Consiglio dell'Unione europea

Bruxelles, 1º ottobre 2015
(OR. en)

12601/15

**Fascicolo interistituzionale: 2015/0226 (COD)**

EF 183
ECOFIN 743
SURE 24
CODEC 1291
IA 10

**PROPOSTA**

| | |
|---|---|
| Origine: | Jordi AYET PUIGARNAU, Direttore, per conto del Segretario Generale della Commissione europea |
| Data: | 1º ottobre 2015 |
| Destinatario: | Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Segretario Generale del Consiglio dell'Unione europea |
| n. doc. Comm.: | COM(2015) 472 final |
| Oggetto: | Proposta di REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO che stabilisce norme comuni sulla cartolarizzazione, instaura un quadro europeo per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate e modifica le direttive 2009/65/CE, 2009/138/CE e 2011/61/UE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 648/2012 |

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, il documento COM(2015) 472 final.

All.: COM(2015) 472 final

COMMISSIONE
EUROPEA

Bruxelles, 30.9.2015
COM(2015) 472 final

2015/0226 (COD)

Proposta di

# REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

**che stabilisce norme comuni sulla cartolarizzazione, instaura un quadro europeo per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate e modifica le direttive 2009/65/CE, 2009/138/CE e 2011/61/UE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 648/2012**

(Testo rilevante ai fini del SEE)

{SWD(2015) 185 final}
{SWD(2015) 186 final}

# RELAZIONE

## CONTESTO DELLA PROPOSTA

### Motivi e obiettivi della proposta

Lo sviluppo di un mercato delle cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate è uno degli elementi fondanti dell'Unione dei mercati dei capitali e concorre al conseguimento dell'obiettivo prioritario della Commissione di sostenere la creazione di occupazione e il ritorno a una crescita sostenibile[1]. Una disciplina unionale delle cartolarizzazioni di qualità è in grado di promuovere l'integrazione dei mercati finanziari dell'UE, di contribuire a diversificare le fonti di finanziamento e di sbloccare capitali, agevolando agli enti creditizi e ai prestatori di fondi la concessione di prestiti alle famiglie e alle imprese.

Nel programma di lavoro per il 2015[2] la Commissione europea ha annunciato alcune azioni mirate basate su dieci priorità prospettando tra l'altro, nell'ambito della priorità assegnata allo sviluppo di un mercato interno più profondo e più equo con una base industriale più solida, la definizione di un quadro dell'UE per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate. Nel piano di investimenti per l'Europa presentato dalla Commissione il 26 novembre 2014, la creazione di un mercato delle cartolarizzazioni sostenibile, senza che si ripetano gli errori commessi nel periodo precedente la crisi, è stata annoverata tra i cinque settori in cui è necessaria un'azione a breve termine[3].

Con il termine "cartolarizzazione" ci si riferisce alle operazioni che consentono a un prestatore o altro cedente di attività (solitamente un ente creditizio) di rifinanziare un pacchetto di crediti o di attività (ad es., mutui ipotecari, leasing auto, prestiti al consumo, carte di credito) convertendoli in titoli. Il prestatore o cedente struttura un portafoglio di crediti secondo diverse categorie di rischio commisurate alle diverse propensioni al rischio/al rendimento degli investitori. Gli investitori ricavano il rendimento generato dal flusso di cassa dei crediti sottostanti. I mercati delle cartolarizzazioni non sono rivolti agli investitori al dettaglio.

La cartolarizzazione è un elemento importante ai fini del buon funzionamento dei mercati dei capitali. Se strutturata in modo solido, la cartolarizzazione può rivelarsi un importante canale di diversificazione delle fonti di finanziamento e di ripartizione più efficiente del rischio all'interno del sistema finanziario dell'UE. Consente di distribuire in modo più diffuso i rischi nel settore finanziario e può dare ai bilanci degli enti creditizi quel maggiore ossigeno necessario per aumentare l'erogazione di prestiti all'economia. Nel complesso può migliorare l'efficienza del sistema finanziario e aprire possibilità d'investimento supplementari. La cartolarizzazione può gettare un ponte tra gli enti creditizi e i mercati dei capitali apportando benefici indiretti alle imprese e ai cittadini (attraverso, ad esempio, una minore onerosità di prestiti, finanziamenti alle imprese e carte di credito) e offrire agli investitori la possibilità di un'esposizione a classi di attività sganciata dal rischio di credito del cedente.

In seguito alla crisi dei mutui *subprime* esplosa negli Stati Uniti nel 2007-2008, le autorità pubbliche hanno adottato una serie di misure per migliorare la sicurezza e diminuire la

---

1 Cfr. orientamenti politici del Presidente Juncker all'indirizzo http://ec.europa.eu/priorities/docs/pg_it.pdf

2 COM(2014) 910 final.

3 COM(2014) 903 final.

complessità delle operazioni di cartolarizzazione e per predisporre adeguati incentivi alla gestione dei rischi (sotto forma, ad esempio, di requisiti patrimoniali più rigorosi, di adeguata verifica (*due diligence*), di condotta professionale e di obblighi di mantenimento del rischio) affinché i prodotti cartolarizzati non siano creati al solo scopo di distribuirli agli investitori com'era invece prassi diffusa nel periodo precedente la crisi finanziaria del 2008 (cosiddetto modello *originate to distribute*)[4]. Si è trattato di riforme necessarie ai fini della stabilità finanziaria, dalle quali è scaturita una regolamentazione rigorosa di tutte le cartolarizzazioni effettuate nell'UE.

I mercati europei delle cartolarizzazioni sono rimasti fiacchi dall'inizio della crisi finanziaria, contrariamente ai mercati statunitensi, che si sono invece ripresi, e nonostante il fatto che, a differenza degli Stati Uniti, nell'UE i mercati delle cartolarizzazioni abbiano sopportato relativamente bene la crisi, con perdite sugli strumenti creati nell'Unione molto basse rispetto a quelle registrate negli USA. Gli strumenti di cartolarizzazione statunitensi con rating AAA garantiti da mutui ipotecari su immobili residenziali (RMBS), ad esempio, hanno toccato percentuali di default del 16% nel segmento *subprime* e del 3% nel *prime*, mentre i default sugli RMBS dell'UE non hanno mai superato la percentuale dello 0,1%. Il divario è ancora maggiore per i prodotti classificati BBB: gli RMBS statunitensi hanno toccato percentuali di default del 62% e del 46% (rispettivamente per il segmento *subprime* e per il segmento *prime*), a fronte di una percentuale massima dello 0,2% per i prodotti dell'UE.

È vero che negli USA i mercati delle cartolarizzazioni presentano caratteristiche diverse da quelli dell'UE e dai singoli mercati nazionali che li costituiscono, ognuno con un diverso grado di frammentazione e di efficienza, ma il maggior vigore della loro ripresa è dovuto almeno in parte al sostegno offerto dall'intervento pubblico: negli Stati Uniti quasi l'80% degli strumenti di cartolarizzazione beneficia di garanzie pubbliche fornite da imprese di emanazione governativa (ad es. Fannie Mae e Freddy Mac). Il regime regolamentare statunitense permette inoltre alle banche che investono in tali prodotti di beneficiare di requisiti patrimoniali più laschi.

La presente proposta si fonda sulle disposizioni varate nell'UE per far fronte all'alea insita in pratiche di cartolarizzazione molto complesse, opache e rischiose. Puntare a una migliore differenziazione e allo sviluppo di cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate è il passo successivo naturale per costruire un mercato UE delle cartolarizzazioni sostenibile, che nell'Unione supporti sia gli investimenti sia una gestione adeguata del rischio. La presente proposta legislativa mira pertanto a:

(1) rilanciare i mercati su una base più sostenibile, affinché le cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate possano fungere da canale efficace di finanziamento per l'economia;

(2) permettere un trasferimento efficiente ed efficace del rischio a una vasta gamma di investitori istituzionali e alle banche;

(3) far sì che le cartolarizzazioni fungano da efficace meccanismo di finanziamento per taluni investitori a più lungo termine e per le banche;

[4] Dal 2011 gli enti creditizi e le imprese di investimento dell'UE che operano come investitori sono tenuti a verificare che le banche cedenti o i promotori delle cartolarizzazioni mantengano nell'operazione un interesse economico pari ad almeno il 5% delle attività cartolarizzate. L'obbligo è stato successivamente esteso al settore assicurativo e a una parte del settore della gestione degli attivi.

(4) tutelare gli investitori e gestire il rischio sistemico evitando il riaffiorare del deleterio modello *originate to distribute*.

Per costruire un mercato delle cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate il primo passo consiste nell'individuare degli strumenti solidi che si fondino su precisi criteri di ammissibilità, il secondo nell'adattare il quadro normativo per impostarlo a una maggiore sensibilità al rischio.

La proposta non intende smantellare le disposizioni varate nell'UE per far fronte all'alea insita in pratiche di cartolarizzazione molto complesse, opache e rischiose, bensì permettere di distinguere meglio i prodotti semplici, trasparenti e standardizzati. Il quadro normativo dovrebbe infondere negli investitori fiducia e garantire all'UE uno standard elevato in modo da aiutare le parti a valutare i rischi connessi con la cartolarizzazione (sia all'interno dei vari prodotti sia trasversalmente ad essi). Un nuovo quadro dell'UE non va tuttavia a escludere la necessità che gli investitori esercitino con rigore la *due diligence* né riesce a controllare il rischio di credito nei prestiti cartolarizzati: è a disposizione degli investitori l'intera gamma delle possibilità d'investimento in grado di adattarsi alle diverse propensioni in termini di rischio/rendimento. La nozione di cartolarizzazione "semplice, trasparente e standardizzata" (STS) si riferisce alla procedura con cui la cartolarizzazione è strutturata e non alla qualità creditizia delle attività sottostanti. Non implica pertanto che le cartolarizzazioni non STS (ad esempio, una cartolarizzazione strutturata in modo meno lineare) non possano poggiare su esposizioni sottostanti di qualità creditizia adeguata.

Nelle conclusioni del 25 e 26 giugno 2015 il Consiglio europeo ha osservato che la cartolarizzazione può rivelarsi un meccanismo efficace di trasferimento del rischio dagli enti creditizi agli enti non creditizi, aumentando così la capacità di prestito dei primi, ma anche un meccanismo efficace d'incanalamento dei finanziamenti degli enti non creditizi verso il capitale d'esercizio delle imprese. Il Consiglio europeo ha invitato la Commissione a proporre, in via prioritaria e al più tardi entro la fine del 2015, un quadro per le cartolarizzazioni STS muovendo dalle numerose iniziative in corso a livello europeo e internazionale.

Nella risoluzione del luglio 2015 sull'Unione dei mercati dei capitali nell'economia europea, il Parlamento europeo ha rilevato l'opportunità di sfruttare meglio lo sviluppo di cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate e ha espresso il suo plauso per l'iniziativa di istituire un mercato sostenibile e trasparente delle cartolarizzazioni mediante lo sviluppo di un quadro normativo specifico con una definizione univoca di cartolarizzazione di alta qualità, accompagnato da metodi efficaci di monitoraggio, misurazione e gestione dei rischi. La presente proposta di regolamento opera una distinzione tra le disposizioni applicabili alle cartolarizzazioni STS e quelle applicabili alle cartolarizzazioni STS e non STS.

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

Attualmente nell'Unione le cartolarizzazioni sono disciplinate da numerosi atti giuridici dell'UE, tra cui il regolamento sui requisiti patrimoniali[5] per le banche, la direttiva solvibilità II[6] per le imprese di assicurazione e le direttive sugli OICVM[7] e sui GEFIA[8] per i

[5] 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).

[6] Direttiva 2009/138/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 25 novembre 2009, in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e di riassicurazione (solvibilità II) (GU L 335 del 17.12.2009, pag. 1).

gestori di patrimoni. Altre disposizioni giuridiche, in particolare in materia di informativa e di trasparenza, sono inoltre stabilite nel regolamento sulle agenzie di rating del credito (CRA3)[9] e nella direttiva sul prospetto[10]. Elementi relativi alla disciplina prudenziale delle cartolarizzazioni sono infine inseriti in proposte legislative della Commissione attualmente in fase di negoziazione (riforma strutturale delle banche e fondi del mercato monetario).

Altre disposizioni sono previste in atti delegati. L'UE ha già adottato misure finalizzate alla differenziazione della disciplina normativa con due atti delegati riguardanti i requisiti prudenziali per le imprese di assicurazione (nel quadro della direttiva solvibilità II)[11] e la liquidità degli enti creditizi (attraverso il regolamento sul coefficiente di copertura della liquidità)[12]. Risulta così possibile distinguere meglio i prodotti semplici, trasparenti e standardizzati da quelli più opachi e complessi e quindi aumentare l'attrattiva di alcune cartolarizzazioni riducendo le barriere al processo di cartolarizzazione e migliorando la liquidità e lo spessore dei mercati. La differenziazione non esclude tuttavia la necessità che gli investitori esercitino la *due diligence.* Con l'adozione dei citati atti delegati nel 2014 si sono compiuti i passi preliminari, che occorre ora integrare con ulteriori interventi ispirati alla gamma di iniziative per la convergenza degli standard regolamentari portate avanti nell'UE e sul piano internazionale.

Negli ultimi tempi varie autorità pubbliche internazionali ed europee hanno lavorato molto, a livello politico, sulla cartolarizzazione: la presente proposta si fonda su queste iniziative.

**Sul piano mondiale** il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (CBVB) e l'Organizzazione internazionale delle commissioni sui valori mobiliari (IOSCO) hanno codiretto una task force intersettoriale dedicata agli impedimenti alla cartolarizzazione, il cui compito principale era mettere a punto criteri per individuare strumenti semplici, trasparenti e comparabili di cartolarizzazione. La task force ha emanato una serie di criteri mondiali il 23 luglio 2015[13].

Nel dicembre 2014 il CBVB ha pubblicato norme rivedute relative al trattamento ai fini patrimoniali delle banche che investono in cartolarizzazioni. Nei prossimi mesi il CBVB valuterà inoltre l'eventualità e le modalità dell'inclusione dei criteri sulle cartolarizzazioni semplici e trasparenti messi a punto dalla task force BCBS-IOSCO nel quadro patrimoniale applicabile alle cartolarizzazioni.

---

7 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).

8 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 dell'1.7.2011, pag. 1).

9 Regolamento (CE) n. 1060/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 settembre 2009, relativo alle agenzie di rating del credito (GU L 302 del 17.11.2009, pag. 1).

10 Direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 novembre 2003, relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2001/34/CE (GU L 345 del 31.12.2003, pag. 64).

11 Regolamento delegato (UE) 2015/35 della Commissione, del 10 ottobre 2014, che integra la direttiva 2009/138/CE del Parlamento europeo e del Consiglio in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e di riassicurazione (Solvibilità II) (GU L 12 del 17.1.2015, pag. 1).

12 Regolamento delegato (UE) 2015/61 della Commissione, del 10 ottobre 2014, che integra il regolamento (UE) n. 575/2013 per quanto riguarda il requisito di copertura della liquidità per gli enti creditizi (GU L 11 del 17.1.2015, pag. 1).

13 v. http://www.bis.org/bcbs/publ/d332.htm

**Sul piano dell'UE**, vista la lentezza della ripresa dei mercati della cartolarizzazione, varie autorità pubbliche hanno preso in esame la questione: nel maggio 2014, ad esempio, la Banca centrale europea (BCE) e la Banca d'Inghilterra (BoE) hanno condotto una consultazione pubblica sull'eventuale necessità di migliorare il funzionamento del mercato delle cartolarizzazioni nell'Unione europea.

In risposta alla richiesta avanzata dalla Commissione nel gennaio 2014, il 7 luglio 2015 l'Autorità bancaria europea (ABE) ha emanato un parere su un quadro di caratterizzazione delle cartolarizzazioni, proponendo criteri per definire le operazioni di cartolarizzazione semplici, uniformi e trasparenti, tra cui una serie specifica di elementi caratterizzanti le cartolarizzazioni a breve termine (i commercial paper garantiti da attività (ABCP)). L'ABE ha suggerito anche una disciplina prudenziale più sensibile al rischio sia per gli strumenti di cartolarizzazione a lungo termine sia per gli ABCP, basata su un adeguamento dei requisiti patrimoniali proposti dal quadro di Basilea del 2014, che permetta di riconoscere la minore rischiosità, in termini relativi, delle cartolarizzazioni STS pur mantenendo i requisiti patrimoniali entro il perimetro di una maggiorazione di capitale a fini prudenziali.

Infine, il Comitato congiunto delle autorità europee di vigilanza ha esaminato il vigente quadro dell'UE in termini di obblighi di informativa e di obblighi relativi alla *due diligence*, alla segnalazione a fini di vigilanza e al mantenimento del rischio. Il Comitato congiunto ha vagliato anche le possibili incoerenze riscontrabili nel quadro attuale. Una relazione particolareggiata è stata pubblicata il 12 maggio 2015.

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

La presente proposta di regolamento sulla cartolarizzazione sostiene il piano di investimenti per l'Europa, presentato dalla Commissione nel 2014, nel superamento dei principali ostacoli agli investimenti, in un nuovo approccio che dovrebbe concorrere a colmare l'attuale carenza di finanziamenti all'economia reale nell'UE.

La presente iniziativa è uno degli elementi del piano d'azione sull'Unione dei mercati dei capitali adottato oggi dalla Commissione europea. L'Unione dei mercati dei capitali è una delle priorità che la Commissione si è fissata per fare in modo che il sistema finanziario sostenga la crescita e l'occupazione e contribuisca a superare le sfide demografiche che l'Europa si trova ad affrontare. La finalità perseguita è collegare meglio i risparmi con la crescita e offrire a risparmiatori e investitori una gamma più ricca di alternative e rendimenti migliori. L'intento è offrire alle imprese, nelle diverse fasi di sviluppo, una scelta più vasta di fonti di finanziamento e incanalare gli investimenti verso le aree in cui possono essere impiegati nel modo più produttivo, aumentando in Europa le opportunità per le imprese e i progetti infrastrutturali.

La Commissione ha pubblicato il Libro verde "Costruire un'Unione dei mercati dei capitali" che ha aperto una consultazione durata dal 18 febbraio al 13 maggio 2015. I riscontri ottenuti hanno per la maggior parte confermato l'opportunità d'intervenire nei settori individuati nel Libro verde per promuovere i mercati europei dei capitali[14]. I portatori d'interesse hanno avallato anche l'idea di sviluppare un quadro dell'UE per promuovere cartolarizzazioni semplici e trasparenti, circostanziando le opinioni al riguardo nel quadro di una distinta consultazione specifica.

[14] v. [inserire link al documento di feedback].

Al di là del piano d'investimenti per l'Europa e delle diverse iniziative di regolamentazione finanziaria, varie istituzioni e organi dell'UE hanno avviato iniziative per rilanciare i mercati della cartolarizzazione e accrescere la fiducia in una prospettiva di funzionamento del mercato. La Commissione si sta adoperando, in associazione con la Banca europea per gli investimenti (BEI) e il Fondo europeo per gli investimenti, per contribuire a finanziare le PMI attraverso veicoli di cartolarizzazione, ad esempio nel quadro del programma COSME e delle iniziative congiunte Commissione-BEI.

Nel secondo semestre 2014 la BCE ha varato un programma di acquisto di titoli garantiti da attività (ABSPP), volto a rafforzare ulteriormente la trasmissione della politica monetaria. Considerato insieme alle altre misure monetarie (operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (TLTRO) e programma per l'acquisto di obbligazioni garantite (CBPP)), il programma di acquisto del settore pubblico (PSPP) intende favorire l'offerta di credito all'economia della zona euro. Le modalità operative del programma, adottate il 2 ottobre 2014, stabiliscono quali titoli garantiti da attività possa acquistare la BCE, in base a criteri che per la maggior parte ricalcano la vigente disciplina delle garanzie reali cui la BCE si attiene per le operazioni di rifinanziamento e sono sostanzialmente coerenti sia con i vigenti criteri stabiliti negli atti delegati della Commissione sia con la presente proposta.

## 2. BASE GIURIDICA, SUSSIDIARIETÀ E PROPORZIONALITÀ

### Base giuridica

La presente proposta si basa sull'articolo 114 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE), che costituisce la base giuridica delle misure di ravvicinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative degli Stati membri che hanno per oggetto l'instaurazione e il funzionamento del mercato interno.

Il legislatore dell'UE ha fatto ricorso a questa stessa base giuridica anche per adottare il regolamento sui requisiti patrimoniali (CRR) (regolamento (UE) n. 575/2013), il regolamento sulle agenzie di rating del credito (CRA3) (regolamento (UE) n. 1060/2009) e il regolamento sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni (EMIR) (regolamento (UE) n. 648/2012), di cui il presente regolamento include o modifica alcune disposizioni.

La presente proposta modifica inoltre alcune disposizioni della direttiva solvibilità II e abroga talune disposizioni delle direttive sugli OICVM e sui GEFIA. Tali direttive sono basate sull'articolo 53 del TFUE in combinato disposto con l'articolo 62 dello stesso. Benché la base giuridica di queste disposizioni non sia - come invece è per la presente proposta - l'articolo 114 del TFUE, si noti che, se le disposizioni in questione fossero state adottate al di fuori delle direttive citate, la base giuridica sarebbe stata l'articolo 114 del TFUE: il loro principale obiettivo è infatti l'instaurazione e il funzionamento del mercato interno, in particolare assicurandovi l'esistenza di pari condizioni per gli investitori e gli emittenti che trattano cartolarizzazioni.

### Sussidiarietà (per la competenza non esclusiva)

Scopo della presente proposta è rilanciare un mercato delle cartolarizzazioni sostenibile che migliori il finanziamento dell'economia dell'UE preservando al tempo stesso la stabilità finanziaria e tutelando gli investitori. A tal fine la proposta intende mettere a disposizione una piattaforma normativa sulla quale fondare la fiducia degli investitori, introdurre maggiore

coerenza e standardizzazione sul mercato e instaurare un quadro normativo più sensibile al rischio (attraverso la modifica del CRR e dell'atto delegato sulla direttiva solvibilità II).

I prodotti della cartolarizzazione costituiscono uno degli elementi dei mercati finanziari dell'UE, che sono aperti e integrati. La cartolarizzazione mette in collegamento enti finanziari di diversi Stati membri e di paesi terzi: spesso sono le banche a creare i crediti che vengono cartolarizzati, mentre ad investire in questi prodotti, attraverso le frontiere in Europa ma anche nel mondo, sono enti finanziari quali le imprese di assicurazione e i fondi di investimento. Il mercato delle cartolarizzazioni è quindi intrinsecamente internazionale.

Gli Stati membri non sono in grado, da soli, d'intervenire in maniera sufficiente a rilanciare i mercati delle cartolarizzazioni. L'Unione europea ha caldeggiato l'adozione a livello internazionale di norme che permettano d'individuare le cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate. Tali norme aiuteranno gli investitori a riconoscere le categorie di cartolarizzazioni di cui è possibile analizzare più facilmente e in modo più trasparente i rischi sottostanti.

