.

Anche il Parlamento europeo ha espresso il proprio sostegno a favore di un'azione in questo campo, auspicando un quadro normativo europeo in materia di obbligazioni garantite<sup>8</sup>.

- **Assunzione e uso di perizie**

Il 1° luglio 2014 l'ABE ha pubblicato una relazione che individua le migliori pratiche per assicurare quadri solidi e coerenti in materia di obbligazioni garantite nell'Unione<sup>9</sup>. La relazione fa seguito a una raccomandazione del CERS del dicembre 2012 sul finanziamento degli enti creditizi<sup>10</sup>. Inoltre la relazione illustra il parere dell'ABE in merito all'adeguatezza dell'attuale trattamento prudenziale delle obbligazioni garantite, in seguito alla richiesta di consulenza della Commissione del dicembre 2013 sulla base dell'articolo 503 del CRR<sup>11</sup>.

In seguito, il CERS ha raccomandato che l'ABE monitori il funzionamento del mercato delle obbligazioni garantite con riferimento alle migliori pratiche da essa individuate e ha invitato l'ABE a raccomandare ulteriori misure, se necessario.

In risposta, nel dicembre 2016 l'ABE ha pubblicato il *Report on covered bonds — recommendations on harmonisation of covered bond frameworks in the EU* (relazione sulle obbligazioni garantite — raccomandazioni sull'armonizzazione dei quadri in materia di obbligazioni garantite nell'UE). Questa relazione presenta un'analisi completa degli sviluppi normativi per quanto concerne i quadri in materia di obbligazioni garantite nei singoli Stati membri, mettendo in particolare l'accento sul livello di allineamento alle migliori pratiche individuate nella precedente relazione. Sulla base dei risultati dell'analisi, l'ABE ha chiesto interventi normativi per armonizzare le obbligazioni garantite a livello dell'Unione.

La presente proposta si basa sull'analisi e sulla consulenza dell'ABE. Se ne discosta solo in alcuni punti minori, ad esempio per quanto riguarda il livello di dettaglio per i derivati appartenenti all'aggregato di copertura, la non obbligatorietà del controllore dell'aggregato di copertura e il livello di eccesso di garanzia.

Nell'agosto 2016 la Commissione ha commissionato all'ICF<sup>12</sup> uno studio per valutare le prestazioni dei mercati attuali delle obbligazioni garantite e i costi e i benefici di un potenziale intervento dell'UE. Lo studio, pubblicato nel maggio 2017, analizza i potenziali costi e benefici delle raccomandazioni dell'ABE. Nel complesso, lo studio conclude che i benefici potenziali di un'iniziativa normativa superano i costi potenziali e che, di conseguenza, è raccomandabile un intervento normativo.

---

<sup>8</sup> Risoluzione del 4 luglio 2017 sulla relazione "*Verso un quadro paneuropeo in materia di obbligazioni garantite*" (2017/2005(INI)).

<sup>9</sup> *Report on EU Covered Bond Frameworks and Capital Treatment* (relazione sui quadri e sul trattamento patrimoniale per le obbligazioni garantite nell'UE), ABE (2014).

<sup>10</sup> Raccomandazione del Comitato europeo per il rischio sistemico, del 20 dicembre 2012, relativa al finanziamento degli enti creditizi (CERS/2012/2) (GU C 119 del 25.4.2013, pag. 1).

<sup>11</sup> Richiesta di consulenza dell'ABE in materia di requisiti patrimoniali per le obbligazioni garantite, prot. Ares(2013) 3780921 (20.12.2013).

<sup>12</sup> *Covered bonds in the European Union: harmonisation of legal frameworks and market behaviours* (obbligazioni garantite nell'Unione europea: armonizzazione dei quadri giuridici e dei comportamenti di mercato), ICF (2017).



Nel dicembre 2017 il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria ha completato le riforme regolamentari post-crisi di Basilea III, il quadro normativo internazionale per le banche<sup>13</sup>. Nel contesto delle riforme, il Comitato di Basilea ha rivisto il metodo standardizzato per il rischio di credito, includendo, tra l'altro, nuove norme per le esposizioni verso obbligazioni garantite. Per la prima volta le nuove norme riflettono in larga misura, a livello internazionale, l'approccio adottato dall'UE nel CRR e consentono alle esposizioni verso obbligazioni garantite di beneficiare, a determinate condizioni, di fattori di ponderazione del rischio inferiori. Viene quindi riconosciuto che il trattamento previsto dall'UE in materia di obbligazioni garantite è sostenibile dal punto di vista prudenziale e giustificato sulla base delle caratteristiche sottostanti dello strumento.

#### • **Valutazione d'impatto**

La presente proposta è accompagnata da una valutazione d'impatto, che è stata presentata al comitato per il controllo normativo il 6 ottobre 2017 e approvata il 17 novembre 2017<sup>14</sup>.

Il comitato per il controllo normativo ha espresso apprezzamento per la valutazione d'impatto, giudicandola completa e ben strutturata; inoltre ha riconosciuto che la valutazione applica la sua logica d'intervento in maniera sistematica e contiene un elevato grado di quantificazione a supporto delle conclusioni presentate. Il comitato ha quindi raccomandato di migliorare la relazione in alcuni aspetti limitati:

- a) le ragioni per cui un "29° regime" è da considerarsi poco interessante; e
- b) una maggiore chiarezza sui principali elementi dell'approccio di "armonizzazione minima", indicando se (e come) si discostano dalla consulenza dell'ABE (a tal fine è stato aggiunto l'allegato 6).