L'attuazione di dette norme internazionali da parte degli Stati membri potrebbe determinare differenze d'impostazione, di fatto erigendo ostacoli per gli investitori transfrontalieri e minando la fiducia degli investitori nella norma basata sulla nozione di STS. Ai fini di un quadro prudenziale più sensibile al rischio per le cartolarizzazioni STS, occorre altresì che l'UE definisca la cartolarizzazione STS, perché altrimenti la disciplina normativa più sensibile al rischio per le banche e le imprese di assicurazione potrebbe applicarsi nei diversi Stati membri a tipologie diverse di cartolarizzazioni, Ne conseguirebbero una disparità di condizioni e pratiche di arbitraggio regolamentare. Per quanto riguarda la mancanza di coerenza e di standardizzazione, in materia di cartolarizzazioni la normativa dell'Unione ha già armonizzato tutta una serie di elementi: definizioni, norme sull'informativa, *due diligence*, mantenimento del rischio e disciplina prudenziale dei soggetti regolamentati che investono in questi prodotti. Le disposizioni in questione sono state sviluppate nel quadro di diversi atti giuridici (CRR, solvibilità II, OICVM, regolamento CRA3 e direttiva sui GEFIA), con la conseguente introduzione di alcune discrepanze tra i requisiti applicabili ai diversi investitori. Migliorare la coerenza e standardizzare ulteriormente queste disposizioni sono obiettivi conseguibili solo a livello di Unione.

L'azione trasmette attraverso l'UE il segnale chiaro e coerente che talune cartolarizzazioni hanno ottenuto buoni risultati anche durante la crisi finanziaria e che possono rivelarsi investimenti utili per diversi tipi di investitori professionali, per i quali dovrebbe essere eliminati gli ostacoli normativi (mancanza di disciplina prudenziale adeguata, disciplina non uniforme tra i diversi settori finanziari). L'intervento a livello nazionale non è in grado d'introdurre efficacemente una disciplina più sensibile al rischio per le cartolarizzazioni, dato che la disciplina prudenziale è già stabilita dalla normativa dell'Unione, né è in grado di garantire la coerenza e la standardizzazione di disposizioni attualmente contemplate da diversi atti giuridici dell'UE, quali le disposizioni in materia di informativa, *due diligence* e mantenimento del rischio.

**Proporzionalità**

Le opzioni prescelte sono l'introduzione di criteri di cartolarizzazione STS applicabili alle cartolarizzazioni a lungo e a breve termine (compresi gli ABCP). Il rispetto di questi criteri è in primo luogo responsabilità dei cedenti e dei promotori, che dovrebbero garantire che la cartolarizzazione STS soddisfi i relativi criteri notificati all'ESMA. Prima d'investire in cartolarizzazioni STS gli investitori dovrebbero esercitare la *due diligence* attribuendo la

giusta rilevanza alla notifica STS e alle informazioni divulgate dal cedente, dal promotore e dalla società veicolo per la cartolarizzazione (SSPE). Il controllo di vigilanza, il coordinamento transfrontaliero in materia di vigilanza e un meccanismo sanzionatorio vengono a rafforzare quest'impostazione. Il quadro dell'UE prevederà norme sulla trasparenza, sulla *due diligence* e sul mantenimento del rischio.

I partecipanti al mercato non sono comunque obbligati a emettere o investire in cartolarizzazioni STS: i cedenti possono continuare a creare cartolarizzazioni non STS o cartolarizzazioni più semplici, trasparenti e standardizzate di quanto richiedano i criteri STS. I criteri STS sono stati definiti cercando di allinearli ai vigenti criteri previsti dagli atti delegati sul coefficiente di copertura della liquidità (LCR) e sulla solvibilità II[15] e ai criteri del BCBS/IOSCO e dell'ABE.

Per quanto attiene alla conformità con i requisiti STS, il meccanismo più adatto risulta consistere nell'attribuzione della responsabilità ai cedenti e agli investitori, sottoposti a loro volta al controllo di vigilanza, quest'ultimo in grado di monitorare gli sviluppi del mercato, di verificare che l'operazione soddisfi tutti i requisiti STS e, nel caso, d'imporre sanzioni. Da un lato, la crisi finanziaria ha dimostrato che, in passato, gli investitori hanno fatto eccessivo affidamento su terzi quali le agenzie di rating del credito, indebolendo quindi la *due diligence* esercitata. Quest'effetto è stato dovuto in parte anche al rimando normativo ai terzi (il "legame a doppio filo"), che andrebbe quindi evitato. Nella presente proposta, sebbene i terzi possano ancora, su base volontaria, svolgere un ruolo di rilievo, l'onere della *due diligence* ricade sui cedenti e sugli investitori. D'altro lato, con un intervento regolamentare ex ante delle autorità di vigilanza che dichiari la cartolarizzazione conforme ai requisiti STS la responsabilità verrebbe trasferita alle autorità pubbliche, con conseguenti rischi di azzardo morale, mentre dovrebbe ricadere sui cedenti, i promotori e le SSPE.

Infine, ove pertinente la disciplina dell'UE sulle cartolarizzazioni è allineata alle definizioni e disposizioni vigenti nella normativa dell'Unione in materia di informativa, *due diligence* e mantenimento del rischio, in modo che il mercato possa continuare a funzionare secondo il quadro giuridico vigente, se non modificato, e quindi non aumenti inutilmente i costi né perturbi la regolamentazione. Resteranno altresì garantite la tutela degli investitori e la stabilità finanziaria contribuendo nel contempo, nella massima misura possibile, al finanziamento dell'economia dell'UE. Sono state apportate modifiche ove necessario ai fini dell'instaurazione di un quadro dell'UE armonizzato.

L'armonizzazione del quadro giuridico vigente a livello di UE non è di per sé in grado di standardizzare tutte le procedure e pratiche sui mercati della cartolarizzazione. La proposta invita quindi i partecipanti al mercato a operare per un'ulteriore standardizzazione delle pratiche di mercato. La consultazione pubblica ha per esempio rilevato l'auspicabilità che i partecipanti al mercato stessi procedano a un'ulteriore standardizzazione della documentazione riguardante le cartolarizzazioni, come è stato fatto, ad esempio, nei Paesi Bassi dalla Dutch Securitisation Association (DSA). Quest'impostazione potrebbe essere estesa ad altri Stati membri e ad altre classi di attività per standardizzare ulteriormente le pratiche di cartolarizzazione, riducendo così i costi per tutti i partecipanti al mercato e favorendo gli investimenti nelle cartolarizzazioni. La Commissione invita i partecipanti al mercato e le relative associazioni professionali ad avviare lavori su un'ulteriore standardizzazione, sotto il suo monitoraggio e, ove necessario, con la sua assistenza.

[15] v. note in calce 16 e 17.

Il tema della proporzionalità è sviluppato in maggior dettaglio nella valutazione d'impatto, in particolare nella parte 4.4.

**Scelta dello strumento**

La presente proposta intende creare un mercato sostenibile delle cartolarizzazioni STS. A questo fine fissa i criteri che devono soddisfare le cartolarizzazioni, instaura il necessario quadro di vigilanza e riunisce le disposizioni della normativa dell'UE sulla cartolarizzazione vigenti in tema di mantenimento del rischio, informativa e *due diligence*.

I criteri STS dovrebbero essere uniformi in tutta l'UE. Attualmente vigono criteri comparabili, ma di portata più limitata, che sono fissati in due regolamenti delegati adottati dalla Commissione (gli atti delegati sul coefficiente di copertura della liquidità e sulla solvibilità II). Vari e diversi regolamenti dell'UE (CRR, atto delegato sulla solvibilità II, regolamento delegato sul CRA3 e regolamento delegato sui GEFIA) prevedono inoltre norme di merito sull'informativa, la *due diligence* e il mantenimento del rischio.

La base giuridica di un regolamento che stabilisce disposizioni uniformi volte a migliorare il funzionamento del mercato interno è l'articolo 114, paragrafo 1, del TFUE. I criteri della cartolarizzazione STS e l'armonizzazione delle disposizioni della normativa dell'UE sulla cartolarizzazione vigenti in tema di mantenimento del rischio, informativa e *due diligence* agevoleranno un funzionamento corretto e sicuro del mercato interno. Gli stessi risultati non sarebbero ottenibili con una direttiva, perché la relativa attuazione potrebbe determinare l'adozione di misure divergenti a livello nazionale, con la possibile conseguenza di distorsioni della concorrenza e pratiche di arbitraggio regolamentare. Inoltre, la maggior parte delle disposizioni dell'UE vigenti in questo settore è stata adottata per regolamento.

Per comporre il quadro giuridico delineato è necessario adottare una serie di atti giuridici: in primo luogo, un regolamento sulla cartolarizzazione che uniformi definizioni e norme trasversalmente ai diversi settori finanziari armonizzando le norme sul mantenimento del rischio, la *due diligence* e l'informativa. Lo stesso regolamento fissa i criteri della cartolarizzazione STS per tutti i settori finanziari, le classi di attività e le strutture dell'operazione ammissibili e i partecipanti al mercato interessati trasversalmente ai diversi settori. Dovrebbe altresì abrogare le disposizioni della normativa settoriale che diverranno superflue. In secondo luogo sono proposti anche atti giuridici relativi a una disciplina prudenziale delle cartolarizzazioni più sensibile al rischio per gli enti creditizi. Attualmente la disciplina prudenziale è stabilita, per gli enti creditizi, nel CRR e, per le imprese di assicurazione, nell'atto delegato sulla solvibilità II. Occorre quindi sia adottare una proposta di modifica del CRR sia, una volta adottato il quadro giuridico sulle cartolarizzazioni, modificare l'atto delegato della solvibilità II.

Per quanto riguarda i tempi di questi strumenti, i diversi atti giuridici compongono un unico pacchetto interconnesso, poiché per la cartolarizzazione STS sarà prevista una disciplina prudenziale ritagliata su misura. È importante quindi che la Commissione produca un pacchetto globale comprensivo di tutti gli elementi necessari.

Affinché, nel settore delle assicurazioni, il quadro normativo sulla cartolarizzazione sia compatibile con il contenuto del presente regolamento, è necessario introdurre una serie di modifiche nel regolamento delegato (UE) 2015/35 della Commissione (atto delegato sulla solvibilità II). Occorre anzitutto allinearne le definizioni inerenti alla cartolarizzazione a quelle della presente proposta. Una volta entrato in vigore il regolamento oggetto della presente proposta, in considerazione dell'applicabilità diretta degli obblighi di mantenimento

del rischio e di *due diligence* in esso previsti, potranno poi essere abrogati gli analoghi requisiti imposti dal regolamento delegato sulla solvibilità II. Alla luce dell'ampio sostegno, emerso nel corso della consultazione pubblica dedicata al Libro verde sull'Unione dei mercati dei capitali, sull'opportunità che anche ai segmenti *non-senior* delle cartolarizzazioni STS si applichi un requisito patrimoniale adattato ai sensi della direttiva solvibilità II con una maggiore sensibilità al rischio, la Commissione metterà infine a punto una nuova calibrazione. La metodologia consisterebbe in un metodo *look-through* basato sul requisito patrimoniale applicabile alle esposizioni sottostanti, maggiorato di un fattore di mancanza di neutralità in considerazione del rischio di modello della cartolarizzazione. I requisiti patrimoniali applicabili alle esposizioni sottostanti si baserebbero sulle attuali calibrazione disposte dal regolamento delegato (UE) 2015/35 della Commissione e il fattore di mancanza di neutralità sarebbe allineato ai fattori medi riportati nel parere dell'ABE del 7 luglio 2015[16]. L'applicazione di questa metodologia determinerebbe una sensibile diminuzione del requisito patrimoniale applicabile ai segmenti *non-senior* delle cartolarizzazione STS. Saranno introdotti miglioramenti tecnici anche nella metodologia di calcolo delle calibrazioni per i segmenti *senior*. Le modifiche delle calibrazioni assumeranno la forma di una modifica del regolamento delegato (UE) 2015/35 della Commissione.

La Commissione è abilitata fin da ora a adottare queste modifiche del regolamento delegato sulla solvibilità II, ma, poiché le nuove calibrazioni dovranno fare riferimento alla presente proposta e, in particolare, ai requisiti STS, le modifiche necessarie potranno essere adottate solo dopo l'adozione della presente proposta. È intenzione della Commissione fare in modo che le nuove calibrazioni nei settori assicurativo e bancario si applichino a partire dalla stessa data.

Infine, la presente proposta sarà seguita, in una fase successiva, da una proposta di modifica dell'atto delegato sul requisito di copertura della liquidità per allinearlo al presente regolamento. Saranno modificati in particolare i criteri di ammissibilità alla cartolarizzazione come attività di livello 2B, previsti all'articolo 13 di tale atto delegato, per allinearli ai criteri STS generali fissati dal presente regolamento. In questa fase non sono proposte modifiche di detti atti delegati, che sono inquadrate in una procedura diversa e dipendono dall'esito dei negoziati sul presente pacchetto normativo.

## 3. RISULTATI DELLE CONSULTAZIONI DEI PORTATORI DI INTERESSI E DELLE VALUTAZIONI D'IMPATTO

### Consultazioni dei portatori di interessi

Una consultazione pubblica su un eventuale quadro dell'UE per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate si è tenuta dal 18 febbraio al 13 maggio 2015. Le risposte pervenute sono state 120[17]. Nel complesso dalla consultazione è emerso che la priorità dovrebbe essere lo sviluppo di un quadro a livello di UE per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate (cfr. sintesi delle risposte nell'allegato 10 della valutazione dell'impatto di cui *infra*).

In generale le risposte convergevano sull'opportunità di riconoscere la performance molto più solida registrata durante la crisi dalle cartolarizzazioni dell'UE rispetto a quelle statunitensi e sulla necessità di modificare il quadro normativo vigente, in modo da aiutare una ripresa sostenibile del mercato europeo delle cartolarizzazioni offrendo un ulteriore canale di finanziamento per l'economia dell'UE e preservando nel contempo la stabilità finanziaria.

[16] v. www.eba.europa.eu/documents/10180/983359/ABE-Op-2015-14+Opinion+on+qualifying+securitisation.pdf

[17] v. http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/securitisation/index_en.htm

Si è tenuto conto dei contributi trasmessi dai portatori d'interesse. Alcuni partecipanti al mercato hanno caldeggiato l'istituzione di organismi privati che fungessero da "certificatori" o "organismi di controllo" per le cartolarizzazioni STS, sostenendo che il ricorso obbligatorio a parti esterne può aiutare a superare l'attuale percezione negativa della cartolarizzazione e a guadagnare la fiducia degli investitori nelle cartolarizzazioni STS. Un coinvolgimento facoltativo di terzi competenti in cartolarizzazione STS nell'accertamento della conformità di una cartolarizzazione con i requisiti STS può aiutare investitori e cedenti a formarsi un'opinione in materia. Come evidenziato dalla maggioranza delle autorità di vigilanza nel corso della consultazione pubblica, è tuttavia essenziale che gli investitori continuino a valutare in prima persona, perché sono loro in ultima analisi i responsabili delle decisioni di investimento che assumono. Inoltre, la Commissione ritiene che la disciplina prudenziale più favorevole nei settori bancario e assicurativo incentiverà a sufficienza ad investire in cartolarizzazioni STS.

**Assunzione e uso di perizie**

La Commissione ha tratto preziosi insegnamenti dalla partecipazione alle discussioni e allo scambio di opinioni che hanno alimentato la task force mista CBVB-IOSCO sui mercati della cartolarizzazione e dall'associazione ai lavori del CBVB sulla revisione dei requisiti patrimoniali. La Commissione ha altresì seguito i lavori sugli aspetti fondamentali delle operazioni di cartolarizzazione svolti sia dal Comitato congiunto delle autorità europee di vigilanza (AEV) sia dalle singole autorità rappresentate nel Comitato (ABE, ESMA, EIOPA). Nel 2014 sono state condotte tre consultazioni pubbliche, rispettivamente dalla BCE-BoE, dal CBVB-IOSCO e dall'ABE, che hanno permesso di raccogliere informazioni preziose quanto alle posizione dei portatori d'interesse riguardo ai mercati della cartolarizzazione. Ai fini della propria consultazione pubblica la Commissione è mossa da dette consultazioni puntando in particolare a raccogliere ulteriori dettagli sulle questioni fondamentali. La Commissione ha incontrato autorità pubbliche, banche centrali, rappresentanti del settore privato e l'FMI. Nel complesso le consultazioni di livello internazionale confermano le opinioni espresse in risposta alla consultazione condotta dalla Commissione e offrono ulteriori riscontri sui meriti relativi di alcune delle alternative d'intervento proposte.

**Valutazione d'impatto**

In preparazione della presente proposta è stata elaborata una valutazione d'impatto che è stata sottoposta a discussione nel quadro di un gruppo direttivo interservizi. La relazione sulla valutazione dell'impatto è stata presentata il 17 giugno 2015 al Comitato per il controllo normativo, che si è riunito il 15 luglio 2015. Il Comitato per il controllo normativo ha espresso parere positivo e ha chiesto modifiche e un intervento supplementare sui seguenti aspetti: stato attuale del mercato della cartolarizzazione nei vari Stati membri e probabili effetti dell'iniziativa a questo livello; descrizione del collegamento tra i problemi individuati e gli obiettivi dell'iniziativa e traguardi che realisticamente l'iniziativa è in grado di raggiungere; rassegna dei pro e dei contro nell'analisi dell'impatto delle diverse alternative. Le questioni segnalate sono state trattate e integrate nella versione finale, disponibile sul sito web della Commissione.Efficienza normativa e semplificazione.

La presente proposta semplifica e armonizza le disposizioni giuridiche vigenti in materia di cartolarizzazioni. Non è facile stimare in modo attendibile i finanziamenti supplementari che potrebbero derivare da un potenziamento dei mercati delle cartolarizzazioni, perché intervengono molteplici fattori, quali la situazione macroeconomica e la politica monetaria, la domanda aggregata di credito e l'evoluzione dei canali di finanziamento alternativi. Si tratta di

fattori suscettibili di variazioni nel tempo, con conseguenze sul risultato finale. A titolo di esempio, se il mercato delle cartolarizzazioni tornasse ai livelli medi di emissione del periodo precedente la crisi e gli enti creditizi usassero le nuove emissioni per erogare nuovi crediti, ne risulterebbe la possibilità di erogare al settore privato crediti supplementari per un importo compreso tra 100 e 150 miliardi di EUR, pari ad un aumento dell'1,6% del credito destinato alle imprese e alle famiglie nell'UE.

Dati il livello di rischio che comportano e la loro complessità intrinseca, gli strumenti finanziari in questione non si prestano agli investitori al dettaglio. L'opzione d'intervento privilegiata nella presente proposta dovrebbe produrre vari effetti positivi sul finanziamento delle PMI (v. allegato 6 della relazione sulla valutazione d'impatto). Dovrebbe anzitutto favorire il finanziamento delle PMI mediante due canali specifici: i prestiti alle PMI, attraverso ABS loro specifici, e l'erogazione di credito a breve termine, attraverso ABCP conduit semplici e trasparenti. L'iniziativa dovrebbe mettere poi a disposizione delle banche uno strumento per trasferire il rischio fuori bilancio, permettendo loro di liberare maggiori capitali da destinare all'erogazione di nuovi crediti, anche alle PMI. Introducendo un quadro unico e coerente delle cartolarizzazioni nell'UE e incoraggiando i partecipanti al mercato a spingersi oltre nella standardizzazione, l'iniziativa dovrebbe infine ridurre i costi operativi delle cartolarizzazioni. Poiché tali costi sono più elevati della media per la cartolarizzazione dei prestiti alle PMI, la riduzione dovrebbe ripercuotersi positivamente sul costo del credito per le PMI.

**Diritti fondamentali**

Nell'ambito della Carta dei diritti fondamentali dell'UE, per la presente proposta sono pertinenti solo gli aspetti della protezione dei dati di carattere personale (articolo 8), della libertà d'impresa (articolo 16) e della protezione dei consumatori (articolo 38). L'articolo 52 della Carta ammette limitazioni di questi diritti e libertà.

Nel caso della presente proposta la finalità di interesse generale che giustifica talune limitazioni dei diritti fondamentali è quella dell'integrità del mercato e della stabilità finanziaria. Sulla libertà d'impresa può influire la necessità di adempiere a taluni obblighi di mantenimento del rischio e di *due diligence* al fine di allineare gli interessi nella catena dell'investimento e di assicurare una condotta prudente da parte dei potenziali investitori. Quanto alla protezione dei dati di carattere personale, può risultare necessario divulgare talune informazioni sui prestiti per permettere agli investitori di esercitare la *due diligence*. Si rilevi tuttavia che queste disposizioni sono attualmente già in vigore nella normativa dell'UE. La presente proposta non dovrebbe avere ripercussioni sui consumatori, poiché le cartolarizzazioni non si rivolgono ad essi. La cartolarizzazione STS consentirebbe tuttavia a tutte le categorie di investitori di condurre una migliore analisi dei rischi, la quale contribuisce alla tutela degli investitori.

## 4. INCIDENZA SUL BILANCIO

La presente proposta legislativa avrebbe conseguenze limitate per il bilancio dell'Unione. Implicherà un ulteriore sviluppo delle politiche all'interno della Commissione e nelle tre AEV. Saranno inoltre assegnati alle AEV specifici compiti di coordinamento ai fini dell'attuazione coerente del quadro STS nell'UE. La scheda finanziaria è riportata in allegato.

## 5. ALTRI ELEMENTI

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

Poiché lo strumento proposto è un regolamento che si basa in larga misura sulla normativa vigente dell'UE, non occorre predisporre un piano attuativo.

Il regolamento prevede il monitoraggio e la valutazione da parte delle AEV e della Commissione. In primo luogo, l'ABE dovrebbe pubblicare, in stretta cooperazione con l'ESMA e l'EIOPA, una relazione sull'attuazione dei requisiti STS, sulle azioni avviate dalle autorità di vigilanza, sui rischi rilevanti e le nuove vulnerabilità eventualmente materializzatisi nella fase attuativa e, infine, sulle iniziative adottate dai partecipanti al mercato per promuovere la standardizzazione sul mercato delle cartolarizzazioni nell'UE. Tre anni dopo l'entrata in vigore del presente regolamento, l'ESMA pubblica inoltre, in stretta cooperazione con le altre due AEV, una relazione sul funzionamento dei requisiti di trasparenza e sul grado di trasparenza riscontrabile sul mercato delle cartolarizzazioni nell'UE.

In secondo luogo, quattro anni dopo l'entrata in vigore la Commissione procederà ad un riesame del funzionamento del presente regolamento e ne riferirà in una relazione che presenterà al Parlamento europeo e al Consiglio, corredandola, se del caso, di una proposta legislativa.

Il regolamento sarà quindi oggetto di una valutazione completa per verificarne, tra l'altro, l'efficacia e l'efficienza in termini di conseguimento degli obiettivi fissati.

Il grado di conseguimento del primo obiettivo (*differenziazione dei prodotti di cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate dalle altre tipologie di cartolarizzazione*) sarà misurato in funzione dei prezzi e dei livelli di emissione dei prodotti STS. Un aumento di questi due elementi, in termini relativi rispetto ai prodotti non STS, indicherà un'effettiva differenziazione e, quindi, il conseguimento del primo obiettivo.

Il conseguimento del secondo obiettivo (*promozione della diffusione della standardizzazione delle procedure e pratiche sui mercati della cartolarizzazione, superamento delle incoerenze normative*) sarà misurato in base a tre criteri: 1) aumento del prezzo e dell'emissione di prodotti STS (ad es., poiché il calo dei costi operativi dovrebbero sfociare in livelli più elevati di emissione); 2) grado di standardizzazione del materiale promozionale e informativo; 3) riscontri dati dagli operatori di mercato circa l'evoluzione dei costi operativi (potrebbero non essere pubblicamente disponibili dati verificati su tale evoluzione).

**Illustrazione dettagliata delle singole disposizioni della proposta**

La presente proposta consta di due parti principali: la prima dedicata alle norme che si applicano a tutte le cartolarizzazioni, la seconda dedicata solo alla cartolarizzazione STS.