La valutazione d'impatto è stata modificata di conseguenza, tenendo conto anche di altri suggerimenti del comitato per il controllo normativo:

- i) una spiegazione più dettagliata relativa ai titoli garantiti europei (*European secured note*, ESN);
- ii) una spiegazione più dettagliata dei vantaggi dell'emissione di obbligazioni garantite;
- iii) un'analisi più approfondita dell'impatto dell'armonizzazione normativa sulle operazioni transfrontaliere (emissione, investimento) in obbligazioni garantite;
- iv) un'opzione scartata che si limita all'adeguamento del trattamento prudenziale delle obbligazioni garantite;
- v) una spiegazione più esaustiva dell'"effetto di trasmissione" (*pass-through effect*), valutato nella letteratura finanziaria; e
- vi) una tabella che illustra i collegamenti tra l'attività di monitoraggio e i vantaggi del parametro di riferimento.

La Commissione ha preso in esame una serie di opzioni per lo sviluppo dei mercati delle obbligazioni garantite e per affrontare le preoccupazioni prudenziali. Queste opzioni si differenziano come segue sulla base del grado di armonizzazione (che va da una opzione non normativa ad opzioni che comportano un'armonizzazione completa):

---

<sup>13</sup> *Basel III: finalising post-crisis reforms* (Basilea III: completamento delle riforme post-crisi), Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (7.12.2017).

<sup>14</sup> SWD(2018) 51 e SWD(2018) 50

- scenario di riferimento: nessun provvedimento;
- opzione 1: opzione non normativa;
- opzione 2: armonizzazione minima sulla base dei regimi nazionali;
- opzione 3: armonizzazione completa, in sostituzione dei regimi nazionali; e
- opzione 4: "29° regime" attivo in parallelo ai regimi nazionali.

L'opzione 1 (non normativa) è stata considerata inefficace nel raggiungimento degli obiettivi, poiché non offre garanzie che gli Stati membri seguano le migliori pratiche. L'opzione 3 (armonizzazione completa) probabilmente conseguirebbe gli obiettivi, ma potrebbe perturbare i mercati esistenti ben funzionanti. Per quanto concerne l'opzione 4 (il "29° regime", vale a dire un regime pienamente integrato per gli emittenti su base volontaria in alternativa alla legislazione nazionale in materia di obbligazioni garantite, che non richiederebbe modifiche alle leggi nazionali vigenti), la sua efficacia dipende dal grado di adozione da parte del settore. Poiché le consultazioni indicano che tale adozione è improbabile, l'opzione potrebbe non conseguire gli obiettivi stabiliti. Inoltre, un regime parallelo creerebbe una maggiore frammentazione e una duplicazione dei costi.

L'opzione prescelta è l'opzione 2 (armonizzazione minima sulla base dei regimi nazionali). L'opzione prescelta consegue la maggior parte degli obiettivi dell'iniziativa a un costo ragionevole. Inoltre unisce la flessibilità necessaria per tenere conto delle specificità degli Stati membri con l'uniformità richiesta per garantire coerenza a livello dell'Unione. È probabile che sia l'opzione più efficace per conseguire gli obiettivi, pur essendo efficiente e riducendo al minimo i disagi e i costi di transizione. Si tratta anche di una delle opzioni più ambiziose in termini di regolamentazione, e di quella che gode del maggior sostegno dei portatori di interessi.

L'attuazione di questa opzione stimolerebbe lo sviluppo dei mercati delle obbligazioni garantite laddove questi sono ancora inesistenti o scarsamente sviluppati. Inoltre consentirebbe di ridurre i costi di finanziamento degli emittenti, contribuirebbe a diversificare la base degli investitori, agevolerebbe gli investimenti transfrontalieri e consentirebbe di attrarre investitori di paesi terzi. Nel complesso consentirebbe di ridurre il costo dei prestiti.

L'opzione permetterebbe di affrontare le preoccupazioni prudenziali, anche in relazione alle innovazioni del mercato, e garantirebbe il vantaggio prudenziale di allineare le caratteristiche strutturali del prodotto con il trattamento prudenziale preferenziale a livello dell'Unione. Essa rafforzerebbe la tutela degli investitori, e le sue caratteristiche di miglioramento del credito consentirebbero di ridurre i costi di *due diligence*.

Con l'opzione prescelta dovrebbero aumentare i costi amministrativi diretti *una tantum* e ricorrenti per gli emittenti nelle giurisdizioni in cui i costi sono bassi (cfr. la valutazione di impatto). I costi dovrebbero aumentare anche per le autorità di vigilanza. Al tempo stesso gli emittenti beneficerebbero di una diminuzione dei costi di finanziamento e pertanto i cittadini, a loro volta, vedrebbero ridursi i costi dei prestiti. I costi non dovrebbero aumentare per gli investitori, grazie ai minori costi di *due diligence*.