La prima parte prevede un nucleo comune di norme che si applicano a tutte le cartolarizzazioni, compresa la cartolarizzazione STS. La vigente normativa dell'UE disciplina già l'applicazione nei settori degli enti creditizi, della gestione patrimoniale e delle assicurazioni, ma le norme sono sparse in diversi atti giuridici e non sempre sono coerenti. La prima parte della proposta riunisce quindi le norme in un unico atto giuridico, assicurando la coerenza e la convergenza tra i diversi settori e nel contempo razionalizzando e semplificando le norme vigenti. Ne consegue la necessità di abrogare le disposizioni settoriali sulla stessa materia.

La seconda parte stabilisce i criteri in base ai quali è definita la cartolarizzazione STS. Nei regolamenti sul coefficiente di copertura della liquidità e sulla solvibilità II la Commissione ha già stabilito, per finalità specifiche, criteri analoghi a quelli fissati nella presente proposta, ma il regolamento sulle cartolarizzazioni instaurerà un regime generale e intersettoriale. La revisione del regolamento CRR e la futura modifica dell'atto delegato sulla solvibilità II prevederanno una disciplina prudenziale più sensibile al rischio per le banche e le imprese di assicurazione che investono in cartolarizzazioni STS. Anche l'atto delegato sul coefficiente di copertura della liquidità sarà modificato per inserirvi un rimando al presente atto legislativo, in particolare ai criteri STS ivi fissati. Nell'atto delegato modificato saranno indicati criteri specifici sulle caratteristiche di liquidità delle cartolarizzazioni.

**Definizioni (articolo 2)**

Le definizioni previste nella presente proposta sono riprese in gran parte dal CRR e intendono assicurare che le stesse definizioni si applichino in tutti i settori finanziari, compresi quelli non contemplati dal CRR.

***Due diligence* per gli investitori (articolo 3)**

Poiché non sempre le cartolarizzazioni sono il più semplice e trasparente dei prodotti finanziari e poiché possono comportare rischi maggiori rispetto ad altri strumenti finanziari, gli investitori istituzionali sono tenuti a conformarsi a norme sulla *due diligence*.

Le norme vigenti sono stabilite dal CRR, dall'atto delegato sulla solvibilità II e dal regolamento delegato (UE) n. 231/2013 della Commissione (regolamento sui GEFIA). Tali norme saranno abrogate e sostituite da un unico articolo che preveda, per tutti i tipi di investitori istituzionali regolamentati che operano nell'UE o attraverso di essa, disposizioni identiche e semplificate sulla *due diligence*. Finora non vigono disposizioni sulla *due diligence* per gli OICVM, ma alla Commissione è conferito il potere di adottarle (articolo 50 bis della direttiva OICVM). La Commissione non le ha ancora adottate perché intendeva contemplare gli OICVM in quest'iniziativa: la proposta introduce quindi obblighi per gli OICVM. Nella proposta gli obblighi di *due diligence* valgono anche per gli enti pensionistici aziendali o professionali (EPAP). Finora gli EPAP non sono stati assoggettati a questo tipo di norme, ma introdurle ora servirebbe l'obiettivo di migliorare la gestione del rischio nella proposta EPAP2 e l'obiettivo di stabilire una disciplina armonizzata per gli investitori istituzionali.

Per le cartolarizzazioni STS gli investitori dovrebbero esercitare la *due diligence* anche riguardo al soddisfacimento dei requisiti STS. Poiché i requisiti STS non costituiscono un indicatore delle caratteristiche di rischio della cartolarizzazione, incombe sempre agli investitori la responsabilità di valutare i rischi insiti nella loro esposizione alla posizione verso la cartolarizzazione e di stabilire se la cartolarizzazione sia adatta e consona alle loro esigenze.

**Mantenimento del rischio (articolo 4)**

La previsione di un mantenimento del rischio da parte di cedenti, promotori o prestatori originari di cartolarizzazioni assicura l'allineamento dell'interesse fra tali operatori e gli investitori.

Le normative settoriali vigenti (CRR, direttiva solvibilità II e regolamento sui GEFIA) impongono già obblighi di mantenimento del rischio, ma in base al cosiddetto "approccio indiretto": i cedenti, promotori o prestatori originari non sono sottoposti direttamente a tali obblighi, ma l'investitore dovrebbe verificare se il cedente, il promotore o il prestatore originario abbia mantenuto una parte congrua del rischio. Tuttavia, in questo modo si pone un onere a carico dell'investitore, che non ha accesso diretto alle informazioni necessarie per effettuare i controlli necessari.

La presente proposta impone quindi al cedente, promotore o prestatore originario un obbligo diretto di mantenimento del rischio e di informazione. Gli investitori saranno così in grado di verificare agevolmente se tali soggetti abbiano mantenuto una congrua parte di rischio. Per le cartolarizzazioni realizzate in situazioni in cui, in particolare, il cedente, promotore o prestatore originario non è stabilito nell'UE continuerà a valere integralmente l'approccio indiretto, che assicura la parità di condizioni sul piano mondiale. Conformemente alla normativa dell'UE in vigore, andrebbero applicate deroghe nei casi in cui le esposizioni cartolarizzate sono garantite integralmente, incondizionatamente e irrevocabilmente, in particolare, da autorità pubbliche. Qualora sia fornito un sostegno con risorse pubbliche, sotto forma di garanzie o con altro mezzo, le disposizioni del presente regolamento lasciano impregiudicate le norme sugli aiuti di Stato.

La presente proposta tiene inoltre conto della raccomandazione dell'ABE, che ha chiesto di colmare la lacuna che potrebbe aprirsi nell'attuazione del regime di mantenimento del rischio con un'interpretazione estensiva della definizione di cedente. A tal fine, è specificato che, ai fini dell'articolo 4, non può essere considerato cedente il soggetto istituito come piattaforma dedicata esclusivamente allo scopo di cartolarizzare esposizioni e senza una finalità commerciale ampia. Per esempio, il soggetto che mantiene l'interesse economico deve essere in grado di soddisfare un'obbligazione di pagamento con risorse estranee alle esposizioni da cartolarizzare.

**Norme sulla trasparenza (articolo 5)**

Gli obblighi di trasparenza relativi alle cartolarizzazioni e alle esposizioni sottostanti permettono agli investitori di comprendere, valutare e confrontare le operazioni di cartolarizzazione senza dover fare affidamento esclusivamente su terzi quali le agenzie di rating del credito. Permettono agli investitori di operare come investitori prudenti e di esercitare la *due diligence*.

La presente proposta assicura che gli investitori possano disporre di tutte le informazioni d'interesse sulle cartolarizzazioni. Contempla tutte le tipologie di cartolarizzazione e si applica in tutti i settori. Per facilitare sia l'uso delle informazioni da parte degli investitori sia l'informativa da parte di cedenti, promotori e SSPE, la proposta presuppone l'acquis esistente, compresi i moduli d'informativa standardizzati. Poiché attualmente questi moduli non coprono tutti i segmenti di cartolarizzazione, occorre stabilirne altri (ad esempio per gli ABCP), segnando il giusto equilibrio tra livello di dettaglio e proporzionalità degli obblighi d' informativa.

Cedenti, promotori e SSPE dovrebbero mettere le informazioni a disposizione agli investitori, a titolo gratuito e mediante moduli standardizzati, su un sito web che risponda a determinati criteri in termini, ad esempio, di controllo della qualità dei dati e continuità operativa. In pratica, questo potrebbe consentire la segnalazione delle informazioni a un registro di dati come l'European Data Warehouse, in cui molte di queste informazioni sono già raccolte ai fini

dell'ammissibilità alle operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema. Le informazioni saranno segnalate tramite moduli standardizzati, utilizzabili anche per le segnalazioni ai sensi del presente regolamento, e, finché questo non sarà finalizzato, per le segnalazioni al sito web degli strumenti finanziari strutturati ai sensi dell'articolo 8 ter del regolamento CRA3. Le autorità competenti saranno in ogni caso responsabili di garantire che gli investitori ricevano informazioni adeguate e che il sito soddisfi le caratteristiche richieste. L'ESMA dovrebbe, operando in stretta cooperazione con l'ABE e l'EIOPA, specificare in un progetto di norme tecniche di regolamentazione i requisiti che devono essere soddisfatti dal sito web in cui le informazioni sono messe a disposizione dei detentori di posizioni verso la cartolarizzazione. Questi requisiti riguarderanno, in particolare, l'assetto di governance del sito web, indipendenza compresa, le modalità di accesso alle informazioni, le procedure interne atte ad assicurare il buon funzionamento, la solidità operativa e l'integrità del sito web e le procedure seguite per garantire la qualità e l'accuratezza delle informazioni.

**Cartolarizzazione STS (articoli 6-13)**

Gli articoli da 6 a 13 prevedono i requisiti applicabili alla **cartolarizzazione semplice, trasparente e standardizzata ("STS")**.

Il fatto di rispondere al "parametro STS" non implica che la cartolarizzazione sia scevra di rischi, ma piuttosto che il prodotto soddisfa una serie di criteri e che l'investitore prudente e diligente sarà in grado di analizzarne il rischio.

I requisiti STS sono di due tipi: uno per le cartolarizzazioni a lungo termine e l'altro per le cartolarizzazioni a breve termine (ABCP). I requisiti sono tuttavia in larga misura analoghi. I requisiti si basano a quelli vigenti ai sensi degli atti delegati sul coefficiente di copertura della liquidità e sulla solvibilità II e sono ispirati al parere dell'ABE e allo standard del CBVB-IOSCO. Saranno applicabili a tutti i settori finanziari.

Conformemente alla presente proposta, soltanto le cartolarizzazioni di "vendita effettiva" possono divenire STS. Nella cartolarizzazione di vendita effettiva la proprietà delle esposizioni sottostanti è trasferita o di fatto ceduta a una società veicolo per la cartolarizzazione. Nelle cartolarizzazioni sintetiche le esposizioni sottostanti non sono trasferite a un soggetto di questo tipo, ma ne è trasferito il rischio di credito per mezzo di una garanzia o di un contratto derivato. Questo determina un rischio di credito di controparte supplementare e una maggiore complessità potenziale, in particolare collegata al contenuto del contratto. A tutt'oggi sulla cartolarizzazione sintetica non sono stati stabiliti criteri STS né a livello internazionale (CBVB-IOSCO) né a livello europeo (ABE) e non è quindi sufficientemente chiaro se vada considerata STS e, eventualmente, a quali condizioni. La Commissione esaminerà ulteriormente la questione e seguirà i lavori svolti al riguardo dagli organismi internazionali e europei. Vaglierà altresì se talune cartolarizzazioni sintetiche che hanno registrato buoni risultati durante la crisi finanziaria e che sono semplici, trasparenti e standardizzate siano in grado di soddisfare i requisiti per essere considerate STS. Alle proposte d'azione che la Commissione presenterà in futuro potrebbero giovare ulteriori contributi al riguardo, provenienti in particolare dall'ABE. È stata tuttavia individuata una precisa categoria di operazioni sulle PMI attuate con il concorso di autorità pubbliche o regimi di garanzia pubblica ("operazioni di *tranched cover*" - copertura a segmenti), per le quali il CRR ammetterà, a determinate condizioni, una disciplina prudenziale STS.

**Notifica STS e informativa (articolo 14)**

I cedenti, i promotori e le SSPE dovrebbero essere corresponsabili del soddisfacimento dei requisiti STS e della notifica all'ESMA, che ne darà pubblicazione sul proprio sito web. In questo modo i cedenti, i promotori e le SSPE si assumeranno la responsabilità della dichiarazione che qualifica STS la cartolarizzazione e della presenza di trasparenza sul mercato. I cedenti e i promotori sono responsabili delle perdite o dei danni arrecati dalle notifiche inesatte o fuorvianti alle condizioni stabilite dalla normativa nazionale. Gli investitori dovranno tuttavia esercitare comunque la *due diligence*, ma potranno fare adeguato affidamento sulla notifica STS e sulle informazioni sulla conformità STS divulgate dal cedente, dal promotore o dalla SSPE. Per agevolare gli investitori e i cedenti, promotori e SSPE, le autorità europee di vigilanza metteranno a punto un modulo apposito per la valutazione STS.

**Vigilanza (articoli 15-22)**

Per salvaguardare la stabilità finanziaria, guadagnare la fiducia degli investitori e promuovere la liquidità, è essenziale una vigilanza adeguata ed efficace sui mercati della cartolarizzazione. A tal fine la proposta impone agli Stati membri di designare le autorità competenti in conformità agli atti giuridici dell'UE vigenti in materia di servizi finanziari. Come prevedono attualmente le vigenti disposizioni normative dell'UE, per l'esercizio del controllo di conformità con l'articolo sulla *due diligence* gli Stati membri dovrebbero designare l'autorità competente dell'investitore istituzionale d'interesse. Quest'autorità di vigilanza dovrebbe godere dei poteri che le sono conferiti a norma della pertinente normativa sui servizi finanziari. Per l'esercizio della vigilanza ai fini degli articoli da 4 a 14 della proposta, quando la normativa dell'UE sui servizi finanziari regolamenta le parti interessate, gli Stati membri dovrebbero designare l'autorità competente del soggetto regolamentato d'interesse: ad esempio, se si tratta di un ente creditizio, lo Stato membro dovrebbe designare la pertinente autorità di vigilanza bancaria; se l'ente creditizio è un ente creditizio significativo ai sensi del regolamento (UE) n. 1024/2013, dovrebbe essere designato il meccanismo di vigilanza unico. Se la parte in questione non è un soggetto regolamentato dalla normativa dell'UE sui servizi finanziari (ad es., una società veicolo per la cartolarizzazione), gli Stati membri sono liberi di decidere quale autorità designare autorità competente. In questo modo, il regime di vigilanza instaurato dalla presente proposta è allineato il più possibile allineati alle modalità vigenti. Per i soggetti che attualmente non sono regolamentati dalla normativa dell'UE, gli Stati membri devono designare una o più autorità competenti.

Gli Stati membri dovrebbero conferire alle autorità competenti i poteri di vigilanza, di indagine e di sanzione che sono di norma attribuiti dalla normativa dell'UE sui servizi finanziari.

In considerazione della natura transfrontaliera del mercato delle cartolarizzazioni, la cooperazione tra le autorità competenti e le AEV è fondamentale: sono presupposto indispensabile lo scambio di informazioni, la cooperazione nelle attività di vigilanza e nelle indagini e il coordinamento del processo decisionale.

Ai fini di un'interpretazione uniforme e comune dei requisiti STS da parte delle autorità competenti, ABE, ESMA e EIOPA dovrebbero coordinarne le attività attraverso i vari settori finanziari e valutare le questioni pratiche che possono porsi riguardo alle cartolarizzazioni STS. Possono in particolare coordinare le attività nell'ambito del Comitato congiunto delle autorità europee di vigilanza. Uno spazio di "domande e risposte" potrebbe agevolare i partecipanti al mercato e le autorità competenti nell'attuazione del presente regolamento.

In considerazione dell'effetto che la classificazione STS produce, ad esempio, sul trattamento a fini patrimoniali dei prodotti in questione, sono necessarie norme specifiche. Due imprese di assicurazione di due Stati membri diversi potrebbero, ad esempio, investire nella stessa cartolarizzazione STS di un altro Stato membro. L'autorità competente incaricata della vigilanza sulla prima impresa potrebbe giungere alla conclusione che lo strumento cartolarizzato non soddisfa i requisiti STS, mentre la sua omologa che esercita la vigilanza sulla seconda potrebbe concludere invece che li soddisfa. Se continuassero a coesistere impostazioni diverse, potrebbe risultare compromessa la credibilità dell'approccio STS e potrebbero scaturirne pratiche di arbitraggio regolamentare.

Ai fini di un approccio credibile alla cartolarizzazione STS, sono pertanto state inserite nella proposta alcune norme specifiche. L'autorità competente che dispone di prove che indicano che i cedenti, i promotori e le SSPE hanno presentato una notifica STS materialmente non corretta o fuorviante dovrebbe informarne immediatamente l'ESMA, l'ABE o l'EIOPA e le autorità competenti degli Stati membri interessati per discutere le constatazioni cui è giunta. Se il raggiungimento di un accordo si rivela impossibile, dovrebbe essere svolta una mediazione vincolante in conformità del regolamento ESMA.

**Modifiche di altri atti giuridici (articoli 23-27)**

Gli articoli da 24 a 27 modificano una serie di articoli di altri atti giuridici, in particolare la direttiva OICVM, la direttiva solvibilità II, il regolamento CRA3, la direttiva sui GEFIA e il regolamento EMIR. Le modifiche sono necessarie in conseguenza dell'instaurazione del quadro armonizzato per le cartolarizzazioni previsto dalla presente proposta, che implica la necessità di abrogare o modificare varie disposizioni vigenti. Gli atti delegati basati su tali direttive e regolamenti resteranno d'applicazione (nelle pertinenti disposizioni) fino alla loro abrogazione. Si tratta in particolare delle disposizioni del regolamento delegato (UE) n. 625/2014 della Commissione[18], degli articoli da 254 a 257 dell'atto delegato sulla solvibilità II, degli articoli da 50 a 56 del regolamento sui GEFIA[19] e delle disposizioni del regolamento delegato (UE) 2015/3 della Commissione[20]. La Commissione adotterà le necessarie modifiche di tali atti delegati in base al regolamento sulla cartolarizzazione che sarà infine adottato.

Le modifiche dell'EMIR esentano dall'obbligo di compensazione, fermo restando il soddisfacimento di determinate condizioni, i contratti derivati conclusi dal veicolo dell'obbligazione garantita e dalla società veicolo per la cartolarizzazione. L'esenzione si giustifica perché, nell'ambito delle obbligazioni garantite e delle cartolarizzazioni, le controparti di contratti derivati OTC sono creditori garantiti e perché è possibile che sia già prevista una tutela adeguata contro il rischio di credito di controparte. In tali casi l'obbligo di compensazione centrale potrebbe pertanto implicare un'inutile duplicazione delle tecniche di attenuazione del rischio e interferirebbe con la struttura dell'attività. Queste disposizioni sono

---

[18] Regolamento delegato (UE) n. 625/2014 della Commissione, del 13 marzo 2014, che integra il regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione per specificare i requisiti a carico degli enti che agiscono in qualità di investitori, promotori, prestatori originali e cedenti in relazione alle esposizioni al rischio di credito trasferito (GU L 174 del 13.6.2014, pag. 16).

[19] Regolamento delegato (UE) n. 231/2013 della Commissione, del 19 dicembre 2012, che integra la direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda deroghe, condizioni generali di esercizio, depositari, leva finanziaria, trasparenza e sorveglianza (GU L 83 del 22.3.2013, pag. 1).

[20] Regolamento delegato (UE) 2015/3 della Commissione, del 30 settembre 2014, che integra il regolamento (CE) n. 1060/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sugli obblighi di comunicazione sugli strumenti finanziari strutturati (GU L 2 del 6.1.2015, pag. 57).

volte a consentire alle AEV di offrire agli emittenti di cartolarizzazioni STS le situazioni e condizioni che giustificano l'esenzione dagli obblighi di compensazione e di marginazione previsti dall'EMIR.

**Dimensione extra-UE**

La presente proposta prevede un sistema che è in sostanza aperto alle cartolarizzazioni dei paesi terzi. Gli investitori istituzionali dell'UE possono investire in cartolarizzazioni extra-UE, per le quali dovranno esercitare la stessa *due diligence* prevista per le cartolarizzazioni dell'UE, comprensiva della verifica che permette di stabilire se sia mantenuta una parte congrua di rischio e se il cedente, il promotore e la SSPE mettano a disposizione tutte le informazioni d'interesse. Anche le cartolarizzazioni extra-UE possono soddisfare i requisiti STS e il cedente, il promotore o la SSPE può trasmettere all'ESMA una notifica STS ai sensi dell'articolo 8 anche a loro riguardo. Le esposizioni sottostanti non devono obbligatoriamente essere nell'UE.

2015/0226 (COD)

Proposta di

# REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

## che stabilisce norme comuni sulla cartolarizzazione, instaura un quadro europeo per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate e modifica le direttive 2009/65/CE, 2009/138/CE e 2011/61/UE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 648/2012

(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 del Comitato economico e sociale europeo[21],

deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria,

considerando quanto segue:

(1) La cartolarizzazione implica operazioni che consentono a un prestatore (di solito un ente creditizio) di rifinanziare un pacchetto di crediti o esposizioni, quali prestiti immobiliari, leasing auto, prestiti al consumo o carte di credito, trasformandoli in titoli negoziabili. Il prestatore raggruppa i crediti e li riconfeziona in un portafoglio, articolandoli in diverse categorie di rischio destinate ai diversi investitori; in questo modo permette agli investitori d'investire in crediti e altre esposizioni a cui di norma non avrebbero accesso diretto. Gli investitori ricavano il rendimento generato dal flusso di cassa dei crediti sottostanti.

(2) Nel piano di investimenti per l'Europa presentato il 26 novembre 2014 la Commissione ha annunciato l'intenzione di rilanciare mercati della cartolarizzazione di qualità evitando di ripetere gli errori commessi nel periodo precedente la crisi finanziaria del 2008. Lo sviluppo di un mercato della cartolarizzazione semplice, trasparente e standardizzata è uno degli elementi fondanti dell'Unione dei mercati dei capitali e concorre al conseguimento dell'obiettivo prioritario della Commissione di sostenere la creazione di occupazione e il ritorno a una crescita sostenibile.

[21] GU C del , pag. .

(3) Non è intenzione dell'Unione europea indebolire il quadro normativo che è stato instaurato dopo la crisi finanziaria per far fronte ai rischi insiti nelle cartolarizzazioni molto complesse, opache e rischiose. È essenziale adottare norme che permettano di distinguere meglio i prodotti semplici, trasparenti e standardizzati da quelli complessi, opachi e rischiosi e di applicare un quadro prudenziale più sensibile al rischio.

(4) La cartolarizzazione è un elemento importante ai fini del buon funzionamento dei mercati finanziari. Se strutturata in modo solido, la cartolarizzazione costituisce un importante canale di diversificazione delle fonti di finanziamento e di ripartizione più efficiente del rischio all'interno del sistema finanziario dell'Unione. Consente di distribuire in modo più diffuso i rischi nel settore finanziario e può dare ai bilanci dei cedenti quel maggiore ossigeno necessario per aumentare l'erogazione di prestiti all'economia. Nel complesso può migliorare l'efficienza del sistema finanziario e aprire possibilità d'investimento supplementari. La cartolarizzazione può gettare un ponte tra gli enti creditizi e i mercati dei capitali apportando benefici indiretti alle imprese e ai cittadini (attraverso, ad esempio, una minore onerosità di prestiti, finanziamenti alle imprese, prestiti immobiliari e carte di credito).

(5) Ai fini dell'instaurazione di un quadro prudenziale più sensibile al rischio per le cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate (STS), l'Unione deve definire con precisione la cartolarizzazione STS, perché altrimenti la disciplina normativa più sensibile al rischio per gli enti creditizi e le imprese di assicurazione si applicherebbe nei diversi Stati membri a tipologie diverse di cartolarizzazioni. Ne conseguirebbero una disparità di condizioni e pratiche di arbitraggio regolamentare.

(6) È opportuno definire, allineandosi alle definizioni vigenti nelle normative settoriali dell'Unione, tutti i concetti fondamentali attinenti alla cartolarizzazione. È necessaria in particolare una definizione precisa e completa di cartolarizzazione, che abbracci ogni operazione o schema mediante cui è segmentato il rischio di credito associato a un'esposizione o a un portafoglio di esposizioni. L'esposizione che crea un'obbligazione di pagamento diretto per un'operazione o uno schema utilizzato per finanziare o amministrare attività materiali non dovrebbe essere considerata un'esposizione verso una cartolarizzazione, anche se l'operazione o lo schema comporta obbligazioni di pagamento di rango (seniority) diverso.

(7) Si è già lavorato molto, a livello sia internazionale sia europeo, per individuare le cartolarizzazioni STS e i regolamenti delegati (UE) 2015/61[22] e (UE) 2015/35[23] della Commissione hanno già stabilito i criteri applicabili alle cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate che hanno finalità specifiche, alle quali si associa una disciplina prudenziale più sensibile al rischio.

(8) È essenziale stabilire una definizione generale di cartolarizzazione STS applicabile in tutti i settori, muovendo dai criteri vigenti, dai criteri adottati il 23 luglio 2015 in ambito CBVB-IOSCO per l'individuazione delle cartolarizzazioni semplici, trasparenti

[22] Regolamento delegato (UE) 2015/61 della Commissione, del 10 ottobre 2014, che integra il regolamento (UE) n. 575/2013 per quanto riguarda il requisito di copertura della liquidità per gli enti creditizi (GU L 11 del 17.1.2015, pag. 1).

[23] Regolamento delegato (UE) 2015/35 della Commissione, del 10 ottobre 2014, che integra la direttiva 2009/138/CE del Parlamento europeo e del Consiglio in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e di riassicurazione (Solvibilità II) (GU L 12 del 17.1.2015, pag. 1).

e comparabili e, in particolare, dal parere dell'Autorità bancaria europea (ABE) sulla caratterizzazione delle cartolarizzazioni pubblicato il 7 luglio 2015.

(9) L'applicazione dei criteri STS attraverso l'UE non dovrebbe comportare differenze d'impostazione che possano opporre ostacoli agli investitori transfrontalieri costringendoli a studiare nei dettagli le discipline dei diversi Stati membri, minandone quindi la fiducia nei criteri STS.

(10) È essenziale che le autorità competenti operino in stretta collaborazione per garantire un'interpretazione comune e coerente dei requisiti STS attraverso l'Unione e per dirimere le questioni interpretative che potrebbero porsi. Nell'ottica di tale obiettivo, le tre autorità europee di vigilanza (AEV) dovrebbero coordinare, nell'ambito del loro Comitato congiunto, le attività che svolgono con quelle delle autorità competenti, per assicurare la coerenza tra i diversi settori e valutare le questioni pratiche che possono porsi riguardo alle cartolarizzazioni STS. A tal fine dovrebbe essere altresì chiesta l'opinione dei partecipanti al mercato, di cui si dovrebbe tener conto per quanto possibile. L'esito di queste discussioni dovrebbe essere pubblicato sui siti web delle AEV, così da aiutare cedenti, promotori, società veicolo per la cartolarizzazione (SSPE) e investitori a valutare le cartolarizzazioni STS prima di emettere le posizioni corrispondenti o di investire in esse. Questo meccanismo di coordinamento sarebbe particolarmente importante nel corso del periodo precedente l'applicazione del presente regolamento.

(11) Investendo in cartolarizzazioni o in esposizioni verso di esse, l'investitore si troverà esposto non solo al rischio di credito dei prestiti o delle esposizioni sottostanti, ma, data la procedura di strutturazione delle cartolarizzazioni, possibilmente anche ad altri rischi: rischi di agenzia, rischio di modello, rischio giuridico e operativo, rischio di controparte, rischio di gestione (servicing), rischio di liquidità, rischio di concentrazione e rischi di natura operativa. È essenziale pertanto che gli investitori istituzionali siano sottoposti a obblighi proporzionati di *due diligence* che consentano loro un'adeguata valutazione dei rischi derivanti da tutti i tipi di cartolarizzazioni, a beneficio degli investitori finali. La *due diligence* può così rafforzare anche la fiducia sia nel mercato sia tra i singoli cedenti, promotori e investitori. È necessario che gli investitori esercitino una *due diligence* adeguata anche riguardo alle cartolarizzazioni STS. Possono informarsi attraverso le informative emanate dalle parti che intervengono nella cartolarizzazione, in particolare la notifica STS e le collegate informazioni divulgate in tale contesto, da cui dovrebbero poter ricavare tutte le informazioni d'interesse sul modo in cui sono soddisfatti i criteri STS. Gli investitori istituzionali dovrebbero poter fare adeguato affidamento sulla notifica STS e sulle informative emanate dal cedente, dal promotore e dalla SSPE riguardo alla conformità della cartolarizzazione ai requisiti STS.

(12) È importante che gli interessi dei cedenti, dei promotori e dei prestatori originari che trasformano le esposizioni in titoli negoziabili siano allineati agli interessi degli investitori. A tal fine, è opportuno che il cedente, il promotore o il prestatore originario mantengano un interesse significativo nelle esposizioni sottostanti alla cartolarizzazione. È pertanto importante che i cedenti o i promotori mantengano una rilevante esposizione economica netta ai rischi sottostanti in questione. Più in generale, è opportuno che le operazioni di cartolarizzazione non siano strutturate in modo tale da evitare l'applicazione dell'obbligo di mantenimento di parte del rischio, che dovrebbe valere in tutte le situazioni in cui si applica la sostanza economica di una

cartolarizzazione, a prescindere dalle strutture o dagli strumenti giuridici utilizzati. L'obbligo di mantenimento non va applicato su molteplici fronti: per una data cartolarizzazione è sufficiente che soltanto uno tra cedente, promotore e prestatore originario sia soggetto all'obbligo. Analogamente, ove le operazioni di cartolarizzazione comprendano, quali esposizioni sottostanti, altre posizioni di cartolarizzazione, l'obbligo di mantenimento dovrebbe applicarsi unicamente per la cartolarizzazione interessata dall'investimento. La notifica STS indica agli investitori che il cedente mantiene una rilevante esposizione economica netta ai rischi sottostanti. Andrebbero applicate deroghe nei casi in cui le esposizioni cartolarizzate sono garantite integralmente, incondizionatamente e irrevocabilmente, in particolare, da autorità pubbliche. Qualora sia fornito un sostegno con risorse pubbliche, sotto forma di garanzie o con altro mezzo, le disposizioni del presente regolamento lasciano impregiudicate le norme sugli aiuti di Stato.

(13) La capacità degli investitori di esercitare la *due diligence*, e quindi di valutare con cognizione di causa il merito di credito dello strumento di cartolarizzazione, dipende dall'accesso che hanno alle informazioni su tale strumento. È importante, basandosi sull'acquis vigente, instaurare un sistema globale in cui gli investitori abbiano accesso a tutte le informazioni d'interesse per l'intera durata delle operazioni, alleviare i compiti di segnalazione a carico di cedenti, promotori e SSPE e favorire l'accesso continuo, agevole e gratuito degli investitori ad informazioni attendibili sulle cartolarizzazioni.

(14) Nella comunicazione agli investitori i cedenti, promotori e SSPE dovrebbero mettere a disposizione tutti i dati effettivamente significativi sulla qualità creditizia e sulle performance delle esposizioni sottostanti, compresi dati che permettano agli investitori di reperire chiaramente, all'interno del portafoglio delle esposizioni sottostanti, i casi di: morosità e default dei debitori sottostanti, ristrutturazione del debito, remissione del debito, tolleranza, riacquisto, sospensioni dei pagamenti, perdita, importo stornato, recupero e altre misure a tutela della performance degli attivi. La comunicazione agli investitori dovrebbe riportare altresì dati sui flussi di cassa generati dalle esposizioni sottostanti e dalle passività dell'emissione della cartolarizzazione, compresi un'informativa distinta sul reddito della posizione verso la cartolarizzazione e sui relativi esborsi per capitale programmato, interesse programmato, capitale anticipato, interesse scaduto e commissioni e spese, così come dati relativi al superamento dei valori di attivazione che determina una diversa priorità di pagamento o la sostituzione di una controparte e dati sull'ammontare e la forma del supporto di credito disponibile per ciascun segmento. Sebbene in passato le cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate abbiano registrato buoni risultati, il fatto che soddisfi i requisiti STS non significa che la posizione verso la cartolarizzazione sia scevra di rischi né costituisce in alcun modo un indice della qualità creditizia sottostante la cartolarizzazione. Dovrebbe essere piuttosto inteso come un segnale del fatto che l'investitore prudente e diligente sarà in grado di analizzare i rischi insiti alla cartolarizzazione. I requisiti STS dovrebbero essere di due tipi: uno per le cartolarizzazioni a lungo termine e l'altro per le cartolarizzazioni a breve termine (asset-backed commercial paper - ABCP), che dovrebbero obbedire in larga misura a requisiti analoghi ma con adeguamenti specifici in funzione delle peculiarità strutturali dei due diversi segmenti di mercato. I due mercati funzionano in modo differente: i programmi ABCP si basano su una serie di operazioni ABCP consistenti in esposizioni a breve termine che, una volta giunte a scadenza, devono essere sostituite.

I criteri STS devono rispecchiare anche il ruolo specifico del promotore che fornisce supporto di liquidità agli ABCP conduit.

(15) Conformemente alla presente proposta, soltanto le cartolarizzazioni di "vendita effettiva" possono essere qualificate STS. Nella cartolarizzazione di vendita effettiva la proprietà delle esposizioni sottostanti è trasferita o di fatto ceduta a un soggetto emittente che rappresenta la società veicolo per la cartolarizzazione. Al trasferimento alla SSPE delle esposizioni sottostanti non dovrebbero applicarsi disposizioni rigide in tema di revocatoria (clawback) in caso di insolvenza del venditore. In tali disposizioni rigide in tema di revocatoria dovrebbero essere comprese, tra l'altro ma non solo, norme ai cui sensi la vendita delle esposizioni sottostanti può essere invalidata dal liquidatore del venditore esclusivamente sulla base del fatto che è stata conclusa entro un dato periodo precedente la dichiarazione di insolvenza del venditore, oppure disposizioni ai cui sensi la SSPE può evitare tale invalidazione solo provando che, al momento della vendita, non era a conoscenza dell'insolvenza del venditore.

(16) Nelle cartolarizzazioni che non sono di vendita effettiva le esposizioni sottostanti non sono trasferite a un soggetto emittente di questo tipo, ma ne è piuttosto trasferito il rischio di credito per mezzo di un contratto derivato o di una garanzia. Questo determina un rischio di credito di controparte supplementare e una maggiore complessità potenziale, in particolare collegata al contenuto del contratto derivato. Finora nessuna analisi condotta a livello internazionale o di Unione è riuscita a individuare criteri STS per queste tipologie di strumenti di cartolarizzazione. In futuro, sarebbe essenziale vagliare l'ipotesi di qualificare STS talune cartolarizzazioni sintetiche che hanno registrato buoni risultati durante la crisi finanziaria e che sono semplici, trasparenti e standardizzate. La Commissione valuterà su tale base se le cartolarizzazioni che non sono di vendita effettiva debbano ottenere la qualifica STS in una futura proposta.

(17) Le esposizioni sottostanti trasferite dal venditore alla SSPE dovrebbero soddisfare determinati criteri di ammissibilità prestabiliti e ben definiti che non consentano la gestione attiva del portafoglio di tali esposizioni su base discrezionale. Non si dovrebbe in via di principio considerare gestione attiva del portafoglio la sostituzione delle esposizioni che violano le dichiarazioni e garanzie.

(18) Per fare in modo che gli investitori esercitino una *due diligence* rigorosa e per facilitare la valutazione dei rischi sottostanti, è importante che le operazioni di cartolarizzazione siano garantite da portafogli di esposizioni omogenei per tipologia di attività: portafogli di prestiti su immobili residenziali, portafogli di prestiti commerciali, leasing e linee di credito concessi ad imprese di una medesima categoria per il finanziamento di spese in conto capitale o di attività commerciali, portafogli di prestiti per veicoli e leasing auto concessi a mutuatari o prenditori oppure portafogli di prestiti e portafogli di linee di credito concessi a persone fisiche per finalità di consumo personale, familiare o domestico.

(19) È fondamentale evitare il riaffiorare di modelli prettamente *originate to distribute*, vale a dire le situazioni in cui il prestatore applica al prestito politiche di sottoscrizione fiacche e fragili perché sa in anticipo che, in ultima analisi, i rischi connessi saranno venduti a terzi. Le esposizioni da cartolarizzare dovrebbero quindi essere create nel corso ordinario dell'attività del cedente o del prestatore originario nel rispetto di parametri di sottoscrizione non meno rigorosi di quelli che il cedente o prestatore

originario applica alla creazione di analoghe esposizioni non cartolarizzate. Ai potenziali investitori dovrebbero essere divulgate integralmente le modifiche sostanziali dei parametri di sottoscrizione. Il cedente o prestatore originario dovrebbe aver maturato sufficiente esperienza nella creazione di esposizioni di natura analoga a quelle cartolarizzate. In caso di cartolarizzazioni le cui esposizioni sottostanti sono prestiti su immobili residenziali, il portafoglio di prestiti non dovrebbe comprendere prestiti commercializzati e sottoscritti con la premessa che al richiedente del prestito o, se del caso, agli intermediari era stata fatta presente la possibilità che le informazioni fornite non fossero state verificate dal prestatore. Laddove applicabile, la valutazione del merito di credito del mutuatario dovrebbe rispondere anche ai requisiti fissati nelle direttive 2014/17/UE o 2008/48/CE del Parlamento europeo e del Consiglio ovvero a requisiti equivalenti di paesi terzi.

(20) Se intendono "etichettare" una cartolarizzazione con la qualifica STS, il cedente, il promotore e la SSPE dovrebbero comunicare agli investitori, alle autorità competenti e all'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) che la cartolarizzazione soddisfa i requisiti STS. L'ESMA dovrebbe quindi inserire la cartolarizzazione in un elenco delle operazioni pubblicato a scopo informativo sul proprio sito web. Il fatto che un'emissione di cartolarizzazioni figuri nell'elenco delle cartolarizzazioni STS notificate pubblicato dall'ESMA non implica che questa o altre autorità competenti abbiano certificato che la cartolarizzazione soddisfa i requisiti STS. La conformità ai requisiti STS resta di esclusiva responsabilità dei cedenti, promotori e SSPE. In questo modo i cedenti, i promotori e le SSPE si assumeranno la responsabilità della dichiarazione che qualifica STS la cartolarizzazione e della presenza di trasparenza sul mercato.

(21) Se una cartolarizzazione non soddisfa più i requisiti STS, il cedente, promotore e SSPE dovrebbero notificarlo immediatamente all'ESMA. Qualora un'autorità competente abbia imposto sanzioni amministrative o provvedimenti correttivi in relazione a una cartolarizzazione notificata come STS, detta autorità competente dovrebbe notificarlo immediatamente all'ESMA affinché lo segnali nell'elenco delle notifiche STS, in modo da informare gli investitori di tali sanzioni e da confermare l'attendibilità delle notifiche STS. Date le conseguenze sotto il profilo della reputazione, è quindi nell'interesse dei cedenti, dei promotori e delle SSPE non trasmettere notifiche avventate.

(22) Gli investitori dovrebbero esercitare in prima persona una *due diligence* proporzionata ai rischi insiti nell'investimento prospettato, ma dovrebbero poter contare sulle notifiche STS e sulle informazioni relative alla conformità ai criteri STS divulgate dal cedente, dal promotore e dalla SSPE.

(23) L'intervento di terzi come ausilio alla verifica della conformità della cartolarizzazione ai requisiti STS può rivelarsi utile per gli investitori, i cedenti, i promotori e le SSPE e potrebbe contribuire ad accrescere la fiducia nel mercato delle cartolarizzazioni STS. È essenziale tuttavia che gli investitori valutino in prima persona e si assumano la responsabilità delle loro decisioni di investimento, senza fare meccanicamente affidamento su detti terzi.

(24) Gli Stati membri dovrebbero designare le autorità competenti e conferire loro i necessari poteri di vigilanza, di indagine e di sanzione. In via di principio le sanzioni amministrative e i provvedimenti correttivi dovrebbero essere pubblicati. Poiché è

possibile che investitori, cedenti, promotori, prestatori originari e SSPE siano stabiliti in Stati membri diversi e che su di essi esercitino la vigilanza autorità settoriali competenti diverse, è opportuno instaurare, tramite l'interscambio d'informazioni e l'assistenza reciproca nelle attività di vigilanza, una stretta cooperazione sia tra le autorità competenti interessate, tra cui la Banca centrale europea (BCE) in conformità al regolamento (UE) n. 1024/2013 del Consiglio[24], sia con le AEV.

(25) Le autorità competenti dovrebbero operare uno stretto coordinamento dell'attività di vigilanza e assicurare la coerenza delle decisioni, in particolare in caso di violazione del presente regolamento. Qualora la violazione riguardi una notifica inesatta o fuorviante, l'autorità competente che la constata dovrebbe informarne anche le AEV e le autorità competenti interessate degli Stati membri in questione. L'ESMA e, se del caso, il Comitato congiunto delle autorità europee di vigilanza dovrebbero poter esercitare i loro poteri di mediazione vincolante.

(26) Il presente regolamento promuove l'armonizzazione di vari elementi fondamentali del mercato della cartolarizzazione lasciando impregiudicata la possibilità che il mercato stesso realizzi un'ulteriore armonizzazione complementare delle procedure e delle pratiche seguite sui mercati della cartolarizzazione. È pertanto indispensabile che i partecipanti al mercato e le relative associazioni professionali continuino a operare per standardizzare ulteriormente le pratiche di mercato, lavorando in particolare sulla standardizzazione della documentazione riguardante le cartolarizzazioni. La Commissione seguirà attentamente le iniziative di standardizzazione avviate dai partecipanti al mercato e riferirà al riguardo.

(27) È opportuno modificare la direttiva sugli organismi collettivi d'investimento in valori mobiliari (OICVM), la direttiva solvibilità II, il regolamento sulle agenzie di rating del credito (CRA), la direttiva sui gestori di fondi di investimento alternativi (GEFIA) e il regolamento sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni (EMIR), per garantire la coerenza del quadro giuridico dell'UE con il presente regolamento per quanto attiene alle disposizioni relative alla cartolarizzazione, il cui principale obiettivo è l'instaurazione e il funzionamento del mercato interno, in particolare assicurandovi l'esistenza di pari condizioni per tutti gli investitori istituzionali.

(28) Le modifiche del regolamento (UE) n. 648/2012 dovrebbero esentare dall'obbligo di compensazione, fermo restando il soddisfacimento di determinate condizioni, i contratti derivati OTC conclusi dalla società veicolo per la cartolarizzazione, perché, nell'ambito della cartolarizzazione, le controparti dei contratti derivati OTC stipulati con società veicolo per la cartolarizzazione sono creditori garantiti e perché di solito è già prevista una tutela adeguata contro il rischio di credito di controparte. Per quanto riguarda i derivati non compensati a livello centrale, i livelli di garanzia reale richiesti dovrebbero tener conto anche della struttura specifica delle cartolarizzazioni e delle tutele già previste in tale contesto.

(29) Obbligazioni garantite e cartolarizzazioni sono in una certa misura intercambiabili. Per scongiurare il rischio che il trattamento diverso riservato ai contratti derivati OTC conclusi da veicoli di obbligazioni garantite rispetto a quelli conclusi dalle SSPE

[24] Regolamento (UE) n. 1024/2013 del Consiglio, del 15 ottobre 2013, che attribuisce alla Banca centrale europea compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi (GU L 287 del 29.10.2013, pag. 263).

determini distorsioni o arbitraggi tra ricorso alla cartolarizzazione o alle obbligazioni garantite, è opportuno modificare il regolamento (UE) n. 648/2012 esentando dall'obbligo di compensazione anche i veicoli di obbligazioni garantite e assicurando che questi siano soggetti agli stessi margini bilaterali.

(30) Al fine di precisare l'obbligo di mantenimento del rischio, dovrebbe essere delegato alla Commissione il potere di adottare atti conformemente all'articolo 290 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea riguardo all'adozione delle norme tecniche di regolamentazione che stabiliscono le modalità di mantenimento del rischio, la misurazione del livello di mantenimento, taluni divieti riguardanti il rischio mantenuto, il mantenimento su base consolidata e l'esenzione di talune operazioni. In considerazione delle competenze dell'Autorità bancaria europea (ABE) in materia, la Commissione dovrebbe valersene per l'elaborazione degli atti delegati. L'ABE dovrebbe procedere a strette consultazioni con le altre due autorità europee di vigilanza.

(31) Al fine di favorire l'accesso continuo, agevole e gratuito degli investitori ad informazioni attendibili sulle cartolarizzazioni, dovrebbe essere delegato alla Commissione lo stesso potere di adottare atti riguardo all'adozione delle norme tecniche di regolamentazione sulla comparabilità delle informazioni sulle esposizioni sottostanti e sulle comunicazioni periodiche agli investitori, così come sui requisiti cui deve rispondere il sito web che ospita le informazioni messe a disposizione dei detentori di posizioni verso la cartolarizzazione. In considerazione delle competenze dell'ESMA in materia, la Commissione dovrebbe valersene per l'elaborazione degli atti delegati. L'ESMA dovrebbe procedere a strette consultazioni con le altre due autorità europee di vigilanza.

(32) Al fine di agevolare la procedura per gli investitori, i cedenti, i promotori e le SSPE, dovrebbe essere delegato alla Commissione lo stesso potere di adottare atti riguardo all'adozione delle norme tecniche di regolamentazione sul modulo per le notifiche STS che fornirà agli investitori e alle autorità competenti informazioni sufficienti a valutare la conformità con i requisiti STS. In considerazione delle competenze dell'ESMA in materia, la Commissione dovrebbe valersene per l'elaborazione degli atti delegati. L'ESMA dovrebbe procedere a strette consultazioni con le altre due autorità europee di vigilanza.

(33) Al fine di precisare le modalità dell'obbligo di cooperazione e di scambio di informazioni che incombe alle autorità competenti, dovrebbe essere delegato alla Commissione lo stesso potere di adottare atti riguardo all'adozione delle norme tecniche di regolamentazione che stabiliscono quali informazioni debbano essere scambiate e il contenuto e la portata degli obblighi di notifica. In considerazione delle competenze dell'ESMA in materia, la Commissione dovrebbe valersene per l'elaborazione degli atti delegati. L'ESMA dovrebbe procedere a strette consultazioni con le altre due autorità europee di vigilanza.

(34) Nella preparazione e nell'elaborazione degli atti delegati la Commissione dovrebbe provvedere alla contestuale, tempestiva e appropriata trasmissione dei documenti pertinenti al Parlamento europeo e al Consiglio.

(35) Poiché gli obiettivi del presente regolamento non possono essere conseguiti in misura sufficiente dagli Stati membri, dato che i mercati delle cartolarizzazioni operano su scala mondiale e che nel mercato interno è opportuno assicurare pari condizioni a tutti gli investitori istituzionali e ai soggetti che intervengono nelle cartolarizzazioni, ma, a

motivo della portata e degli effetti dell'azione, possono essere conseguiti meglio a livello di Unione, quest'ultima può intervenire in base al principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5 del trattato sull'Unione europea. Il presente regolamento si limita a quanto è necessario per conseguire tali obiettivi in ottemperanza al principio di proporzionalità enunciato nello stesso articolo.

(36) Il presente regolamento dovrebbe applicarsi alle cartolarizzazioni i cui titoli sono emessi a decorrere dalla data della sua entrata in vigore.