- **Efficienza normativa e semplificazione**

Il pacchetto sulle obbligazioni garantite, e in particolare la direttiva che accompagna la presente proposta, mira ad armonizzare un settore che attualmente è disciplinato principalmente a livello nazionale. L'armonizzazione minima prevista dalla direttiva apporterà una semplificazione in termini di allineamento di base degli elementi essenziali dei regimi nazionali.

- **Diritti fondamentali**

L'UE si impegna a rispettare standard elevati in materia di tutela dei diritti fondamentali. In questo contesto, la proposta non avrà probabilmente un impatto diretto su tali diritti, quali elencati nella Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea.

#### **4. INCIDENZA SUL BILANCIO**

La proposta non ha alcuna incidenza sul bilancio dell'UE.

#### **5. ALTRI ELEMENTI**

- **Piani attuativi e modalità di monitoraggio, valutazione e segnalazione**

La proposta, che accompagna il presente regolamento, di una nuova direttiva per le obbligazioni garantite comprende un piano generale per il controllo degli sviluppi sui mercati delle obbligazioni garantite, che impone alla Commissione di procedere, in stretta collaborazione con l'ABE, a una valutazione della direttiva almeno cinque anni dopo il termine di recepimento, e di presentare una relazione al Parlamento europeo, al Consiglio e al Comitato economico e sociale europeo sulle sue principali conclusioni.

La valutazione dovrà essere effettuata in linea con gli orientamenti della Commissione per legiferare meglio. La relazione dovrà riguardare anche l'emissione di obbligazioni garantite conformemente all'articolo 129 del CRR, gli sviluppi per quanto riguarda le attività costituite a garanzia delle emissioni e il livello di eccesso di garanzia.

Per la presente proposta non sono previsti specifici piani di attuazione o modalità di controllo, valutazione e segnalazione.

- **Illustrazione dettagliata delle singole disposizioni della proposta**

*Modifica dell'articolo 129 del regolamento (UE) n. 575/2013*

L'articolo 129 è modificato per introdurre nuovi requisiti in materia di livello minimo per l'eccesso di garanzia e di attività di sostituzione. Le precedenti disposizioni in materia di trasparenza sono inserite nella parte della nuova direttiva che definisce le caratteristiche strutturali delle obbligazioni garantite.

L'articolo 129, paragrafo 1, lettera d), punto ii), e lettera f), punto ii), consente che le obbligazioni garantite siano garantite da quote senior emesse da *Fonds Communs de Titrisation* francesi o da equivalenti soggetti disciplinati dalla normativa di uno Stato membro che cartolarizzano esposizioni relative a immobili residenziali o non residenziali a determinate condizioni, tra cui la disposizione che dette quote non superino il 10% del valore nominale delle obbligazioni garantite emesse. Questa possibilità viene soppressa dato che solo pochi quadri nazionali in materia di obbligazioni garantite consentono l'inclusione di titoli garantiti

da mutui ipotecari su immobili residenziali o non residenziali. Si ritiene che tali strutture, il cui utilizzo è in calo, aggiungano inutili complessità ai programmi di obbligazioni garantite.

Le altre disposizioni dell'articolo 129 sono mantenute.

#### *Eccesso di garanzia*

Le modifiche proposte introducono un nuovo requisito per quanto concerne il livello minimo di eccesso di garanzia (un livello di garanzia superiore ai requisiti di copertura). Questo livello è fissato al 2 e al 5%, a seconda delle attività dell'aggregato di copertura, sulla base del metodo di calcolo nominale. Questo livello è in linea con la consulenza dell'ABE e con i risultati dello studio dell'ICF. Pur essendo inferiore rispetto alle nuove norme di Basilea, esso renderebbe il prodotto più sicuro e aumenterebbe il livello per la maggior parte degli Stati membri, in cui il livello minimo richiesto è attualmente inferiore.

#### *Abrogazione dell'articolo 496 del regolamento (UE) n. 575/2013*

L'articolo 496 autorizza le autorità competenti a derogare alla soglia del 10% di cui all'articolo 129, paragrafo 1, lettera d), punto ii), e lettera f), punto ii), per talune obbligazioni garantite.

Poiché l'articolo 129, paragrafo 1, lettera d), punto ii), e lettera f), punto ii), è abrogato, la possibilità di derogare a tale soglia è superflua. L'articolo 496 è pertanto abrogato.

Proposta di

## **REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO**

**che modifica il regolamento (UE) n. 575/2013 per quanto riguarda le esposizioni sotto forma di obbligazioni garantite**

(Testo rilevante ai fini del SEE)

IL PARLAMENTO EUROPEO E IL CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA,  
visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in particolare l'articolo 114,  
vista la proposta della Commissione europea,  
previa trasmissione del progetto di atto legislativo ai parlamenti nazionali,  
visto il parere della Banca centrale europea<sup>1</sup>,  
visto il parere del Comitato economico e sociale europeo<sup>2</sup>,  
visto il parere del Comitato delle regioni<sup>3</sup>,  
deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria,  
considerando quanto segue:

- (1) L'articolo 129 del regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>4</sup> prevede, a determinate condizioni, un trattamento preferenziale delle obbligazioni garantite. La direttiva (UE) 20xx/xx [OP: inserire il riferimento alla direttiva (UE) 20xx/xx relativa all'emissione di obbligazioni garantite e alla vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite e che modifica la direttiva 2009/65/CE e la direttiva 2014/59/UE] specifica gli elementi fondamentali delle obbligazioni garantite e ne fornisce una definizione comune.
- (2) Il 20 dicembre 2013 la Commissione ha chiesto una consulenza all'Autorità bancaria europea (ABE) in merito all'adeguatezza dei fattori di ponderazione del rischio di cui all'articolo 129 del regolamento (UE) n. 575/2013. Secondo il parere fornito dall'ABE<sup>5</sup>, il trattamento preferenziale in relazione ai fattori di ponderazione del rischio previsto all'articolo 129 di tale regolamento costituisce, in linea di principio, un trattamento prudenziale adeguato. Tuttavia, l'ABE ha raccomandato di considerare ulteriormente l'opportunità di integrare i requisiti di ammissibilità di cui all'articolo 129 del regolamento (UE) n. 575/2013 al fine di disciplinare, come

---

<sup>1</sup> GU C del , pag. .

<sup>2</sup> GU C del , pag. .

<sup>3</sup> GU C del , pag. .

<sup>4</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).

<sup>5</sup> *Opinion of the European Banking Authority on the preferential capital treatment of covered bonds* (parere dell'Autorità bancaria europea sul trattamento patrimoniale preferenziale delle obbligazioni garantite) (EBA/Op/2014/04.).

minimo, l'attenuazione del rischio di liquidità, l'eccesso di garanzia e il ruolo dell'autorità competente e di sviluppare ulteriormente le vigenti disposizioni in materia di informativa agli investitori<sup>6</sup>.

- (3) Alla luce del parere dell'ABE, è opportuno modificare il regolamento (UE) n. 575/2013 introducendo requisiti aggiuntivi per le obbligazioni garantite, rafforzando in tal modo la qualità delle obbligazioni garantite ammissibili al trattamento patrimoniale favorevole di cui all'articolo 129 di tale regolamento.
- (4) A norma dell'articolo 129, paragrafo 1, terzo comma, del regolamento (UE) n. 575/2013, le autorità competenti possono derogare in parte all'applicazione del requisito per la classificazione delle esposizioni nella classe di merito di credito 1 di cui all'articolo 129, paragrafo 1, primo comma, lettera c), e consentire un'esposizione classificata nella classe di merito di credito 2 fino a un massimo del 10% dell'esposizione totale dell'importo nominale delle obbligazioni garantite in essere dell'ente emittente. Tale deroga parziale si applica tuttavia solo previa consultazione dell'ABE e solo a condizione che negli Stati membri in questione possano essere documentati significativi problemi potenziali di concentrazione dovuti all'applicazione del requisito per la classe di merito di credito 1. Poiché i requisiti per la classificazione delle esposizioni nella classe di merito di credito 1 stabiliti dalle agenzie esterne di valutazione del merito di credito sono diventati sempre più difficili da rispettare nella maggior parte degli Stati membri, sia all'interno che all'esterno della zona euro, l'applicazione di tale deroga è stata ritenuta necessaria dagli Stati membri che ospitano i maggiori mercati delle obbligazioni garantite. Per semplificare l'utilizzo di esposizioni verso enti creditizi come garanzie per le obbligazioni garantite e per far fronte a tale difficoltà è necessario modificare l'articolo 129, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 575/2013. Invece di consentire alle autorità competenti di derogare ai requisiti, è opportuno stabilire una norma che consenta esposizioni verso enti creditizi classificate nella classe di merito di credito 2 fino a un massimo del 10% dell'esposizione totale dell'importo nominale delle obbligazioni garantite in essere dell'ente emittente senza che sia necessario consultare l'ABE.
- (5) In conformità dell'articolo 129, paragrafo 1, primo comma, lettera d), punto ii), e lettera f), punto ii), del regolamento (UE) n. 575/2013, i prestiti garantiti da quote senior emesse da *Fonds Communs de Titrisation* francesi o da equivalenti soggetti per la cartolarizzazione che cartolarizzano esposizioni relative a immobili residenziali o non residenziali sono attività ammissibili che possono essere utilizzate a copertura di obbligazioni garantite fino a un massimo del 10% del valore nominale delle obbligazioni garantite emesse (in prosieguo: la "soglia del 10%"). Tuttavia, l'articolo 496 di detto regolamento autorizza le autorità competenti a derogare alla soglia del 10%. Infine, l'articolo 503, paragrafo 4, dello stesso regolamento stabilisce che la Commissione riesamini l'adeguatezza della deroga che autorizza le autorità competenti a derogare alla soglia del 10%. Il 22 dicembre 2013 la Commissione ha chiesto all'ABE di fornire un parere in proposito. Il 1° luglio 2014 l'ABE ha affermato che l'utilizzo come garanzia di quote senior emesse da *Fonds Communs de Titrisation* francesi o da equivalenti soggetti per la cartolarizzazione che cartolarizzano esposizioni relative a immobili residenziali o non residenziali desterebbe preoccupazioni sotto il profilo prudenziale a causa della struttura a doppio livello di un programma di obbligazioni garantite coperte da quote di cartolarizzazione e, di conseguenza, porterebbe a una mancanza di trasparenza per quanto riguarda la qualità

---

<sup>6</sup> Raccomandazioni EU COM 1-A a 1-D formulate nel parere EBA/Op/2014/04.

creditizia dell'aggregato di copertura. Di conseguenza, l'ABE ha raccomandato di sopprimere, dopo il 31 dicembre 2017, la deroga alla soglia del 10% per le quote di cartolarizzazione senior attualmente prevista all'articolo 496 del regolamento (UE) n. 575/2013<sup>7</sup>.