(37) Per le posizioni verso la cartolarizzazione in essere alla data di entrata in vigore del presente regolamento, i cedenti, i promotori e le SSPE possono usare la qualifica STS a condizione che la cartolarizzazione sia conforme ai requisiti STS. I cedenti, i promotori e le SSPE dovrebbero quindi poter trasmettere all'ESMA una notifica STS ai sensi dell'articolo 14, paragrafo 1.

(38) Sostanzialmente gli obblighi di *due diligence* sono ripresi dalla vigente normativa dell'Unione; dovrebbero quindi applicarsi alle cartolarizzazioni emesse a partire dal 1º gennaio 2011 e alle cartolarizzazioni emesse prima di tale data in cui sono state aggiunte o sostituite esposizioni sottostanti nuove dopo il 31 dicembre 2014. Gli articoli del regolamento delegato (UE) n. 625/2014 della Commissione che precisano gli obblighi di mantenimento del rischio per gli enti creditizi e le imprese di investimento ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, punti 1) e 2), del regolamento (UE) n. 575/2013 dovrebbero continuare ad applicarsi fino alla data di applicazione delle norme tecniche di regolamentazione sul mantenimento del rischio previste dal presente regolamento. Ai fini della certezza del diritto, per le posizioni verso la cartolarizzazione in essere alla data di entrata in vigore del presente regolamento gli enti creditizi o le imprese di investimento, le imprese di assicurazione, le imprese di riassicurazione e i gestori di fondi di investimento alternativi dovrebbero rimanere assoggettati, rispettivamente, all'articolo 405 del regolamento (UE) n. 575/2013 e ai capi 1, 2 e 3 e all'articolo 22 del regolamento delegato (UE) n. 625/2014 della Commissione, agli articoli 254 e 255 del regolamento delegato (UE) 2015/35 della Commissione e all'articolo 51 del regolamento delegato (UE) n. 231/2013 della Commissione. In adempimento agli obblighi di trasparenza, fino all'applicazione delle norme tecniche di regolamentazione che la Commissione adotterà ai sensi del presente regolamento, è opportuno che i cedenti, i promotori e le SSPE mettano le informazioni di cui agli allegati da I a VIII del regolamento delegato (UE) 2015/3 a disposizione del sito web di cui all'articolo 5, paragrafo 4, del presente regolamento,

HANNO ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

# Capo 1

# Disposizioni generali

*Articolo 1*

**Oggetto e ambito di applicazione**

1. Il presente regolamento stabilisce un quadro generale per la cartolarizzazione. Definisce la cartolarizzazione e stabilisce gli obblighi di *due diligence*, di mantenimento del rischio e di trasparenza incombenti alle parti che intervengono nella cartolarizzazione, ossia investitori istituzionali, cedenti, promotori, prestatori originari e società veicolo per la cartolarizzazione. Delinea altresì il quadro per le cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate ("cartolarizzazioni STS").

2. Il presente regolamento si applica agli investitori istituzionali che si espongono verso cartolarizzazioni e ai cedenti, ai prestatori originari, ai promotori e alle società veicolo per la cartolarizzazione.

*Articolo 2*

**Definizioni**

Ai fini del presente regolamento si intende per:

(1) "cartolarizzazione": l'operazione o lo schema in cui il rischio di credito associato ad un'esposizione o ad un portafoglio di esposizioni è diviso in segmenti aventi le due seguenti caratteristiche:

   (a) i pagamenti effettuati nell'ambito dell'operazione o dello schema dipendono dalla performance delle esposizioni o del portafoglio di esposizioni;

   (b) la subordinazione dei segmenti determina la distribuzione delle perdite nel corso della durata dell'operazione o dello schema;

(2) "società veicolo per la cartolarizzazione" o "SSPE": una società, un trust o un'altra entità giuridica, diversi dal cedente o promotore, costituiti allo scopo di effettuare una o più cartolarizzazioni, la cui attività è finalizzata esclusivamente alla realizzazione di tale obiettivo, la cui struttura è volta a isolare le obbligazioni della SSPE da quelle del cedente, e nella quale i titolari dei relativi interessi economici possono liberamente impegnare o scambiare tali interessi;

(3) "cedente": un soggetto che:

   (a) in prima persona o per il tramite di soggetti connessi, direttamente o indirettamente, ha partecipato al contratto originario che ha costituito le obbligazioni o le potenziali obbligazioni del debitore o del potenziale debitore che originano le esposizioni cartolarizzate; o

(b) acquista le esposizioni di un terzo per proprio conto e successivamente le cartolarizza;

(4) "ricartolarizzazione": una cartolarizzazione in cui almeno una delle esposizioni sottostanti è una posizione verso una cartolarizzazione;

(5) "promotore": un ente creditizio o un'impresa di investimento nella definizione dell'articolo 4, paragrafo 1, punti 1) e 2), del regolamento (UE) n. 575/2013, diverso dal cedente, che istituisce e gestisce un programma di commercial paper garantiti da attività (asset-backed commercial paper - ABCP) o altra operazione o schema di cartolarizzazione nell'ambito del quale acquista esposizioni da terzi;

(6) "segmento" (tranche): una frazione contrattualmente definita del rischio di credito associato ad un'esposizione o a un portafoglio di esposizioni, in cui ad una posizione detenuta nella frazione è associato un rischio di perdita del credito maggiore o minore rispetto ad una posizione dello stesso importo detenuta in un'altra frazione, a prescindere dalle protezioni di credito fornite da terzi direttamente ai detentori delle posizioni nella frazione o in altre frazioni;

(7) "programma di emissione di commercial paper garantiti da attività" (asset-backed commercial paper (ABCP) programme) o "programma ABCP": un programma di cartolarizzazione i cui titoli assumono in prevalenza la forma di commercial paper garantiti da attività con durata originaria pari o inferiore ad un anno;

(8) "operazione su commercial paper garantiti da attività" (asset-backed commercial paper (ABCP) transaction) o "operazione ABCP": una cartolarizzazione nell'ambito di un programma ABCP;

(9) "cartolarizzazione tradizionale": una cartolarizzazione che comporta il trasferimento economico delle esposizioni da cartolarizzare. Ciò è realizzato tramite il trasferimento della proprietà delle esposizioni cartolarizzate dall'ente cedente a una SSPE ovvero tramite una sub-partecipazione da parte di una SSPE. I titoli emessi non rappresentano obbligazioni di pagamento dell'ente cedente;

(10) "cartolarizzazione sintetica": una cartolarizzazione nella quale il trasferimento del rischio è realizzato mediante l'utilizzo di derivati su crediti o di garanzie personali e le esposizioni oggetto della cartolarizzazione restano esposizioni del cedente;

(11) "investitore": la persona in possesso di titoli derivanti da una cartolarizzazione;

(12) "investitori istituzionali": imprese di assicurazione ai sensi dell'articolo 13, punto 1), della direttiva 2009/138/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 25 novembre 2009, in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e di riassicurazione (solvibilità II); imprese di riassicurazione ai sensi dell'articolo 13, punto 4), della direttiva 2009/138/CE; enti pensionistici aziendali o professionali che ricadono nell'ambito di applicazione della direttiva 2003/41/CE del Parlamento europeo e del Consiglio[25] ai sensi dell'articolo 2 della stessa, a meno che lo Stato membro abbia deciso, a norma dell'articolo 5 di tale direttiva, di non applicare la medesima, in tutto o in parte, all'ente in questione; gestori di fondi di investimento

[25] Direttiva 2003/41/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 3 giugno 2003, relativa alle attività e alla supervisione degli enti pensionistici aziendali o professionali (GU L 235 del 23.9.2003, pag. 10).

alternativi (GEFIA) ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, lettera b), della direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio[26], che gestiscono e/o commercializzano fondi di investimento alternativi (FIA) nell'Unione; società di gestione di organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 1, lettera b), della direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio[27]; OICVM a gestione interna, che sono società di investimento autorizzate a norma della direttiva 2009/65/CE che non hanno designato, per la loro gestione, una società di gestione autorizzata ai sensi della stessa direttiva; enti creditizi o imprese di investimento ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, punti 1) e 2), del regolamento (UE) n. 575/2013;

(13) "gestore" (servicer): il soggetto definito all'articolo 142, paragrafo 1, punto 8), del regolamento (UE) n. 575/2013;

(14) "linea di liquidità": la posizione verso la cartolarizzazione derivante da un accordo contrattuale per l'erogazione di fondi volti a garantire il rispetto delle scadenze nel pagamento dei flussi di cassa destinati agli investitori;

(15) "esposizione rotativa": un'esposizione nella quale il saldo in essere può variare in funzione degli utilizzi e dei rimborsi decisi dai clienti entro un limite contrattualmente concordato;

(16) "cartolarizzazione rotativa": una cartolarizzazione la cui struttura ha natura rotativa grazie all'aggiunta o alla sottrazione delle esposizioni dal portafoglio di esposizioni indipendentemente dal fatto che le esposizioni abbiano o meno natura rotativa;

(17) "clausola di rimborso anticipato": una clausola contrattuale prevista nell'ambito di cartolarizzazioni di esposizioni rotative o di cartolarizzazioni rotative che impone, al verificarsi di determinati eventi, il rimborso della posizione dell'investitore prima della scadenza originariamente stabilita per i titoli emessi;

(18) "segmento prime perdite" (first loss): il segmento più subordinato in una cartolarizzazione che è il primo segmento che sostiene le perdite che si verificano sulle esposizioni cartolarizzate e pertanto protegge i segmenti second loss e, se del caso, i segmenti di rango superiore.

---

[26] 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 dell'1.7.2011, pag. 1).

[27] 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).

# Capo 2

# Disposizioni applicabili a tutte le cartolarizzazioni

*Articolo 3*
**Obblighi di *due diligence* per gli investitori istituzionali**

1. Prima di esporsi verso una cartolarizzazione l'investitore istituzionale verifica la sussistenza degli elementi seguenti:

   (a) il cedente o prestatore originario che non è un ente creditizio o un'impresa di investimento ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, punti 1) e 2), del regolamento (UE) n. 575/2013 concede tutti i crediti basandosi su criteri solidi e ben definiti e su precise procedure per approvare, modificare, rinnovare e finanziare tali crediti e dispone di sistemi efficaci per l'applicazione di detti criteri e procedure;

   (b) il cedente, promotore o prestatore originario mantiene un interesse economico netto rilevante a norma dell'articolo 4 e lo comunica all'investitore istituzionale conformemente all'articolo 5;

   (c) il cedente, il promotore e la SSPE mettono a disposizione le informazioni previste all'articolo 5 con la frequenza e le modalità ivi stabilite.

2. Prima di esporsi verso una cartolarizzazione l'investitore istituzionale effettua altresì una valutazione di *due diligence* proporzionata ai rischi insiti nell'operazione, vertente almeno sugli aspetti seguenti:

   (a) le caratteristiche di rischio della singola posizione verso la cartolarizzazione e delle esposizioni sottostanti;

   (b) tutte le caratteristiche strutturali della cartolarizzazione che possono avere un impatto rilevante sulla performance della posizione verso la cartolarizzazione quali priorità di pagamento fissate per via contrattuale e relativi trigger, supporti di credito, supporti di liquidità, trigger del valore di mercato e definizione di default specifica all'operazione;

   (c) per le cartolarizzazioni qualificate STS, la conformità della cartolarizzazione ai requisiti STS stabiliti agli articoli da 7 a 10 oppure agli articoli da 11 a 14. L'investitore istituzionale può fare adeguato affidamento sulla notifica STS di cui all'articolo 14, paragrafo 1, e sulle informazioni relative alla conformità ai requisiti STS comunicate dal cedente, dal promotore e dalla SSPE.

3. L'investitore istituzionale esposto verso una cartolarizzazione compie almeno i passi seguenti:

   (a) predispone procedure scritte proporzionate al profilo di rischio della posizione verso la cartolarizzazione e adeguate al suo portafoglio di negoziazione e, se del caso, a quello di non negoziazione, per controllare su base continuativa il rispetto

delle disposizioni dei paragrafi 1 e 2 e le performance della posizione verso la cartolarizzazione e delle esposizioni sottostanti. Se del caso, il controllo previsto da dette procedure scritte comprende il tipo di esposizione, la percentuale di prestiti scaduti da più di trenta, sessanta e novanta giorni, i tassi di default, i tassi di rimborsi anticipati, i mutui insoluti, i tassi di recupero, i riacquisti, le modifiche dei prestiti, le sospensioni dei pagamenti, il tipo e il tasso di occupazione delle garanzie reali, la distribuzione di frequenza dei meriti di credito o di altre misure relative all'affidabilità creditizia delle esposizioni sottostanti, la diversificazione di settore e geografica, la distribuzione di frequenza degli indici di copertura del finanziamento con forchette di ampiezza tale da facilitare un'adeguata analisi di sensitività. Laddove le esposizioni sottostanti siano a loro volta cartolarizzazioni, l'investitore istituzionale controlla altresì le esposizioni sottostanti tali cartolarizzazioni;

(b) conduce periodicamente sui flussi di cassa e sui valori delle garanzie reali a sostegno delle esposizioni sottostanti prove di stress proporzionate alla natura, alla portata e alla complessità del rischio della posizione verso la cartolarizzazione;

(c) assicura un livello consono di segnalazione interna all'organo di amministrazione, affinché questo sia al corrente del rischio rilevante che deriva dalle posizioni verso la cartolarizzazione e che i rischi derivanti da tali investimenti siano gestiti in maniera adeguata;

(d) per ciascuna delle posizioni verso la cartolarizzazione detenute, è in grado di dimostrare all'autorità competente, su richiesta, di avere una visione globale e accurata della posizione e delle esposizioni sottostanti e di aver effettivamente attuato le politiche e procedure scritte applicabili alla gestione del rischio e alla registrazione delle informazioni d'interesse.

*Articolo 4*
**Mantenimento del rischio**

1. Il cedente, il promotore o il prestatore originario della cartolarizzazione mantiene in ogni momento un interesse economico netto rilevante nella cartolarizzazione non inferiore al 5%. Se il cedente, il promotore e il prestatore originario non hanno concordato a chi spetti mantenerlo, l'interesse economico netto rilevante è mantenuto dal cedente. I requisiti di mantenimento per una determinata cartolarizzazione non sono oggetto di applicazioni multiple. L'interesse economico netto rilevante è misurato alla creazione ed è determinato dal valore nozionale per gli elementi fuori bilancio. L'interesse economico netto rilevante non è suddiviso tra diversi tipi di soggetti che lo mantengono né è sottoposto ad attenuazione o a copertura del rischio di credito.

   Ai fini del presente articolo non è considerato cedente il soggetto che è stato costituito o che opera esclusivamente al fine di cartolarizzare esposizioni.

2. Sono considerate mantenimento di un interesse economico netto rilevante non inferiore al 5% ai sensi del paragrafo 1 soltanto le situazioni seguenti:

(a) il mantenimento di una percentuale non inferiore al 5% del valore nominale di ciascun segmento ceduto o trasferito agli investitori;

(b) in caso di cartolarizzazioni rotative o di cartolarizzazioni di esposizioni rotative, il mantenimento dell'interesse del cedente in percentuale non inferiore al 5% del valore nominale di ciascuna delle esposizioni cartolarizzate;

(c) il mantenimento di esposizioni scelte casualmente, equivalenti a una percentuale non inferiore al 5% del valore nominale delle esposizioni cartolarizzate, quando tali esposizioni non cartolarizzate sarebbero state altrimenti cartolarizzate nella cartolarizzazione, a condizione che il numero delle esposizioni potenzialmente cartolarizzate non sia inferiore a 100 alla creazione;

(d) il mantenimento del segmento prime perdite e, se necessario, laddove non sia così raggiunto il 5% del valore nominale delle esposizioni cartolarizzate, di altri segmenti aventi profilo di rischio uguale o maggiore di quelli trasferiti o ceduti agli investitori e la cui durata non sia inferiore a quelli trasferiti o ceduti agli investitori, in modo che il mantenimento equivalga complessivamente almeno al 5% del valore nominale delle esposizioni cartolarizzate;

(e) il mantenimento di un'esposizione che copre le prime perdite non inferiore al 5% di ciascuna esposizione cartolarizzata nella cartolarizzazione.

3. Quando una società di partecipazione finanziaria mista stabilita nell'Unione ai sensi della direttiva 2002/87/CE, un ente creditizio impresa madre o una società di partecipazione finanziaria stabiliti nell'Unione oppure una delle sue filiazioni ai sensi del regolamento (UE) n. 575/2013, in qualità di cedente o promotore, procede alla cartolarizzazione di esposizioni di uno o più enti creditizi, imprese di investimento o altri enti finanziari che rientrano nell'ambito della vigilanza su base consolidata, i requisiti di cui al paragrafo 1 possono essere soddisfatti sulla base della situazione consolidata dei relativi ente creditizio impresa madre, società di partecipazione finanziaria o società di partecipazione finanziaria mista stabiliti nell'Unione.

Il primo comma si applica solo nel caso in cui gli enti creditizi, imprese di investimento o enti finanziari che hanno creato le esposizioni cartolarizzate si conformino ai requisiti dell'articolo 79 della direttiva 2013/36/UE e forniscano tempestivamente al cedente o promotore e all'ente creditizio impresa madre, alla società di partecipazione finanziaria o alla società di partecipazione finanziaria mista stabiliti nell'Unione le informazioni necessarie per soddisfare i requisiti di cui all'articolo 5.

4. Il paragrafo 1 non si applica qualora le esposizioni cartolarizzate siano costituite da esposizioni verso i seguenti soggetti o da essi garantite integralmente, incondizionatamente e irrevocabilmente:

(a) amministrazioni centrali o banche centrali;

(b) amministrazioni regionali, autorità locali e organismi del settore pubblico, ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 8), del regolamento (UE) n. 575/2013, degli Stati membri;

(c) enti ai quali è assegnata una ponderazione del rischio pari o inferiore al 50% ai sensi della parte tre, titolo II, capo 2, del regolamento (UE) n. 575/2013;

(d) banche multilaterali di sviluppo di cui all'articolo 117 del regolamento (UE) n. 575/2013.

5. Il paragrafo 1 non si applica alle operazioni basate su un indice chiaro, trasparente e accessibile, quando i soggetti di riferimento sottostanti sono identici a quelli che costituiscono un indice di soggetti oggetto di negoziazione diffusa oppure sono costituiti da altri titoli negoziabili, diversi dalle posizioni verso la cartolarizzazione.

6. L'Autorità bancaria europea (ABE) elabora, in stretta cooperazione con l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) e l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (EIOPA), progetti di norme tecniche di regolamentazione per precisare in maniera più particolareggiata l'obbligo di mantenimento del rischio, in particolare:

(a) le modalità di mantenimento del rischio a norma del paragrafo 2, compreso l'adempimento sotto forma di mantenimento sintetico o potenziale;

(b) la misurazione del livello di mantenimento di cui al paragrafo 1;

(c) il divieto di copertura o di vendita dell'interesse mantenuto;

(d) le condizioni del mantenimento su base consolidata conformemente al paragrafo 3;

(e) le condizioni per l'esenzione delle operazioni basate su un indice chiaro, trasparente e accessibile di cui al paragrafo 5.

L'ABE presenta detti progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro [***sei mesi dopo l'entrata in vigore del presente regolamento***].

Alla Commissione è delegato il potere di adottare le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1093/2010.

*Articolo 5*

**Obblighi di trasparenza per cedenti, promotori e SSPE**

1. Il cedente, il promotore e la SSPE della cartolarizzazione, conformemente al paragrafo 2, mettono a disposizione dei detentori di posizioni verso la cartolarizzazione e delle autorità competenti di cui all'articolo 15 almeno le informazioni seguenti:

(a) informazioni trimestrali sulle esposizioni sottostanti alla cartolarizzazione oppure, nel caso degli ABCP, informazioni mensili sui diversi crediti sottostanti;

(b) ove applicabile, i documenti elencati qui di seguito, compresa una descrizione particolareggiata della priorità di pagamento della cartolarizzazione:

i) il documento o il prospetto di offerta finale insieme ai documenti relativi alla conclusione dell'operazione, esclusi i pareri legali;

ii) per la cartolarizzazione tradizionale, l'accordo di vendita, di cessione, di novazione o di trasferimento delle attività e le pertinenti dichiarazioni di trust;

iii) i contratti derivati e i contratti di garanzia personale e tutti i documenti d'interesse sulle modalità di copertura della garanzia quando le esposizioni cartolarizzate restano esposizioni del cedente;

iv) gli accordi di gestione (servicing), di gestione di riserva (back-up servicing), di amministrazione e di gestione della liquidità;

v) l'atto di costituzione del trust, l'atto di costituzione di garanzia, il contratto di agenzia, il contratto relativo al conto bancario, il contratto di investimento garantito, i termini incorporati (incorporated terms) o il quadro del master trust o l'accordo sulle definizioni del master, ovvero la documentazione legale di valore giuridico equivalente;

vi) i pertinenti accordi tra creditori, la documentazione sui derivati, i contratti di prestito subordinato, i contratti di prestito alle start-up e gli accordi sulla linea di liquidità;

vii) ogni altra documentazione di base essenziale per la comprensione dell'operazione;

(c) quando il prospetto non è stato redatto conformemente alla direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio[28], una sintesi dell'operazione o un riepilogo delle principali caratteristiche della cartolarizzazione, ivi compresi, se applicabili:

i) i particolari della struttura dell'operazione;

ii) i particolari delle caratteristiche dell'esposizione, i flussi di cassa e i dispositivi di supporto del credito e di supporto della liquidità;

iii) i particolari dei diritti di voto dei detentori di una posizione verso la cartolarizzazione e il rapporto tra questi e gli altri creditori garantiti;

iv) l'elenco di tutti i trigger e gli eventi menzionati nei documenti trasmessi conformemente alla lettera b) che potrebbero avere un impatto significativo sulla performance dello strumento di cartolarizzazione;

v) i diagrammi di struttura che presentano un quadro d'insieme dell'operazione, dei flussi di cassa e dell'assetto proprietario;

(d) per le cartolarizzazioni STS, la notifica STS di cui all'articolo 14, paragrafo 1;

[28] Direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 novembre 2003, relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2001/34/CE (GU L 345 del 31.12.2003, pag. 64).

(e) le comunicazioni trimestrali agli investitori, o le comunicazioni mensili agli investitori nel caso degli ABCP, che riportano le informazioni seguenti:

i) tutti i dati effettivamente significativi sulla qualità creditizia e sulle performance delle esposizioni sottostanti;

ii) dati sui flussi di cassa generati dalle esposizioni sottostanti e dalle passività della cartolarizzazione, tranne per gli ABCP, e dati relativi al superamento dei valori di attivazione che determina una diversa priorità di pagamento o la sostituzione di una controparte;

iii) dati sul rischio mantenuto a norma dell'articolo 4 e le informazioni richieste dal paragrafo 3;

(f) se applicabile, le informazioni di cui all'articolo 17 del regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio[29] relativo all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato;

(g) nei casi in cui non si applica la lettera f), qualsiasi evento significativo quale:

i) violazione sostanziale degli obblighi stabiliti nei documenti trasmessi ai sensi della lettera b), incluse le successive misure correttive, deroghe o consensi risultanti da tale violazione;

ii) modifica delle caratteristiche strutturali in grado di produrre un effetto rilevante sulla performance della cartolarizzazione;

iii) modifica rilevante delle caratteristiche di rischio della cartolarizzazione o delle esposizioni sottostanti;

iv) per le cartolarizzazioni STS, il fatto che la cartolarizzazione cessi di soddisfare i requisiti STS o che le autorità competenti abbiano adottato provvedimenti correttivi o amministrativi;

v) qualsiasi modifica rilevante dei documenti riguardanti l'operazione.

Le informazioni di cui alle lettere a), b), c) e d), sono messe a disposizione al più tardi immediatamente dopo la conclusione dell'operazione.

Le informazioni di cui alle lettere a) ed e) sono messe a disposizione ogni trimestre nello stesso momento, al più tardi un mese dopo la data di scadenza per il pagamento degli interessi. Per le cartolarizzazione ABCP, le informazioni di cui alle lettere a) ed e) sono messe a disposizione ogni mese nello stesso momento, al più tardi un mese dopo la data di scadenza per il pagamento degli interessi.

Le informazioni di cui alle lettere f) e g) sono messe a disposizione senza indugio.

[29] Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativo agli abusi di mercato (regolamento sugli abusi di mercato) e che abroga la direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e le direttive 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE della Commissione (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 1).

2. Il cedente, il promotore e la SSPE della cartolarizzazione designano tra loro il soggetto cui incombe soddisfare gli obblighi di informazione di cui al paragrafo 1. Il cedente, il promotore e la SSPE provvedono a che il detentore della posizione verso la cartolarizzazione e le autorità competenti dispongano di informazioni tempestive, precise e gratuite. Il soggetto designato per soddisfare i requisiti di cui al paragrafo 1 mette a disposizione le informazioni su un sito web e:

(a) predispone un sistema efficiente di controllo qualitativo dei dati;

(b) risponde a adeguate regole di governance e prevede il mantenimento e il funzionamento di una struttura organizzativa adeguata che assicura la continuità e il regolare funzionamento del sito;

(c) prevede sistemi, controlli e procedure atti a garantire lo svolgimento attendibile e sicuro della funzione per cui il sito è allestito e a individuare le possibili fonti di rischio operativo;

(d) prevede sistemi che assicurano la protezione e l'integrità delle informazioni ricevute e la loro pronta registrazione;

(e) garantisce che le informazioni siano a disposizione per almeno 5 anni dopo la data di scadenza della cartolarizzazione.

La documentazione riguardante la cartolarizzazione indica il soggetto responsabile della segnalazione delle informazioni a norma del presente articolo e il luogo in cui le informazioni sono messe a disposizione.

3. L'ESMA elabora, in stretta cooperazione con l'ABE e l'EIOPA, progetti di norme tecniche di regolamentazione per indicare:

(a) le informazioni che dovrebbero fornire, per mezzo di moduli standardizzati, il cedente, il promotore e la SSPE per adempiere ai loro obblighi ai sensi del paragrafo 1, lettere a) e d), e il relativo formato;

(b) i requisiti cui deve rispondere il sito web, previsto al paragrafo 2, sul quale le informazioni sono messe a disposizione dei detentori di posizioni verso la cartolarizzazione, in particolare per quanto riguarda:

– l'assetto di governance del sito web e le modalità di accesso alle informazioni;

– le procedure interne atte a garantire il buon funzionamento, la solidità operativa e l'integrità del sito web e delle informazioni ivi conservate;

– le procedure applicate per assicurare la qualità e l'accuratezza delle informazioni.

L'ESMA presenta detti progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro [***un anno dopo l'entrata in vigore del presente regolamento***].

Alla Commissione è delegato il potere di adottare le norme tecniche di regolamentazione di cui al presente paragrafo secondo la procedura di cui agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

# Capo 3

# Cartolarizzazione semplice, trasparente e standardizzata

*Articolo 6*

**Uso della denominazione "cartolarizzazione semplice, trasparente e standardizzata"**

Il cedente, il promotore e la SSPE utilizzano la qualifica "STS", o altra qualifica che rimanda direttamente o indirettamente a tale termine, solo se la cartolarizzazione soddisfa tutti i requisiti della sezione 1 o della sezione 2 e se hanno trasmesso all'ESMA la notifica ai sensi dell'articolo 14, paragrafo 1.

## SEZIONE 1

## REQUISITI GENERALI DELLA CARTOLARIZZAZIONE STS

*Articolo 7*
**Cartolarizzazione semplice, trasparente e standardizzata**

È considerata STS la cartolarizzazione conforme ai requisiti stabiliti agli articoli 8, 9 e 10, ad eccezione delle cartolarizzazioni ABCP.

*Articolo 8*
**Requisiti di semplicità**

1. La SSPE acquisisce le esposizioni sottostanti tramite vendita o cessione in una maniera opponibile al venditore o a qualsiasi terzo anche in caso di insolvenza del venditore. Al trasferimento delle esposizioni sottostanti alla SSPE non si applicano disposizioni rigide in tema di revocatoria (*clawback*) in caso di insolvenza del venditore. Se le esposizioni sottostanti sono trasferite tramite cessione e perfezionate in un momento successivo alla data di conclusione dell'operazione, gli eventi che dovrebbero attivare tale perfezionamento comprendono come minimo gli eventi seguenti:

   (a) grave deterioramento della classe di merito di credito del venditore;

   (b) default o insolvenza del venditore;

   (c) violazione di obblighi contrattuali da parte del venditore non sanata da provvedimenti correttivi.

2. Il venditore fornisce dichiarazioni e garanzie per attestare che, a sua conoscenza, le esposizioni sottostanti alla cartolarizzazione non sono vincolate né si trovano in altra situazione prevedibilmente in grado di compromettere l'opponibilità della vendita o cessione.

3. Le esposizioni sottostanti trasferite dal venditore alla SSPE soddisfano determinati criteri di ammissibilità prestabiliti e ben definiti che non consentano la gestione attiva del portafoglio di tali esposizioni su base discrezionale.

4. La cartolarizzazione è garantita da un portafoglio di esposizioni sottostanti omogenee per tipologia di attività. Le esposizioni sottostanti sono obbligazioni vincolanti per contratto e opponibili con pieno diritto di rivalsa nei confronti dei debitori e con flussi di pagamento periodici prestabiliti per il pagamento di locazioni, capitale e interessi o per qualsiasi altro diritto di ottenere un reddito dalle attività su cui si fondano tali pagamenti. Le esposizioni sottostanti non comprendono valori mobiliari ai sensi della direttiva 2014/65/UE.

5. Le esposizioni sottostanti non comprendono cartolarizzazioni.

6. Le esposizioni sottostanti sono create nel corso ordinario dell'attività del cedente o del prestatore originario nel rispetto di parametri di sottoscrizione non meno rigorosi di quelli che il cedente o il prestatore originario applica alla creazione di analoghe esposizioni non cartolarizzate. Ai potenziali investitori sono divulgate integralmente le modifiche sostanziali dei parametri di sottoscrizione. In caso di cartolarizzazioni le cui esposizioni sottostanti sono prestiti su immobili residenziali, il portafoglio di prestiti non comprende prestiti commercializzati e sottoscritti con la premessa che al richiedente del prestito o, se del caso, agli intermediari era stata fatta presente la possibilità che le informazioni fornite non fossero state verificate dal prestatore. La valutazione del merito di credito del mutuatario risponde ai requisiti fissati all'articolo 18, paragrafi da 1 a 4, paragrafo 5, lettera a), e paragrafo 6, della direttiva 2014/17/UE del Parlamento europeo e del Consiglio o all'articolo 8 della direttiva 2008/48/CE del Parlamento europeo e del Consiglio ovvero a requisiti equivalenti di paesi terzi. Il cedente o prestatore originario ha esperienza nella creazione di esposizioni di natura analoga a quelle cartolarizzate.

7. Al momento del trasferimento alla SSPE le esposizioni sottostanti non comprendono esposizioni in stato di default ai sensi dell'articolo 178, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 575/2013 né esposizioni verso un debitore o un garante di affidabilità creditizia deteriorata che, a conoscenza del cedente o prestatore originario:

   (a) ha presentato dichiarazione d'insolvenza o ha concordato con i propri creditori la cancellazione o la rinegoziazione del debito, o ha visto un giudice riconoscere ai suoi creditori il diritto di esecutorietà o il risarcimento dei danni per mancato pagamento nei tre anni precedenti la data di creazione;

   (b) è iscritto in un registro ufficiale di persone con referenze creditizie negative;

   (c) ha una valutazione del merito di credito o un punteggio di affidabilità creditizia che indica l'esistenza di un rischio di inadempimento dei pagamenti pattuiti contrattualmente sensibilmente più elevato del rischio rappresentato dal debitore medio della stessa tipologia di prestito nella stessa giurisdizione.

8. Al momento del trasferimento delle esposizioni il debitore o il garante ha effettuato almeno un pagamento, salvo in caso di cartolarizzazione rotativa garantita da scoperti di conto personali, crediti su carte di credito, crediti commerciali e prestiti di finanziamento su scorte per i concessionari ovvero in caso di esposizione pagabile in un'unica rata.

9. Il rimborso del detentore della posizione verso una cartolarizzazione non dipende in maniera sostanziale dalla vendita delle attività poste a garanzia delle esposizioni sottostanti. Ciò non impedisce che tali esposizioni siano successivamente rinnovate o rifinanziate.

*Articolo 9*
**Requisiti di standardizzazione**

1. Il cedente, il promotore o il prestatore originario adempie l'obbligo di mantenimento del rischio conformemente all'articolo 4.

2. Il rischio di tasso di interesse e il rischio di cambio derivanti dalla cartolarizzazione sono attenuati ed è data comunicazione delle misure adottate a tal fine. Le esposizioni sottostanti non comprendono derivati se non ai fini della copertura del rischio di cambio e del rischio di tasso di interesse. Tali derivati sono sottoscritti e documentati secondo le regole comuni della finanza internazionale.

3. Il pagamento dell'interesse legato a un tasso di riferimento nel quadro delle attività e passività della cartolarizzazione si basa sui tassi di interesse del mercato di uso generale e non rimanda a formule o derivati complessi.

4. Quando la cartolarizzazione non prevede un periodo rotativo o il periodo rotativo si è concluso e quando è stata avviata un'azione esecutiva (enforcement notice) o è stata notificata una messa in mora (acceleration notice), nessun quantitativo consistente di contante è bloccato nella SSPE e gli introiti in capitale derivanti dalle esposizioni sottostanti sono trasferiti agli investitori mediante rimborso sequenziale delle posizioni verso la cartolarizzazione in funzione del rango (seniority) di ciascuna. Il rimborso delle posizioni verso la cartolarizzazione non è invertito rispetto al rango (seniority) di ciascuna e per le operazioni caratterizzate da una priorità di pagamento non sequenziale sono previsti trigger basati sulla performance, che comprendono almeno il deterioramento della qualità creditizia delle esposizioni sottostanti al di sotto di una data soglia. Nessuna disposizione impone la liquidazione automatica delle esposizioni sottostanti al valore di mercato.

5. La documentazione riguardante l'operazione comprende adeguati eventi che determinano il rimborso anticipato o trigger della conclusione del periodo rotativo laddove la cartolarizzazione lo preveda, compresi almeno:

   (a) il deterioramento della qualità creditizia delle esposizioni sottostanti fino a una data soglia o al di sotto;

   (b) il verificarsi di un evento di insolvenza riguardante il cedente o il gestore (servicer);

(c) il calo del valore delle esposizioni sottostanti detenute dalla SSPE al di sotto di una data soglia (evento determinante il rimborso anticipato);

(d) l'incapacità di creare in quantità sufficiente nuove esposizioni sottostanti che soddisfano la qualità creditizia prestabilita (evento attivatore della conclusione del periodo rotativo).

6. La documentazione riguardante l'operazione indica chiaramente:

(a) gli obblighi, i compiti e le responsabilità attribuiti per contratto al gestore (servicer) e al relativo gruppo di gestione, che hanno esperienza di gestione delle esposizioni sottostanti, e, se del caso, al fiduciario e ai prestatori di altri servizi accessori;

(b) le procedure e le responsabilità atte a garantire che il default o l'insolvenza del gestore (servicer) non determini la cessazione della gestione;

(c) se applicabile, le disposizioni che assicurano la sostituzione delle controparti dei derivati, dei fornitori di liquidità e della banca del conto in caso di loro default o insolvenza e di altri eventi specifici.

Le politiche, le procedure e i controlli in materia di gestione del rischio sono ben documentati e sono predisposti sistemi efficienti.

7. La documentazione riguardante l'operazione indica, in termini chiari e coerenti, le definizioni, i mezzi di ricorso e le azioni in materia di morosità e default dei debitori, ristrutturazione del debito, remissione del debito, tolleranza, sospensioni dei pagamenti, perdite, importi stornati, recuperi e altre misure a tutela della performance degli attivi. Detta documentazione indica chiaramente la priorità di pagamento, i trigger, la variazione della priorità di pagamento a seguito del verificarsi di eventi attivatori e l'obbligo di segnalare tali eventi. La variazione della priorità di pagamento è segnalata nel momento in cui si verifica.

8. La documentazione riguardante l'operazione comprende disposizioni chiare che favoriscono la pronta risoluzione dei contenziosi tra le diverse classi di investitori, stabilisce chiaramente i diritti di voto e li attribuisce ai detentori dei titoli e indica con precisione le responsabilità del fiduciario e degli altri soggetti cui incombono obblighi fiduciari nei confronti degli investitori.

*Articolo 10*
**Requisiti di trasparenza**

1. Il cedente, il promotore e la SSPE danno all'investitore, prima che investa, accesso a dati storici sulla performance statica e dinamica in termini di default e di perdite, ad esempio dati su morosità e default, relativi a esposizioni sostanzialmente analoghe a quelle oggetto della cartolarizzazione. I dati abbracciano un periodo non inferiore a sette anni per le esposizioni non al dettaglio e a cinque anni per le esposizioni al dettaglio. È comunicato in base a quali elementi le esposizioni sono considerate analoghe.

2. Prima dell'emissione dei titoli prodotti dalla cartolarizzazione un campione delle esposizioni sottostanti è sottoposto a una verifica esterna condotta da un soggetto adeguato e indipendente, il quale verifica anche l'esattezza dei dati divulgati sulle esposizioni sottostanti applicando un livello di confidenza del 95%.

3. Prima della fissazione del prezzo e successivamente su base continuativa il cedente, o il promotore fornisce all'investitore un modello di flusso di cassa delle passività.

4. Il cedente, il promotore e la SSPE sono corresponsabili dell'osservanza dell'articolo 5 e mettono a disposizione dei potenziali investitori, prima della fissazione del prezzo, tutte le informazioni previste all'articolo 5, paragrafo 1, lettera a). Prima della fissazione del prezzo il cedente, il promotore e la SSPE mettono a disposizione le informazioni previste all'articolo 5, paragrafo 1, lettere da b) a e), almeno sotto forma di bozza o di prima stesura, ove consentito dall'articolo 3 della direttiva 2003/71/CE. Il cedente, il promotore e la SSPE mettono a disposizione degli investitori la documentazione finale al più tardi 15 giorni dopo la conclusione dell'operazione.

## SEZIONE 2

## REQUISITI PER LA CARTOLARIZZAZIONE ABCP

*Articolo 11*

**Cartolarizzazione ABCP semplice, trasparente e standardizzata**

La cartolarizzazione ABCP è considerata STS quando il programma ABCP è conforme ai requisiti dell'articolo 13 e tutte le operazioni di tale programma soddisfano i requisiti dell'articolo 12.

*Articolo 12*

**Requisiti a livello di operazione**

1. L'operazione di un programma ABCP risponde ai requisiti di cui alla sezione 1, fatta eccezione dell'articolo 7, dell'articolo 8, paragrafi 4 e 6, dell'articolo 9, paragrafi 3, 4, 5, 6 e 8, e dell'articolo 10, paragrafo 3. Ai fini della presente sezione il "cedente" e il "prestatore originario" di cui all'articolo 8, paragrafo 7, sono considerati il venditore.

2. L'operazione di un programma ABCP è garantita da un portafoglio di esposizioni sottostanti omogenee per tipologia di attività che hanno una durata residua media ponderata di non oltre due anni e in nessun caso una durata residua superiore a tre anni. Le esposizioni sottostanti non comprendono prestiti garantiti da ipoteche su immobili residenziali o non residenziali né prestiti su immobili residenziali pienamente garantiti di cui all'articolo 129, paragrafo 1, lettera e), del regolamento (UE) n. 575/2013. Le esposizioni sottostanti comportano obbligazioni vincolanti per contratto e opponibili con pieno diritto di rivalsa nei confronti dei debitori e con flussi di pagamento prestabiliti per locazioni, capitale e interessi o per qualsiasi altro diritto di ottenere un reddito dalle attività su cui si fondano tali pagamenti. Le esposizioni sottostanti non comprendono valori mobiliari ai sensi della direttiva 2014/65/UE.

3. Il pagamento dell'interesse legato a un tasso di riferimento nel quadro delle attività e passività dell'operazione di cartolarizzazione si basa sui tassi di interesse del mercato di uso generale ma non rimanda a formule o derivati complessi.

4. In seguito al default del venditore o a un evento di messa in mora (acceleration), nessun quantitativo consistente di contante è bloccato nella SSPE e gli introiti in capitale derivanti dalle esposizioni sottostanti sono trasferiti agli investitori che detengono posizioni verso la cartolarizzazione mediante pagamento sequenziale di queste in funzione del rango (seniority) di ciascuna. Nessuna disposizione impone la liquidazione automatica delle esposizioni sottostanti al valore di mercato.

5. Le esposizioni sottostanti sono create nel corso ordinario dell'attività del venditore nel rispetto di parametri di sottoscrizione non meno rigorosi di quelli che il venditore applica alla creazione di analoghe esposizioni non cartolarizzate. Ai potenziali investitori sono divulgate integralmente le modifiche sostanziali dei parametri di sottoscrizione. In caso di cartolarizzazioni le cui esposizioni sottostanti sono prestiti su immobili residenziali, il portafoglio di prestiti non comprende prestiti commercializzati e sottoscritti con la premessa che al richiedente del prestito o, se del caso, agli intermediari era stata fatta presente la possibilità che le informazioni fornite non fossero state verificate dal prestatore. Il venditore ha esperienza nella creazione di esposizioni di natura analoga a quelle cartolarizzate.

6. La documentazione riguardante l'operazione comprende i trigger della conclusione del periodo rotativo, compresi almeno:

   (a) il deterioramento della qualità creditizia delle esposizioni sottostanti fino a una data soglia o al di sotto;

   (b) il verificarsi di un evento di insolvenza riguardante il venditore o il gestore (servicer);

   (c) l'incapacità di creare in quantità sufficiente nuove esposizioni sottostanti che soddisfano la qualità creditizia prestabilita.

7. La documentazione riguardante l'operazione indica chiaramente:

   (a) gli obblighi, i compiti e le responsabilità attribuiti per contratto al promotore, al gestore (servicer) e al relativo gruppo di gestione, che hanno esperienza di gestione delle esposizioni sottostanti, e, se del caso, al fiduciario e ai prestatori di altri servizi accessori;

   (b) le procedure e le responsabilità atte a garantire che il default o l'insolvenza del gestore (servicer) non determini la cessazione della gestione;

   (c) se applicabile, le disposizioni che assicurano la sostituzione delle controparti dei derivati e della banca del conto in caso di loro default o insolvenza oppure in caso di altri eventi specifici;

   (d) il promotore esercita la propria *due diligence* e verifica che il venditore assicuri solidi parametri di sottoscrizione, capacità di gestione (servicing) e procedure di recupero crediti che rispondano ai requisiti stabiliti all'articolo 259,

paragrafo 3, lettere da i) a m), del regolamento (UE) n. 575/2013 o a requisiti equivalenti di paesi terzi.

Le politiche, le procedure e i controlli in materia di gestione del rischio sono ben documentati e sono predisposti sistemi efficienti.

*Articolo 13*
**Requisiti a livello di programma**

1. Tutte le operazioni di un programma ABCP rispondono ai requisiti di cui all'articolo 12.

2. Il cedente, il promotore o il prestatore originario adempie l'obbligo di mantenimento del rischio conformemente all'articolo 4.

3. Il programma ABCP non è una ricartolarizzazione e il supporto di credito non determina un secondo strato di segmentazione a livello di programma.

4. Il promotore del programma ABCP è un ente creditizio sottoposto a vigilanza ai sensi della direttiva 2013/36/UE. Il promotore è un fornitore di linee di liquidità, sostiene tutte le posizioni verso la cartolarizzazione a livello di operazione nell'ambito del programma ABCP, copre tutti i rischi di liquidità e di credito e qualsiasi rischio rilevante di diluizione delle esposizioni cartolarizzate e sostiene tutti gli altri costi delle operazioni e i costi relativi all'intero programma.

5. I titoli emessi dal programma ABCP non comprendono opzioni call, clausole di proroga o altre clausole che influiscono sulla scadenza finale dei titoli.

6. Il rischio di tasso di interesse e il rischio di cambio che insorgono a livello di programma ABCP sono attenuati ed è data comunicazione delle misure adottate a tal fine. A livello di programma sono usati derivati solo ai fini della copertura del rischio di cambio e del rischio di tasso di interesse. Tali derivati sono documentati secondo le regole comuni della finanza internazionale.

7. La documentazione riguardante il programma indica con precisione:

   (a) le responsabilità del fiduciario e degli altri soggetti cui incombono obblighi fiduciari nei confronti degli investitori;

   (b) le disposizioni che favoriscono la pronta risoluzione dei contenziosi tra il promotore e i detentori delle posizioni verso la cartolarizzazione;

   (c) gli obblighi, i compiti e le responsabilità attribuiti per contratto al promotore e al relativo gruppo di gestione, che hanno esperienza di sottoscrizione di crediti, al fiduciario e ai prestatori di altri servizi accessori;

   (d) le procedure e le responsabilità atte a garantire che il default o l'insolvenza del gestore (servicer) non determini la cessazione della gestione;

   (e) se applicabile, le disposizioni relative alla sostituzione delle controparti dei derivati e della banca del conto a livello di programma ABCP in caso di loro default o insolvenza e di altri eventi specifici;

(f) il fatto che, al verificarsi di eventi specifici oppure del default o dell'insolvenza del promotore, sono previsti provvedimenti correttivi atti a permettere, secondo i casi, la copertura della garanzia dell'impegno per l'apertura di credito o la sostituzione del fornitore della linea di liquidità. Qualora il fornitore della linea di liquidità non rinnovi l'impegno per l'apertura di credito entro i 30 giorni successivi alla scadenza, la linea di liquidità è utilizzata, i titoli in scadenza sono rimborsati e le operazioni cessano di acquistare esposizioni rimborsando nel contempo le esposizioni sottostanti esistenti.

Le politiche, le procedure e i controlli in materia di gestione del rischio sono ben documentati e sono predisposti sistemi efficienti.

8. Il cedente, il promotore e la SSPE sono corresponsabili dell'osservanza dell'articolo 5 a livello di programma ABCP e mettono a disposizione dei potenziali investitori, prima della fissazione del prezzo, tutte le informazioni previste all'articolo 5, paragrafo 1, lettera a). Prima della fissazione del prezzo il cedente, il promotore e la SSPE mettono a disposizione le informazioni previste all'articolo 5, paragrafo 1, lettere da b) a e), almeno sotto forma di bozza o di prima stesura, ove consentito dall'articolo 3 della direttiva 2003/71/CE. Il cedente, il promotore e la SSPE mettono a disposizione degli investitori la documentazione finale al più tardi 15 giorni dopo la conclusione dell'operazione.