- (6) Solo un numero limitato di quadri nazionali in materia di obbligazioni garantite consente l'inclusione di titoli garantiti da mutui ipotecari cartolarizzati su immobili residenziali o non residenziali. Si ritiene che tali strutture, il cui utilizzo è in calo, aggiungano inutili complessità ai programmi di obbligazioni garantite. È pertanto opportuno eliminare del tutto l'uso di tali strutture come attività ammissibili. Pertanto, dovrebbero essere soppressi l'articolo 129, paragrafo 1, primo comma, lettera d), punto ii), e lettera f), punto ii), e l'articolo 496 del regolamento (UE) n. 575/2013.
- (7) Anche le strutture di obbligazioni garantite aggregate infragrupo conformi al regolamento (UE) n. 575/2013 sono state utilizzate come garanzie reali ammissibili in conformità dell'articolo 129, paragrafo 1, primo comma, lettera d), punto ii), e lettera f), punto ii), del suddetto regolamento. Le strutture di obbligazioni garantite aggregate infragrupo non presentano rischi supplementari dal punto di vista prudenziale, in quanto non hanno le complessità che caratterizzano l'uso di prestiti garantiti da quote senior emesse da *Fonds Communs de Titrisation* francesi o da equivalenti soggetti per la cartolarizzazione che cartolarizzano esposizioni relative a immobili residenziali o non residenziali. Secondo l'ABE, la copertura di obbligazioni garantite mediante strutture di obbligazioni garantite aggregate dovrebbe essere consentita senza limiti relativi all'importo delle obbligazioni garantite in essere dell'ente creditizio emittente<sup>8</sup>. Di conseguenza l'articolo 129, paragrafo 1, primo comma, lettera c), dovrebbe essere modificato per eliminare l'obbligo di applicare il limite del 15% o del 10% in relazione alle esposizioni verso enti creditizi nelle strutture di obbligazioni garantite aggregate infragrupo. Tali strutture di obbligazioni garantite aggregate infragrupo sono disciplinati dall'articolo 9 della direttiva (UE) 20.../... [OP: inserire il riferimento alla direttiva (UE) .../... relativa all'emissione di obbligazioni garantite e alla vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite e che modifica la direttiva 2009/65/CE e la direttiva 2014/59/UE].
- (8) L'articolo 129, paragrafo 3, del regolamento (UE) n. 575/2013 prescrive che i principi di valutazione per gli immobili posti a garanzia delle obbligazioni garantite, di cui all'articolo 229, paragrafo 1, dello stesso regolamento, si applichino alle obbligazioni garantite affinché queste soddisfino i requisiti per fruire del trattamento preferenziale. I requisiti in materia di ammissibilità delle attività costituite a copertura delle obbligazioni garantite si riferiscono alle caratteristiche generali di qualità che assicurano la solidità dell'aggregato di copertura e dovrebbero pertanto essere soggetti alla direttiva (UE) 20.../... [OP: inserire il riferimento alla direttiva (UE) .../... relativa all'emissione di obbligazioni garantite e alla vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite e che modifica la direttiva 2009/65/CE e la direttiva 2014/59/UE]. Di conseguenza, le disposizioni in materia di metodologia di valutazione dovrebbero anch'esse essere soggette a tale direttiva. Le norme tecniche di regolamentazione previste all'articolo 124, paragrafo 4, lettera a), del regolamento (UE) n. 575/2013 non dovrebbero pertanto applicarsi ai criteri di ammissibilità per le obbligazioni garantite di cui all'articolo 129 dello stesso regolamento. È pertanto necessario modificare di conseguenza l'articolo 129, paragrafo 3, di tale regolamento.

---

<sup>7</sup> Raccomandazione EU COM 2 formulata nel parere EBA/Op/2014/04.

<sup>8</sup> *Ibidem*.