*Articolo 14*
**Notifica STS e *due diligence***

1. Il cedente, il promotore e la SSPE trasmettono congiuntamente all'ESMA, mediante il modulo previsto al paragrafo 5, la notifica che la cartolarizzazione è conforme ai requisiti stabiliti agli articoli da 7 a 10 o agli articoli da 11 a 13 ("notifica STS"). L'ESMA pubblica la notifica STS sul proprio sito web ufficiale a norma del paragrafo 4. Il cedente, il promotore e la SSPE informano anche la rispettiva autorità competente. Essi designano tra loro il soggetto che funge da primo referente per gli investitori e le autorità competenti.

2. Laddove il cedente o il prestatore originario non sia un ente creditizio o un'impresa di investimento ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, punti 1) e 2), del regolamento (UE) n. 575/2013, la notifica di cui al paragrafo 1 è corredata degli elementi seguenti:

(a) la conferma del cedente o prestatore originario del fatto che concede i crediti basandosi su criteri solidi e ben definiti e su precise procedure per approvare, modificare, rinnovare e finanziare i crediti e che dispone di sistemi efficaci per l'applicazione di dette procedure;

(b) una dichiarazione che precisa se gli elementi di cui alla lettera a) sono soggetti a vigilanza.

3. Quando una cartolarizzazione non soddisfa più i requisiti stabiliti agli articoli da 7 a 10 o agli articoli da 11 a 13, il cedente, il promotore e la SSPE lo notificano immediatamente all'ESMA e alla rispettiva autorità competente.

4. L'ESMA pubblica sul proprio sito web ufficiale un elenco di tutte le cartolarizzazioni per le quali il cedente, il promotore e la SSPE hanno notificato il soddisfacimento dei

requisiti stabiliti agli articoli da 7 a 10 o agli articoli da 11 a 13. L'ESMA aggiorna l'elenco qualora una cartolarizzazione cessi di essere considerata STS a seguito di una decisione delle autorità competenti oppure di una notifica da parte del cedente, del promotore o della SSPE. Quando ha imposto sanzioni amministrative o provvedimenti correttivi ai sensi dell'articolo 17, l'autorità competente ne dà immediatamente notifica all'ESMA. L'ESMA indica immediatamente sull'elenco che un'autorità competente ha imposto sanzioni amministrative o provvedimenti correttivi in relazione alla cartolarizzazione d'interesse.

5. L'ESMA elabora, in stretta cooperazione con l'ABE e l'EIOPA, progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare le informazioni che il cedente, il promotore e la SSPE sono tenuti a fornire a norma del paragrafo 1 e mette a disposizione il formato mediante moduli standardizzati.

L'ESMA presenta detti progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro [***dodici mesi dopo l'entrata in vigore del presente regolamento***].

Alla Commissione è delegato il potere di adottare le norme tecniche di regolamentazione di cui al presente paragrafo secondo la procedura di cui agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

# Capo 4

# Vigilanza

*Articolo 15*
**Designazione delle autorità competenti**

1. L'adempimento degli obblighi stabiliti all'articolo 3 incombe alle autorità competenti seguenti, in base ai poteri conferiti loro dal pertinente atto giuridico:

(a) per le imprese di assicurazione e di riassicurazione: l'autorità competente designata a norma dell'articolo 13, punto 10, della direttiva 2009/138/CE;

(b) per i gestori di fondi di investimento alternativi: l'autorità competente designata a norma dell'articolo 44 della direttiva 2011/61/UE;

(c) per gli OICVM e le società di gestione di OICVM: l'autorità competente designata a norma dell'articolo 97, della direttiva 2009/65/CE;

(d) per gli enti pensionistici aziendali o professionali: l'autorità competente designata a norma dell'articolo 6, lettera g), della direttiva 2003/41/CE;

(e) per gli enti creditizi o imprese di investimento: l'autorità competente designata a norma dell'articolo 4 della direttiva 2013/36/UE, tra cui la BCE in conformità al regolamento (UE) n. 1024/2013.

2. Le autorità competenti responsabili della vigilanza sui promotori a norma dell'articolo 4 della direttiva 2013/36/UE, tra cui la BCE in conformità al regolamento (UE) n. 1024/2013, provvedono a che questi adempiano gli obblighi previsti agli articoli da 4 a 14 del presente regolamento.

3. Laddove il cedente, il prestatore originario e la SSPE siano soggetti sottoposti a vigilanza ai sensi della direttiva 2013/36/UE, del regolamento (UE) n. 1024/2013, della direttiva 2009/138/CE, della direttiva 2003/41/CE, della direttiva 2011/61/UE o della direttiva 2009/65/CE, le autorità competenti interessate designate a norma di detti atti, tra cui la BCE in conformità al regolamento (UE) n. 1024/2013, provvedono a che siano adempiuti gli obblighi previsti agli articoli da 4 a 14 del presente regolamento.

4. Per i soggetti non contemplati dagli atti legislativi dell'Unione citati al paragrafo 3, gli Stati membri designano una o più autorità competenti incaricate di assicurare la conformità agli articoli da 4 a 14. Gli Stati membri informano la Commissione, l'ESMA, l'ABE, l'EIOPA e le autorità competenti degli altri Stati membri delle autorità competenti designate a norma del presente paragrafo.

5. L'ESMA pubblica sul proprio sito web un elenco delle autorità competenti di cui al presente articolo e lo tiene aggiornato.

*Articolo 16*
**Poteri delle autorità competenti**

1. Ciascuno Stato membro provvede a che l'autorità competente designata a norma dell'articolo 15, paragrafi da 2 a 4, goda dei necessari poteri di vigilanza, di indagine e di sanzione che le permettono di svolgere i compiti attribuitile dal presente regolamento.

2. L'autorità competente riesamina periodicamente le modalità, le procedure e i meccanismi predisposti dal cedente, dal promotore, dalla SSPE e dal prestatore originario per conformarsi al presente regolamento.

3. L'autorità competente provvede a che il cedente, il promotore, la SSPE e il prestatore originario valutino e affrontino con politiche e procedure adeguate i rischi derivanti dalle operazioni di cartolarizzazione, compresi i rischi reputazionali.

*Articolo 17*
**Sanzioni amministrative e provvedimenti correttivi**

1. Fatto salvo il loro diritto di prevedere e imporre sanzioni penali a norma dell'articolo 19, gli Stati membri prevedono norme che stabiliscono le sanzioni amministrative adeguate e i provvedimenti correttivi applicabili quando:

   (a) il cedente, promotore o prestatore originario non ha adempiuto agli obblighi stabiliti all'articolo 4;

   (b) il cedente, il promotore e la SSPE non hanno adempiuto agli obblighi stabiliti all'articolo 5;

(c) il cedente, il promotore e la SSPE non hanno adempiuto agli obblighi stabiliti agli articoli da 7 a 10 o agli articoli da 11 a 13.

Gli Stati membri provvedono a che le sanzioni amministrative e/o i provvedimenti correttivi siano effettivamente attuati.

2. Le sanzioni amministrative e i provvedimenti correttivi sono effettivi, proporzionati e dissuasivi e comprendono almeno:

(a) una dichiarazione pubblica indicante l'identità della persona fisica o giuridica e la natura della violazione conformemente all'articolo 22;

(b) un ordine che impone alla persona fisica o giuridica di porre termine al comportamento in questione e di astenersi dal ripeterlo;

(c) l'interdizione temporanea, nei confronti di un membro dell'organo di amministrazione del cedente, del promotore o della SSPE o di qualsiasi altra persona fisica ritenuta responsabile, dall'esercizio di funzioni di gestione in tali imprese;

(d) in caso di violazione di cui al paragrafo 1, lettera c), il divieto temporaneo nei confronti del cedente, del promotore e della SSPE di autocertificare che una cartolarizzazione soddisfa i requisiti stabiliti agli articoli da 7 a 10 o agli articoli da 11 a 13;

(e) un'ammenda massima pari ad almeno 5 000 000 EUR o, negli Stati membri la cui moneta non è l'euro, pari al corrispondente valore in valuta nazionale al [***data di entrata in vigore del presente regolamento***];

(f) oppure, nel caso di una persona giuridica, l'ammenda massima di cui alla lettera e) oppure un'ammenda fino al 10% del fatturato annuo totale della persona giuridica che risulta dagli ultimi conti disponibili approvati dall'organo di amministrazione; se la persona giuridica è un'impresa madre o una controllata dell'impresa madre soggetta all'obbligo di redigere il bilancio consolidato in conformità della direttiva 2013/34/UE, il relativo fatturato annuo totale è il fatturato annuo totale o il tipo di reddito corrispondente in base agli applicabili atti legislativi in materia contabile che risulta nell'ultimo bilancio consolidato disponibile approvato dall'organo di amministrazione dell'impresa madre capogruppo;

(g) un'ammenda massima pari almeno al doppio dell'ammontare del beneficio derivante dalla violazione, se tale beneficio può essere determinato, anche se supera gli importi massimi di cui alle lettere e) e f).

3. Nei casi in cui le disposizioni del paragrafo 1 si applicano a persone giuridiche, gli Stati membri provvedono a che le autorità competenti applichino le sanzioni amministrative e i provvedimenti correttivi di cui al paragrafo 2 ai membri dell'organo di amministrazione e alle altre persone responsabili della violazione ai sensi della normativa nazionale.

4. Gli Stati membri assicurano che la decisione che impone sanzioni amministrative o provvedimenti correttivi di cui al paragrafo 2 sia motivata adeguatamente e sia impugnabile per via giudiziaria.

*Articolo 18*

**Esercizio del potere d'imporre sanzioni amministrative e provvedimenti correttivi**

1. Le autorità competenti esercitano il potere d'imporre le sanzioni amministrative e i provvedimenti correttivi di cui all'articolo 17 in conformità al rispettivo ordinamento giuridico nazionale:

   (a) direttamente;

   (b) in collaborazione con altre autorità;

   (c) rivolgendosi alle competenti autorità giudiziarie.

2. Per stabilire il tipo e il livello della sanzione amministrativa o del provvedimento correttivo imposto a norma dell'articolo 17, l'autorità competente tiene conto di tutte le circostanze rilevanti, tra cui, secondo il caso:

   (a) la rilevanza, la gravità e la durata della violazione;

   (b) il grado di responsabilità della persona fisica o giuridica che ha commesso la violazione;

   (c) la capacità finanziaria della persona fisica o giuridica responsabile, quale risulta in particolare dal fatturato totale, nel caso di una persona giuridica, o dal reddito annuo e dal patrimonio netto, nel caso di una persona fisica;

   (d) l'entità dei profitti realizzati o delle perdite evitate dalla persona fisica o giuridica responsabile, nella misura in cui possano essere determinati;

   (e) le perdite subite da terzi a causa della violazione, nella misura in cui possano essere determinate;

   (f) il grado di cooperazione che la persona fisica o giuridica responsabile dimostra nei confronti dell'autorità competente, ferma restando la necessità di garantire la restituzione dei profitti realizzati o delle perdite evitate;

   (g) le violazioni commesse in precedenza dalla persona fisica o giuridica responsabile.

*Articolo 19*

**Sanzioni penali**

1. Gli Stati membri possono decidere di non prevedere norme in materia di sanzioni amministrative o provvedimenti correttivi per le violazioni punibili con sanzioni penali a norma del diritto nazionale.

2. Qualora abbiano deciso, conformemente al paragrafo 1, di stabilire sanzioni penali per le violazioni di cui all'articolo 17, paragrafo 1, gli Stati membri provvedono affinché siano messe in atto misure adeguate per far sì che le autorità competenti dispongano di tutti i poteri necessari per stabilire contatti con le autorità giudiziarie, le autorità di esercizio dell'azione penale o di giustizia penale della loro giurisdizione, al fine di ricevere informazioni specifiche sulle indagini o i procedimenti penali avviati per violazioni di cui all'articolo 17, paragrafo 1, e di trasmetterle alle altre autorità competenti e all'ESMA, all'ABE e all'EIOPA in modo che possano adempiere all'obbligo di cooperazione ai fini del presente regolamento.

*Articolo 20*
**Obblighi di notifica**

Gli Stati membri notificano alla Commissione, all'ESMA, all'ABE e all'EIOPA le disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative adottate in attuazione del presente capo, incluse le eventuali norme di diritto penale applicabili, entro [***un anno dopo l'entrata in vigore del presente regolamento***]. Essi ne notificano senza indebito ritardo tutte le successive modifiche alla Commissione, all'ESMA, all'ABE e all'EIOPA.

*Articolo 21*
**Cooperazione tra autorità competenti e autorità europee di vigilanza**

1. Le autorità competenti di cui all'articolo 15 e l'ESMA, l'ABE e l'EIOPA procedono in stretta cooperazione e si scambiano informazioni ai fini dell'assolvimento dei compiti previsti agli articoli da16 a 19, in particolare ai fini della rilevazione e della correzione delle violazioni del presente regolamento.

2. Le autorità competenti possono altresì cooperare con autorità competenti di paesi terzi ai fini dell'esercizio dei loro poteri di sanzione e ai fini della facilitazione della riscossione delle sanzioni pecuniarie.

3. Se constata che il presente regolamento è stato violato o se ha motivo di ritenere che sia stato violato, l'autorità competente comunica le proprie constatazioni, in modo sufficientemente circostanziato, all'autorità che esercita la vigilanza sul cedente, sul promotore, sul prestatore originario, sulla SSPE o sull'investitore. Le autorità competenti interessate operano uno stretto coordinamento dell'attività di vigilanza e assicurano la coerenza delle decisioni.

4. Laddove la violazione di cui al paragrafo 3 riguardi in particolare una notifica inesatta o fuorviante a norma dell'articolo 14, paragrafo 1, l'autorità competente che rileva la violazione notifica senza indugio le proprie constatazioni anche all'ESMA, all'ABE e all'EIOPA.

5. Alla ricezione delle informazioni di cui al paragrafo 3 l'autorità competente adotta tutte le misure necessarie per rettificare la violazione rilevata e ne dà notifica alle altre autorità competenti interessate, in particolare alle autorità competenti del cedente, del promotore e della SSPE e alle autorità competenti dei detentori delle posizioni verso la cartolarizzazione, se noti. In caso di disaccordo tra le autorità competenti, la questione può essere deferita all'ESMA; si applica la procedura di cui all'articolo 19 e, se del caso, all'articolo 20 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

6. L'ESMA elabora, in stretta cooperazione con l'ABE e l'EIOPA, progetti di norme tecniche di regolamentazione per precisare l'obbligo generale di cooperazione, le informazioni che devono essere scambiate a norma del paragrafo 1 e gli obblighi di notifica a norma dei paragrafi 3 e 4.

L'ESMA presenta, in stretta cooperazione con l'ABE e l'EIOPA, detti progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione il [***dodici mesi dopo l'entrata in vigore del presente regolamento***].

Alla Commissione è delegato il potere di adottare le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma, conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

*Articolo 22*

**Pubblicazione delle sanzioni amministrative e dei provvedimenti correttivi**

1. Gli Stati membri provvedono a che, una volta che la decisione che impone una sanzione amministrativa o un provvedimento correttivo per violazione dell'articolo 4, dell'articolo 5 o dell'articolo 14, paragrafo 1, è stata notificata al destinatario, le autorità competenti la pubblichino senza indebito ritardo sul proprio sito web ufficiale.

2. La pubblicazione di cui al paragrafo 1 comprende informazioni sul tipo e la natura della violazione, sull'identità dei responsabili e sulle sanzioni o sui provvedimenti imposti.

3. Quando l'autorità competente ritiene, sulla scorta della valutazione del singolo caso, che la pubblicazione dell'identità, nel caso di una persona giuridico, o dell'identità e dei dati personali, nel caso di una persona fisica, sia sproporzionata o che comprometta la stabilità dei mercati finanziari o un'indagine in corso, gli Stati membri provvedono a che le autorità competenti:

   (a) differiscano la pubblicazione della decisione che impone la sanzione amministrativa o il provvedimento correttivo fino a che non vengano meno le ragioni della mancata pubblicazione, o

   (b) pubblichino la decisione che impone la sanzione amministrativa o il provvedimento correttivo omettendo per un periodo di tempo ragionevole d'indicare l'identità e i dati personali del destinatario, se si prevede che entro tale periodo le ragioni di una pubblicazione anonima cesseranno di valere e a condizione che la pubblicazione anonima assicuri l'effettiva protezione dei dati personali in questione, o

   (c) non pubblichino affatto la decisione che impone la sanzione amministrativa o il provvedimento correttivo nel caso in cui le opzioni illustrate alle lettere a) e b) siano ritenute insufficienti ad assicurare:

      i) che non sia messa a rischio la stabilità dei mercati finanziari;

      ii) la proporzionalità della pubblicazione della decisione rispetto alle misure ritenute di natura minore.

4. Nel caso in cui si decida di pubblicare la sanzione o il provvedimento in forma anonima, la pubblicazione dei dati d'interesse può essere rimandata. Laddove la decisione che impone la sanzione amministrativa o il provvedimento correttivo sia oggetto di impugnazione dinanzi alla competente autorità giudiziaria, l'autorità competente aggiunge immediatamente sul proprio sito web ufficiale tale informazione e qualsiasi informazione successiva sull'esito dell'impugnazione. Sul sito è altresì pubblicata l'eventuale decisione giudiziaria di annullamento della decisione che impone una sanzione amministrativa o un provvedimento correttivo.

5. Le autorità competenti provvedono a che le informazioni previste ai paragrafi da 1 a 4 restino sul loro sito web ufficiale per almeno cinque anni dopo la pubblicazione. I dati personali contenuti nella pubblicazione sono conservati sul sito web ufficiale dell'autorità competente unicamente per il periodo necessario conformemente alle norme applicabili in materia di protezione dei dati.

6. Le autorità competenti informano l'ESMA, l'ABE e l'EIOPA di tutte le sanzioni amministrative e i provvedimenti correttivi imposti, comprese le eventuali impugnazioni e il relativo esito. Gli Stati membri provvedono a che le autorità competenti ricevano le informazioni e la decisione definitiva in relazione a ogni sanzione penale imposta e le trasmettano all'ESMA, all'ABE o all'EIOPA.

7. ESMA, ABE e EIOPA tengono in comune una banca dati centrale in cui registrano le sanzioni amministrative e i provvedimenti correttivi loro comunicati. Tale banca dati è accessibile esclusivamente alle autorità competenti ed è aggiornata sulla base delle informazioni fornite dalle stesse a norma del paragrafo 6.

# TITOLO III

# MODIFICHE

*Articolo 23*
**Modifica della direttiva 2009/65/CE**

L'articolo 50 bis della direttiva 2009/65/CE è abrogato.

*Articolo 24*
**Modifica della direttiva 2009/138/CE**

La direttiva 2009/138/CE è così modificata:

(1) all'articolo 135, i paragrafi 2 e 3 sono sostituiti dai seguenti:

"2. La Commissione adotta atti delegati conformemente all'articolo 301 bis che stabiliscono le esatte circostanze in cui, fatto salvo l'articolo 101, paragrafo 3, è possibile imporre un incremento proporzionale del fabbisogno di capitale in presenza di violazioni dei requisiti di cui agli articoli 3 e 4 del regolamento [regolamento sulle cartolarizzazioni].

3. Per assicurare un'armonizzazione coerente per quanto riguarda il paragrafo 2, l'EIOPA elabora, conformemente all'articolo 301 ter, progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare le metodologie per il calcolo dell'incremento proporzionale del fabbisogno di capitale ivi citato.

Alla Commissione è delegato il potere di adottare le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma, conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1094/2010.";

(2) l'articolo 308 ter, paragrafo 11, è abrogato.

*Articolo 25*
**Modifica del regolamento (CE) n. 1060/2009**

Il regolamento (CE) n. 1060/2009 è così modificato:

(1) ai considerando 22 e 41, all'articolo 8 quater e all'allegato II, punto 1, l'espressione "strumento finanziario strutturato" è sostituita da "strumento di cartolarizzazione";

(2) ai considerando 34 e 40, all'articolo 8, paragrafo 4, all'articolo 8 quater, all'articolo 10, paragrafo 3, all'articolo 39, paragrafo 4, all'allegato I, sezione A, punto 2, paragrafo 5, all'allegato I, sezione B, punto 5, all'allegato II (titolo e punto 2), all'allegato III, parte I, punti 8, 24 e 45 e all'allegato III, parte III,

punto 8, l'espressione "strumento finanziario strutturato" o "strumenti finanziari strutturati" è sostituita da "strumento di cartolarizzazione" o "strumenti di cartolarizzazione";

(3) all'articolo 1, il secondo comma è sostituito dal seguente:

"Il presente regolamento stabilisce inoltre obblighi per gli emittenti e i terzi collegati stabiliti nell'Unione riguardo agli strumenti di cartolarizzazione.";

(4) all'articolo 3, la lettera l) è sostituita dalla seguente:

"l) "strumento di cartolarizzazione": uno strumento finanziario o altre attività derivanti da un'operazione o dispositivo di cartolarizzazione di cui all'articolo 2, punto 1, del regolamento [presente regolamento];".

*Articolo 26*
**Modifica della direttiva 2011/61/UE**

L'articolo 17 della direttiva 2011/61/UE è abrogato.

*Articolo 27*
**Modifica del regolamento (UE) n. 648/2012**

Il regolamento (UE) n. 648/2012 è così modificato:

(1) all'articolo 2 sono aggiunti i punti 30 e 31:

"(30) "obbligazione garantita": l'obbligazione conforme ai requisiti previsti all'articolo 129 del regolamento (UE) n. 575/2013;

(31) "veicolo dell'obbligazione garantita": l'emittente dell'obbligazione garantita o l'aggregato di copertura dell'obbligazione garantita.";

(2) all'articolo 4 sono aggiunti i paragrafi 5 e 6 seguenti:

"5. L'articolo 4, paragrafo 1, non si applica ai contratti derivati OTC conclusi dal veicolo dell'obbligazione garantita, in relazione a un'obbligazione garantita, o dalla società veicolo per la cartolarizzazione, in relazione a una cartolarizzazione, ai sensi del regolamento [regolamento sulle cartolarizzazioni] a condizione che:

a) nel caso di una società veicolo per la cartolarizzazione, questa emetta unicamente cartolarizzazioni conformi ai requisiti stabiliti agli articoli da 7 a 10 o agli articoli da 11 a 13 e all'articolo 6 del regolamento [regolamento sulle cartolarizzazioni];

b) il contratto derivato OTC sia usato solo per coprire i disallineamenti di tasso di interesse o di valuta nell'ambito dell'obbligazione garantita o della cartolarizzazione;

c) l'obbligazione garantita o la cartolarizzazione preveda adeguate modalità di attenuazione del rischio di credito di controparte nei riguardi dei contratti

derivati OTC conclusi dal veicolo dell'obbligazione garantita o dalla società veicolo per la cartolarizzazione in relazione all'obbligazione garantita o alla cartolarizzazione.

6. Al fine di garantire l'applicazione coerente del presente articolo e data la necessità di prevenire l'arbitraggio regolamentare, le AEV elaborano progetti di norme tecniche di regolamentazione che specificano i criteri per stabilire quali modalità previste dalle obbligazioni garantite o dalle cartolarizzazioni permettano un'attenuazione adeguata del rischio di credito di controparte ai sensi del paragrafo 5.