- (9) I limiti all'indice di copertura del finanziamento sono un elemento necessario per garantire la qualità creditizia delle obbligazioni garantite. L'articolo 129, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 575/2013 fissa limiti all'indice di copertura del finanziamento per i prestiti su immobili e su navi, ma non precisa in che modo tali limiti devono essere applicati, e può pertanto generare incertezza. I limiti all'indice di copertura del finanziamento dovrebbero essere applicati come limiti di copertura flessibili, nel senso che, sebbene non vi siano limiti all'entità del prestito sottostante, tale prestito può fungere da garanzia reale solo entro i limiti all'indice di copertura del finanziamento imposti sull'attività. I limiti all'indice di copertura del finanziamento determinano la quota percentuale del prestito che contribuisce al requisito di copertura delle passività. È pertanto opportuno precisare che i limiti all'indice di copertura del finanziamento si applicano alla quota del prestito che contribuisce alla copertura dell'obbligazione garantita.
- (10) Per assicurare una maggiore chiarezza è inoltre opportuno precisare che i limiti all'indice di copertura del finanziamento si applicano per tutta la durata del prestito. L'indice di copertura effettivo del finanziamento non dovrebbe cambiare, rimanendo al limite dell'80% del valore del bene per prestiti su immobili residenziali, e al limite del 60% del valore del bene per prestiti su immobili non residenziali e su navi.
- (11) Per migliorare ulteriormente la qualità delle obbligazioni garantite che ricevono il trattamento patrimoniale preferenziale di cui all'articolo 129 del regolamento (UE) n. 575/2013, tale trattamento preferenziale dovrebbe essere soggetto a un livello minimo di eccesso di garanzia, ossia un livello di garanzia superiore ai requisiti di copertura di cui all'articolo 15 della direttiva (UE) 20.../... [OP: inserire il riferimento alla direttiva (UE) .../... relativa all'emissione di obbligazioni garantite e alla vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite e che modifica la direttiva 2009/65/CE e la direttiva 2014/59/UE]. Tale requisito ha lo scopo di attenuare i rischi più rilevanti in caso di insolvenza o risoluzione dell'emittente.
- (12) Uno dei requisiti di cui all'articolo 129, paragrafo 7, del regolamento (UE) n. 575/2013 prevede che l'ente creditizio che investe in obbligazioni garantite riceva determinate informazioni sulle obbligazioni garantite almeno su base semestrale. I requisiti di trasparenza sono un elemento indispensabile delle obbligazioni garantite, poiché assicurano un livello di informativa uniforme e consentono agli investitori di effettuare la necessaria valutazione del rischio, il che migliora la comparabilità, la trasparenza e la stabilità del mercato. È pertanto opportuno assicurare che i requisiti di trasparenza si applichino a tutte le obbligazioni garantite, il che può essere conseguito stabilendo tali requisiti nella direttiva (UE) 20.../... [OP: inserire il riferimento alla direttiva (UE) .../... relativa all'emissione di obbligazioni garantite e alla vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite e che modifica la direttiva 2009/65/CE e la direttiva 2014/59/UE] come caratteristiche strutturali comuni delle obbligazioni garantite. Di conseguenza, l'articolo 129, paragrafo 7, del regolamento (UE) n. 575/2013 dovrebbe essere soppresso.
- (13) Le obbligazioni garantite sono strumenti di finanziamento a lungo termine, emessi quindi con una scadenza programmata di diversi anni. È pertanto necessario assicurare che non vi siano conseguenze negative per le obbligazioni garantite emesse prima del 31 dicembre 2007 o prima del [OP: *inserire la data di applicazione del presente regolamento*]. Per conseguire tale obiettivo, le obbligazioni garantite emesse prima del 31 dicembre 2007 dovrebbero continuare ad essere esentate dai requisiti di cui al regolamento (UE) n. 575/2013 per quanto riguarda le attività ammissibili, l'eccesso di garanzia e le attività di sostituzione. Inoltre, le altre obbligazioni garantite conformi



all'articolo 129 del regolamento (UE) n. 575/2013 ed emesse prima del [OP: inserire la data di applicazione del presente regolamento] dovrebbero essere esentate dai requisiti in materia di eccesso di garanzia e di attività di sostituzione e dovrebbero continuare ad essere ammissibili al trattamento preferenziale come previsto da tale regolamento fino alla scadenza.

(14) Il presente regolamento dovrebbe essere applicato in combinato disposto con la [OP: inserire il riferimento alla direttiva (UE) .../... relativa all'emissione di obbligazioni garantite e alla vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite e che modifica la direttiva 2009/65/CE e la direttiva 2014/59/UE]. Per assicurare l'applicazione uniforme del nuovo quadro che stabilisce le caratteristiche strutturali dell'emissione di obbligazioni garantite e i requisiti modificati per il trattamento preferenziale, l'applicazione del presente regolamento deve essere differita in modo da coincidere con la data a partire dalla quale gli Stati membri devono applicare le disposizioni di recepimento di tale direttiva.

(15) È opportuno pertanto modificare di conseguenza il regolamento (UE) n. 575/2013,

HANNO ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

*Articolo 1*  
*Modifiche del regolamento (UE) n. 575/2013*

Il regolamento (UE) n. 575/2013 è così modificato:

1. l'articolo 129 è così modificato:

a) il paragrafo 1 è così modificato:

i) il primo comma è così modificato:

— la frase introduttiva è sostituita dalla seguente:

«Per poter essere ammissibili al trattamento preferenziale di cui ai paragrafi 4 e 5, le obbligazioni garantite di cui all'articolo 2 della direttiva (UE) 20xx/xxxx del Parlamento europeo e del Consiglio\* [OP: inserire il riferimento alla direttiva (UE) .../... relativa all'emissione di obbligazioni garantite e alla vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite e che modifica la direttiva 2009/65/CE e la direttiva 2014/59/UE] soddisfano i requisiti di cui ai paragrafi 3, 3 *bis* e 3 *ter* del presente articolo e sono garantite da una delle seguenti attività ammissibili:

---

\* [OP: inserire il riferimento alla direttiva (UE) 20xx/xx del Parlamento europeo e del Consiglio relativa all'emissione di obbligazioni garantite e alla vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite e che modifica la direttiva 2009/65/CE e la direttiva 2014/59/UE (GU C [...] del [...], pag. [...])].»;

— la lettera c) è sostituita dalla seguente:

«c) esposizioni verso enti creditizi che siano classificate nella classe di merito di credito 1 o nella classe di merito di credito 2, secondo le modalità previste al presente capo.»;

— alla lettera d), il punto ii) è soppresso;

— alla lettera f), il punto ii) è soppresso;

ii) il secondo comma è sostituito dal seguente:

«Ai fini del primo comma, lettera c), le esposizioni determinate dalla trasmissione e dalla gestione di pagamenti, o di proventi della liquidazione, del debitore di prestiti garantiti con immobili costituiti in garanzia di quote senior o titoli di debito non sono considerate ai fini del calcolo dei limiti di cui a tali lettere.»;

iii) il terzo comma è soppresso;

b) sono inseriti i seguenti paragrafi 1 *bis*, 1 *ter* e 1 *quater*:

«1 *bis* Ai fini del paragrafo 1, primo comma, lettera c), si applica quanto segue:

a) per le esposizioni verso enti creditizi classificate nella classe di merito di credito 1 l'esposizione non supera il 15% dell'importo nominale delle obbligazioni garantite in essere dell'ente creditizio emittente;

b) per le esposizioni verso enti creditizi classificate nella classe di merito di credito 2 l'esposizione non supera il 10% dell'esposizione totale dell'importo nominale delle obbligazioni garantite in essere dell'ente creditizio emittente;

c) l'esposizione totale verso enti creditizi classificata nella classe di merito di credito 1 o nella classe di merito di credito 2 non supera il 15% dell'esposizione totale dell'importo nominale delle obbligazioni garantite in essere dell'ente creditizio emittente.

Il presente paragrafo non si applica all'uso di obbligazioni garantite come garanzie reali ammissibili consentito a norma dell'articolo 9 della direttiva (UE) 20xx/xxxx [OP: inserire il riferimento alla direttiva (UE) .../... relativa all'emissione di obbligazioni garantite e alla vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite e che modifica la direttiva 2009/65/CE e la direttiva 2014/59/UE].

1 *ter* Ai fini del paragrafo 1, primo comma, lettera d), punto i), il limite dell'80% si riferisce alla quota del prestito che contribuisce alla copertura delle passività connesse all'obbligazione garantita e si applica per tutta la durata del prestito.

1 *quater* Ai fini del paragrafo 1, primo comma, lettera f), punto i), e lettera g), il limite del 60% si riferisce alla quota del prestito che contribuisce alla copertura delle passività connesse all'obbligazione garantita e si applica per tutta la durata del prestito.»;

c) il paragrafo 3 è sostituito dal seguente:

«3. Per gli immobili posti a garanzia delle obbligazioni garantite conformi al presente regolamento, sono soddisfatti i requisiti di cui all'articolo 208.»;

d) sono inseriti i seguenti paragrafi 3 *bis* e 3 *ter*:

«3 *bis* Oltre ad essere garantite dalle attività ammissibili di cui al paragrafo 1, le obbligazioni garantite sono soggette ad un livello minimo del 5% di eccesso di garanzia come definito dall'articolo 3, punto 12 della direttiva (UE) 20xx/xxx [OP: inserire il riferimento alla direttiva (UE) .../... relativa all'emissione di obbligazioni garantite e alla vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite e che modifica la direttiva 2009/65/CE e la direttiva 2014/59/UE].

Ai fini del primo comma, l'importo nominale totale di tutte le attività dell'aggregato di copertura è almeno di valore pari all'importo nominale totale delle obbligazioni garantite in essere ("principio nominale") ed è composto dalle attività ammissibili di cui al paragrafo 1.

Le attività che contribuiscono al livello minimo di eccesso di garanzia non sono soggette ai limiti relativi all'entità dell'esposizione di cui al paragrafo 1, primo comma, lettere b) e c), e non contano ai fini di tali limiti.

Le autorità competenti designate a norma dell'articolo 18, paragrafo 2, della direttiva (UE) 20xx/xxx [OP: inserire il riferimento alla direttiva (UE) .../... relativa all'emissione di obbligazioni garantite e alla vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite e che modifica la direttiva 2009/65/CE e la direttiva 2014/59/UE] possono decidere di applicare alle obbligazioni garantite un livello minimo di eccesso di garanzia inferiore, purché siano soddisfatte le seguenti condizioni:

a) il calcolo dell'eccesso di garanzia è basato o su un modello che tiene conto dei fattori di ponderazione del rischio assegnati alle attività o su un modello in cui la valutazione delle attività è soggetta al valore del credito ipotecario quale definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 74);

b) il livello minimo di eccesso di garanzia non può essere inferiore al 2% sulla base del principio nominale.

3 ter Le attività ammissibili di cui al paragrafo 1 possono essere incluse nell'aggregato di copertura come attività sostitutive quali definite all'articolo 3, punto 11, della direttiva (UE) 20xx/xxx [OP: inserire il riferimento alla direttiva (UE) .../... relativa all'emissione di obbligazioni garantite e alla vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite e che modifica la direttiva 2009/65/CE e la direttiva 2014/59/UE] delle attività primarie quali definite all'articolo 3, punto 10 della stessa direttiva, fermi restando i limiti relativi alla qualità creditizia e all'entità dell'esposizione di cui al paragrafo 1.»;

i paragrafi 6 e 7 sono sostituiti dai seguenti:

«6. Le obbligazioni garantite emesse prima del 31 dicembre 2007 non sono soggette ai requisiti di cui ai paragrafi 1, 3, 3 bis e 3 ter. Esse sono ammissibili al trattamento preferenziale a norma dei paragrafi 4 e 5 fino alla loro scadenza.

7. Le obbligazioni garantite emesse prima del [OP: inserire la data di applicazione del presente regolamento di modifica] non sono soggette ai requisiti di cui ai paragrafi 3 bis e 3 ter. Esse sono ammissibili al trattamento preferenziale a norma dei paragrafi 4 e 5 fino alla loro scadenza.»;

2) all'articolo 416, paragrafo 2, lettera a), il punto ii) è sostituito dal seguente:

«ii) sono obbligazioni di cui all'articolo 2 della direttiva (UE) 20xx/xxxx [OP: inserire il riferimento alla direttiva (UE) .../... relativa all'emissione di obbligazioni garantite e alla vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite e che modifica la direttiva 2009/65/CE e la direttiva 2014/59/UE] diverse da quelle di cui alla presente lettera, punto i);»

3) all'articolo 425, il paragrafo 1 è sostituito dal seguente:

«1. Gli enti segnalano i rispettivi afflussi di liquidità. Gli afflussi massimi di liquidità sono gli afflussi di liquidità limitati al 75% dei deflussi di liquidità. Gli enti possono esentare da detto limite gli afflussi di liquidità dai depositi in essere presso altri enti e idonei ai trattamenti di cui all'articolo 113, paragrafi 6 o 7. Gli enti possono esentare da detto limite gli afflussi di liquidità dagli importi dovuti da prestatori e da investitori obbligazionari correlati al credito ipotecario finanziato da obbligazioni ammissibili al trattamento di cui all'articolo 129, paragrafi 4, 5 o 6, o da obbligazioni garantite di cui all'articolo 2 della direttiva (UE) 20xx/xxxx [OP: inserire il riferimento alla direttiva (UE) .../... relativa all'emissione di obbligazioni garantite e alla vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite e che modifica la direttiva 2009/65/CE e la direttiva 2014/59/UE]. Gli enti possono esentare gli afflussi dai prestiti agevolati che gli enti hanno concluso (*pass through*). Fatta salva l'approvazione preliminare dell'autorità competente preposta alla vigilanza su base individuale, l'ente può esentare gli afflussi, del tutto o in parte, se provengono da un ente che è un'impresa madre o

una filiazione dell'ente o un'altra filiazione della stessa impresa madre o connessa all'ente tramite una relazione ai sensi dell'articolo 12, paragrafo 1, della direttiva 83/349/CEE.»;

4) all'articolo 427, paragrafo 1, lettera b), il punto x) è sostituito dal seguente:

«x) passività derivanti da titoli emessi ammissibili al trattamento di cui all'articolo 129, paragrafo 4 o 5, o di cui all'articolo 2 della direttiva (UE) 20xx/xxxx [OP: inserire il riferimento alla direttiva (UE) .../... relativa all'emissione di obbligazioni garantite e alla vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite e che modifica la direttiva 2009/65/CE e la direttiva 2014/59/UE];»

5) all'articolo 428, paragrafo 1, lettera h), il punto iii) è sostituito dal seguente:

«iii) compensati (*pass-through*) da obbligazioni ammissibili al trattamento di cui all'articolo 129, paragrafo 4 o 5, o da obbligazioni di cui all'articolo 2 della direttiva (UE) 20xx/xxxx [OP: inserire il riferimento alla direttiva (UE) .../... relativa all'emissione di obbligazioni garantite e alla vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite e che modifica la direttiva 2009/65/CE e la direttiva 2014/59/UE];»

6) l'articolo 496 è soppresso;

7) nell'allegato III, punto 6, la lettera c) è sostituita dalla seguente:

«c) sono obbligazioni garantite di cui all'articolo 2 della direttiva (UE) 20xx/xxxx [OP: inserire il riferimento alla direttiva (UE) .../... relativa all'emissione di obbligazioni garantite e alla vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite e che modifica la direttiva 2009/65/CE e la direttiva 2014/59/UE] diverse da quelle di cui al presente punto, lettera b).»

## *Articolo 2*

### *Entrata in vigore e applicazione*

Il presente regolamento entra in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*.

Esso si applica a decorrere dal [data a partire dalla quale gli Stati membri devono applicare le disposizioni di recepimento della direttiva (UE).../... relativa all'emissione di obbligazioni garantite e alla vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite e che modifica la direttiva 2009/65/CE e la direttiva 2014/59/UE].

Il presente regolamento è obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri.

Fatto a Bruxelles, il

*Per il Parlamento europeo*  
*Il presidente*

*Per il Consiglio*  
*Il presidente*