Le AEV presentano detti progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro [***sei mesi dopo l'entrata in vigore del presente regolamento***].
Alla Commissione è delegato il potere di adottare le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma, conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010.";

(3) all'articolo 11, il paragrafo 15 è sostituito dal seguente:

"15. Al fine di garantire l'applicazione coerente del presente articolo, le AEV elaborano progetti di norme tecniche di regolamentazione comuni per specificare:

a) le procedure di gestione del rischio, fra cui le disposizioni relative al livello e alla tipologia di garanzie e alla segregazione, richieste ai fini della conformità al disposto del paragrafo 3;

b) le procedure che le controparti e le autorità competenti interessate devono seguire nell'applicare le esenzioni di cui ai paragrafi da 6 a 10;

c) i criteri applicabili di cui ai paragrafi da 5 a 10, fra cui le fattispecie da considerare impedimento di diritto o di fatto al rapido trasferimento dei fondi propri e al rimborso di passività tra le controparti.

Il livello e la tipologia delle garanzie richieste per i contratti derivati OTC conclusi dal veicolo dell'obbligazione garantita, in relazione a un'obbligazione garantita, o dalla società veicolo per la cartolarizzazione, in relazione a una cartolarizzazione, ai sensi del [presente regolamento] e rispondenti alle condizioni dell'articolo 4, paragrafo 5, del presente regolamento e ai requisiti stabiliti agli articoli da 7 a 10 o agli articoli da 11 a 13 e all'articolo 6 del regolamento [regolamento sulle cartolarizzazioni] sono stabiliti tenendo conto degli eventuali ostacoli che si frappongono allo scambio di garanzie reali per i contratti di garanzia vigenti nell'ambito dell'obbligazione garantita o della cartolarizzazione.

Le AEV presentano detti progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro [***sei mesi dopo l'entrata in vigore del presente regolamento***].

In funzione della natura giuridica della controparte, alla Commissione è delegato il potere di adottare le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento, rispettivamente, (UE) n. 1093/2010, (UE) n. 1094/2010 o (UE) n. 1095/2010.".

*Articolo 28*
**Disposizioni transitorie**

1. Fatti salvi i paragrafi da 2 a 6, il presente regolamento si applica alle cartolarizzazioni i cui titoli sono emessi a decorrere dal [***data di entrata in vigore del presente regolamento***].

2. Per le posizioni verso la cartolarizzazione in essere al [***data di entrata in vigore del presente regolamento***], il cedente, il promotore e la SSPE possono utilizzare la qualifica "STS", o altra qualifica che rimanda direttamente o indirettamente a tale termine, solo se sono soddisfatti i requisiti stabiliti all'articolo 6.

3. Alle cartolarizzazioni i cui titoli sono stati emessi a decorrere dal 1º gennaio 2011 e alle cartolarizzazioni emesse prima di tale data in cui sono state aggiunte o sostituite nuove esposizioni sottostanti dopo il 31 dicembre 2014 si applica l'articolo 3.

4. Per le posizioni verso la cartolarizzazione in essere al [***data di entrata in vigore del presente regolamento***], gli enti creditizi o le imprese di investimento ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, punti 1) e 2), del regolamento (UE) n. 575/2013, le imprese di assicurazione ai sensi dell'articolo 13, punto 1), della direttiva 2009/138/CE, le imprese di riassicurazione ai sensi dell'articolo 13, punto 4), della direttiva 2009/138/CE e i gestori di fondi di investimento alternativi (GEFIA) ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, lettera b), della direttiva 2011/61/UE continuano ad applicare, rispettivamente, l'articolo 405 del regolamento (UE) n. 575/2013 e i capi 1, 2 e 3 e l'articolo 22 del regolamento delegato (UE) n. 625/2014 della Commissione, gli articoli 254 e 255 del regolamento delegato (UE) 2015/35 della Commissione e l'articolo 51 del regolamento delegato (UE) n. 231/2013 della Commissione, nella versione applicabile il [***giorno precedente la data di entrata in vigore del presente regolamento***].

5. In adempimento degli obblighi di cui all'articolo 4, fino alla data di applicazione delle norme tecniche di regolamentazione che la Commissione adotterà a norma dell'articolo 4, paragrafo 6, il cedente, il promotore o il prestatore originario applicano i capi 1, 2 e 3 e l'articolo 22 del regolamento delegato (UE) n. 625/2014 della Commissione alle cartolarizzazioni i cui titoli sono emessi a decorrere dal [***data di entrata in vigore del presente regolamento***].

6. In adempimento degli obblighi di cui all'articolo 5, paragrafo 1, lettere a) ed e), fino alla data di applicazione delle norme tecniche di regolamentazione che la Commissione adotterà a norma dell'articolo 5, paragrafo 3, il cedente, il promotore e la SSPE mettono a disposizione del sito web indicato all'articolo 5, paragrafo 2, le informazioni previste negli allegati da I a VIII del regolamento delegato (UE) 2015/3 della Commissione.

*Articolo 29*
**Relazioni**

1. Entro [***due anni dopo l'entrata in vigore del presente regolamento***] e successivamente ogni tre anni, l'ABE pubblica, in stretta cooperazione con l'ESMA e l'EIOPA, una relazione sull'attuazione dei requisiti STS previsti agli articoli da 6 a 14.

2. La relazione comprende una valutazione delle azioni avviate dalle autorità competenti, dei rischi rilevanti e delle nuove vulnerabilità eventualmente materializzatisi e delle iniziative adottate dai partecipanti al mercato ai fini di un'ulteriore standardizzazione della documentazione riguardante le cartolarizzazioni.

3. Entro [***tre anni dopo l'entrata in vigore del presente regolamento***] l'ESMA pubblica, in stretta cooperazione con l'ABE e l'EIOPA, una relazione sul funzionamento dei requisiti di trasparenza previsti dall'articolo 5 e sul grado di trasparenza riscontrabile sul mercato delle cartolarizzazioni nell'Unione.

*Articolo 30*
**Riesame**

Entro [***quattro anni dopo l'entrata in vigore del presente regolamento***] la Commissione presenta al Parlamento europeo e al Consiglio una relazione sul funzionamento del presente regolamento corredandola, se del caso, di una proposta legislativa.

*Articolo 31*
**Entrata in vigore**

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

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* | *Per il Consiglio* |
| *Il presidente* | *Il presidente* |

## SCHEDA FINANZIARIA LEGISLATIVA

### 1. CONTESTO DELLA PROPOSTA/INIZIATIVA

1.1. Titolo della proposta/iniziativa

1.2. Settore/settori interessati nella struttura ABM/ABB

1.3. Natura della proposta/iniziativa

1.4. Obiettivi

1.5. Motivazione della proposta/iniziativa

1.6. Durata e incidenza finanziaria

1.7. Modalità di gestione previste

### 2. MISURE DI GESTIONE

2.1. Disposizioni in materia di monitoraggio e di relazioni

2.2. Sistema di gestione e di controllo

2.3. Misure di prevenzione delle frodi e delle irregolarità

### 3. INCIDENZA FINANZIARIA PREVISTA DELLA PROPOSTA/INIZIATIVA

3.1. Rubrica/rubriche del quadro finanziario pluriennale e linea/linee di bilancio di spesa interessate

3.2. Incidenza prevista sulle spese

*3.2.1. Sintesi dell'incidenza prevista sulle spese*

*3.2.2. Incidenza prevista sugli stanziamenti operativi*

*3.2.3. Incidenza prevista sugli stanziamenti di natura amministrativa*

*3.2.4. Compatibilità con il quadro finanziario pluriennale attuale*

*3.2.5. Partecipazione di terzi al finanziamento*

3.3. Incidenza prevista sulle entrate

# SCHEDA FINANZIARIA LEGISLATIVA

## 1. CONTESTO DELLA PROPOSTA/INIZIATIVA

### 1.1. Titolo della proposta/iniziativa

REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO che stabilisce norme comuni sulla cartolarizzazione, instaura un quadro europeo per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate e modifica le direttive 2009/65/CE, 2009/138/CE e 2011/61/UE e i regolamenti (CE) n. 2009/1060 e (UE) n. 648/2012

### 1.2. Settore/settori interessati nella struttura ABM/ABB[30]

[...]

[...]

### 1.3. Natura della proposta/iniziativa

☒ La proposta/iniziativa riguarda **una nuova azione**

☐ La proposta/iniziativa riguarda **una nuova azione a seguito di un progetto pilota/un'azione preparatoria**[31]

☐ La proposta/iniziativa riguarda **la proroga di un'azione esistente**

☐ La proposta/iniziativa riguarda **un'azione riorientata verso una nuova azione**

### 1.4. Obiettivi

*1.4.1. Obiettivi strategici pluriennali della Commissione oggetto della proposta/iniziativa*

La presente iniziativa è uno degli elementi fondanti dell'iniziativa dell'Unione dei mercati dei capitali. La presente proposta mira a:

(1) rilanciare i mercati su una base più sostenibile, affinché le cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate possano fungere da canale efficace di finanziamento per l'economia;

(2) permettere un trasferimento efficiente ed efficace del rischio a una vasta gamma di investitori istituzionali e alle banche;

30 ABM: activity-based management (gestione per attività) – ABB: activity-based budgeting (bilancio per attività).

31 A norma dell'articolo 54, paragrafo 2, lettera a) o b), del regolamento finanziario.

(3) far sì che le cartolarizzazioni fungano da efficace meccanismo di finanziamento per taluni investitori a più lungo termine e per le banche;

(4) tutelare gli investitori e gestire il rischio sistemico evitando il riaffiorare del deleterio modello originate to distribute.

*1.4.2. Obiettivi specifici e attività ABM/ABB interessate*

Obiettivo specifico

La presente proposta si prefigge due obiettivi principali:

1) fugare la percezione negativa tra gli investitori e stabilire una disciplina normativa adeguata dei prodotti di cartolarizzazione semplici e trasparenti;

2) ridurre/eliminare gli ingiustificati costi operativi elevati che pesano su emittenti e investitori.

Il quadro normativo dovrebbe infondere negli investitori fiducia e garantire all'UE uno standard elevato in modo da aiutare le parti a valutare i rischi connessi con la cartolarizzazione (sia all'interno dei vari prodotti sia trasversalmente ad essi).

La cartolarizzazione può rivelarsi un importante canale di diversificazione delle fonti di finanziamento e di ripartizione più efficiente del rischio all'interno del sistema finanziario dell'UE. Consentirebbe di distribuire in modo più diffuso i rischi nel settore finanziario e può dare ai bilanci delle banche quel maggiore ossigeno necessario per aumentare l'erogazione di prestiti alle diverse categorie di soggetti economici (ad es., imprese non finanziarie, PMI, persone fisiche). Nel complesso può migliorare l'efficienza del sistema finanziario e aprire possibilità d'investimento supplementari. La cartolarizzazione può gettare un ponte tra le banche e i mercati di capitali apportando benefici indiretti alle imprese e ai cittadini (attraverso, ad esempio, una minore onerosità di prestiti, mutui ipotecari e carte di credito).

Attività ABM/ABB interessate

[...]

### *1.4.3. Risultati e incidenza previsti*

*Precisare gli effetti che la proposta/iniziativa dovrebbe avere sui beneficiari/gruppi interessati.*

La presente proposta si prefigge due obiettivi principali:

1) fugare la percezione negativa tra gli investitori e eliminare la penalizzazione regolamentare che pesa sui prodotti di cartolarizzazione semplici e trasparenti;

2) ridurre/eliminare gli ingiustificati costi operativi elevati che pesano su emittenti e investitori.

Il quadro normativo dovrebbe infondere negli investitori fiducia e garantire all'UE uno standard elevato in modo da aiutare le parti a valutare i rischi connessi con la cartolarizzazione (sia all'interno dei vari prodotti sia trasversalmente ad essi).

La cartolarizzazione può rivelarsi un importante canale di diversificazione delle fonti di finanziamento e di ripartizione più efficiente del rischio all'interno del sistema finanziario dell'UE. Consentirebbe di distribuire in modo più diffuso i rischi nel settore finanziario e può dare ai bilanci delle banche quel maggiore ossigeno necessario per aumentare l'erogazione di prestiti alle diverse categorie di soggetti economici (ad es., imprese non finanziarie, PMI, persone fisiche). Nel complesso può migliorare l'efficienza del sistema finanziario e aprire possibilità d'investimento supplementari. La cartolarizzazione può gettare un ponte tra le banche e i mercati di capitali apportando benefici indiretti alle imprese e ai cittadini (attraverso, ad esempio, una minore onerosità di prestiti, mutui ipotecari e carte di credito).

### *1.4.4. Indicatori di risultato e di incidenza*

*Precisare gli indicatori che permettono di seguire l'attuazione della proposta/iniziativa.*

L'indicatore più importante del conseguimento del primo obiettivo sarà la differenza di prezzo tra i prodotti semplici, trasparenti e standardizzati (STS) e i prodotti non STS. L'obiettivo sarà raggiunto se questa differenza andrà ampliandosi rispetto a oggi, perché gli investitori attribuiranno maggior valore ai prodotti STS rispetto agli altri. Da questo dovrebbe conseguire un aumento dell'offerta di prodotti STS, e quindi il conseguimento del primo obiettivo sarà altresì misurato dall'aumento dell'emissione di prodotti STS rispetto agli altri.

Il secondo obiettivo verrebbe misurato secondo tre criteri: 1) aumento del prezzo e dell'emissione di prodotti STS (poiché il calo dei costi operativi dovrebbero risultare in livelli più elevati di emissione di prodotti STS); 2) grado di standardizzazione del materiale promozionale e di segnalazione; 3) riscontri dati dagli operatori di mercato circa l'evoluzione dei costi operativi.

## 1.5. Motivazione della proposta/iniziativa

*1.5.1. Necessità nel breve e lungo termine*

Scopo della presente proposta è rilanciare un mercato delle cartolarizzazioni sostenibile che migliori il finanziamento dell'economia dell'UE preservando al tempo stesso la stabilità finanziaria e tutelando gli investitori. Per rilanciare il mercato la proposta mira a fugare la percezione negativa che penalizza le cartolarizzazioni, a instillare maggiore coerenza e aumentare la standardizzazione sul mercato e a instaurare una disciplina normativa più sensibile al rischio.

*1.5.2. Valore aggiunto dell'intervento dell'Unione europea*

I prodotti della cartolarizzazione costituiscono uno degli elementi dei mercati dei capitali dell'UE, che sono aperti e integrati. La cartolarizzazione mette in collegamento enti finanziari di diversi Stati membri e di paesi terzi: spesso sono le banche a dare origine ai crediti che vengono cartolarizzati, mentre ad investire in questi prodotti, attraverso le frontiere dell'Europa, sono enti finanziari quali le imprese di assicurazione e i fondi di investimento.

L'intervento dei singoli Stati membri non può, di per sé, fugare la percezione negativa. L'Unione europea ha caldeggiato l'adozione a livello internazionale di norme che permettano d'individuare le cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate. Tali norme aiuteranno gli investitori a individuare le categorie di cartolarizzazioni che hanno registrato buoni risultati durante la crisi finanziaria e che consentono loro di analizzarne i rischi.

Sebbene l'attuazione delle norme internazionali possa essere lasciata agli Stati membri, in pratica ne risulterebbero differenze d'impostazione tra di essi, con conseguenti ostacoli nel superamento della percezione negativa e barriere de facto per gli investitori transfrontalieri, che si troverebbero costretti a studiare nei dettagli le discipline dei diversi Stati membri. Ai fini di un quadro prudenziale più sensibile al rischio per le cartolarizzazioni STS, occorre altresì che l'UE definisca la cartolarizzazione STS, perché altrimenti la disciplina normativa più sensibile al rischio per le banche e le imprese di assicurazione potrebbe applicarsi nei diversi Stati membri a tipologie diverse di cartolarizzazioni, Ne conseguirebbero una disparità di condizioni e pratiche di arbitraggio regolamentare. Per quanto riguarda la mancanza di coerenza e di standardizzazione, in materia di cartolarizzazioni la normativa dell'Unione ha già armonizzato tutta una serie di elementi: definizioni, norme sull'informativa, due diligence, mantenimento del rischio e disciplina prudenziale dei soggetti regolamentati che investono in questi prodotti. Le disposizioni in questione sono state sviluppate nel quadro di diversi atti giuridici (CRR, solvibilità II, OICVM, regolamento CRA3 e direttiva sui GEFIA), con la conseguente introduzione di alcune discrepanze tra i requisiti applicabili ai diversi investitori. Migliorare la coerenza e standardizzare ulteriormente queste disposizioni sono obiettivi conseguibili solo con l'intervento dell'Unione.

*1.5.3. Insegnamenti tratti da esperienze analoghe*

Difficilmente i meccanismi di differenziazione sviluppati dal mercato avrebbero potuto fugare la percezione negativa, perché si basano su opinioni delle associazioni di mercato mai messe alla prova dagli eventi. Aspetto ancor più importante, anche se riuscissero a operare una distinzione e ad attenuare la percezione negativa, questi meccanismi di differenziazione tra prodotti di cartolarizzazione non potrebbero adeguare la disciplina prudenziale delle cartolarizzazioni né quindi migliorare l'economia delle operazioni nell'UE. Inoltre, questi mercati continuerebbero a risentire delle incoerenze che attualmente caratterizzano la normativa dell'UE. Senza un intervento dell'UE, difficilmente l'attuale stato del mercato delle cartolarizzazioni potrebbe sperimentare un'inversione di tendenza: persisterebbe una situazione di emissioni basse e di frammentazione.

*1.5.4. Compatibilità ed eventuale sinergia con altri strumenti pertinenti*

La presente proposta sulla cartolarizzazione è collegata al piano di investimenti per l'Europa, presentato dalla Commissione nel 2014 e volto a rilanciare gli investimenti in Europa affrontando con coerenza i principali ostacoli che vi si frappongono. Questa nuova impostazione aiuterebbe a risolvere il problema dell'attuale carenza di finanziamento del rischio in Europa.

La presente iniziativa è uno degli elementi del piano d'azione sull'Unione dei mercati dei capitali adottato oggi dalla Commissione europea. L'Unione dei mercati dei capitali è una delle priorità che la Commissione si è fissata per fare in modo che il sistema finanziario sostenga la crescita e l'occupazione e contribuisca a superare le sfide demografiche che l'Europa si trova ad affrontare.

Al di là delle diverse iniziative di regolamentazione finanziaria, varie istituzioni e organi dell'UE hanno avviato azioni per costruire i mercati della cartolarizzazione e accrescere la fiducia in una prospettiva di funzionamento del mercato. La Commissione sta ricorrendo, in associazione con la Banca europea per gli investimenti (BEI) e il Fondo europeo per gli investimenti, a veicoli di cartolarizzazione per contribuire a finanziare le PMI, ad esempio nel quadro del programma COSME e delle iniziative congiunte Commissione-BEI.

### 1.6. Durata e incidenza finanziaria

☐ Proposta/iniziativa di **durata limitata**

– ☐ Proposta/iniziativa in vigore a decorrere dal [GG/MM]AAAA fino al [GG/MM]AAAA

– ☐ Incidenza finanziaria dal AAAA al AAAA

☒ Proposta/iniziativa di **durata illimitata**

– Attuazione con un periodo di avviamento dal AAAA al AAAA

– e successivo funzionamento a pieno ritmo.

### 1.7. Modalità di gestione previste[32]

☐ **Gestione diretta** a opera della Commissione

– ☐ a opera dei suoi servizi, compreso il personale delle delegazioni dell'Unione

– ☐ a opera delle agenzie esecutive

☐ **Gestione concorrente** con gli Stati membri

☒ **Gestione indiretta** con compiti di esecuzione del bilancio affidati:

– ☐ a paesi terzi o organismi da questi designati;

– ☐ a organizzazioni internazionali e rispettive agenzie (specificare);

– ☐ alla BEI e al Fondo europeo per gli investimenti;

– ☒ agli organismi di cui agli articoli 208 e 209 del regolamento finanziario;

– ☐ a organismi di diritto pubblico;

– ☐ a organismi di diritto privato investiti di attribuzioni di servizio pubblico nella misura in cui presentano sufficienti garanzie finanziarie;

– ☐ a organismi di diritto privato di uno Stato membro preposti all'attuazione di un partenariato pubblico-privato e che presentano sufficienti garanzie finanziarie;

– ☐ alle persone incaricate di attuare azioni specifiche nel settore della PESC a norma del titolo V del TUE, che devono essere indicate nel pertinente atto di base.

– *Se è indicata più di una modalità, fornire ulteriori informazioni alla voce "Osservazioni".*

Osservazioni

L'attuazione di questa iniziativa implicherà l'intervento delle tre AEV (ABE, ESMA ed EIOPA). Le risorse proposte sono quindi destinate a ABE, ESMA ed EIOPA, le quali sono agenzie di regolamentazione e non agenzie esecutive. L'ABE, l'ESMA e l'EIOPA operano sotto la supervisione della Commissione.

[32] Le spiegazioni sulle modalità di gestione e i riferimenti al regolamento finanziario sono disponibili sul sito BudgWeb: http://www.cc.cec/budg/man/budgmanag/budgmanag_en.html

## 2. MISURE DI GESTIONE

### 2.1. Disposizioni in materia di monitoraggio e di relazioni

*Precisare frequenza e condizioni.*

La proposta prevede che la Commissione proceda periodicamente al riesame dell'efficacia delle misure proposte.

*2.1.1. Rischi individuati*

Per quanto riguarda l'uso giuridico, economico, efficiente ed efficace degli stanziamenti prospettati, è previsto che la proposta non determini nuovi rischi che non siano già coperti dall'attuale quadro di controllo interno di ABE, ESMA ed EIOPA.

*2.1.2. Informazioni riguardanti il sistema di controllo interno istituito*

n. a.

*2.1.3. Stima dei costi e dei benefici dei controlli e valutazione del previsto livello di rischio di errore*

n. a.

### 2.2. Misure di prevenzione delle frodi e delle irregolarità

*Precisare le misure di prevenzione e tutela in vigore o previste.*

Ai fini della lotta contro la frode, la corruzione e qualsiasi altra attività illecita, a ABE, ESMA ed EIOPA saranno applicate senza restrizioni le disposizioni del regolamento (CE) n. 1073/1999 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 25 maggio 1999 relativo alle indagini svolte dall'Ufficio per la lotta antifrode (OLAF).

ABE, ESMA ed EIOPA aderiscono all'accordo interistituzionale del 25 maggio 1999, fra il Parlamento europeo, il Consiglio dell'Unione europea e la Commissione delle Comunità europee, relativo alle inchieste interne effettuate dall'Ufficio europeo per la lotta antifrode (OLAF) e adottano immediatamente le disposizioni opportune che si applicano a tutto il loro personale.

Le decisioni di finanziamento, gli accordi e gli strumenti di applicazione che ne derivano prevedono espressamente che la Corte dei conti e l'OLAF possono, se necessario, effettuare controlli in loco presso i beneficiari dei fondi erogati da ABE, ESMA ed EIOPA e presso gli agenti responsabili della loro allocazione.

Gli articoli 64 e 65 del regolamento che istituisce l'ABE prevedono le disposizioni in materia di attuazione e controllo del bilancio dell'ABE e le norme finanziarie applicabili.

## 3. INCIDENZA FINANZIARIA PREVISTA DELLA PROPOSTA/INIZIATIVA

### 3.1. Rubrica/rubriche del quadro finanziario pluriennale e linea/linee di bilancio di spesa interessate

- Linee di bilancio esistenti

Secondo l'ordine delle rubriche del quadro finanziario pluriennale e delle linee di bilancio.

| Rubrica del quadro finanziario pluriennale | Linea di bilancio | Natura della spesa | Partecipazione | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Diss./Non diss.[33] | di paesi EFTA[34] | di paesi candidati[35] | di paesi terzi | ai sensi dell'articolo 21, paragrafo 2, lettera b), del regolamento finanziario |
| (1a) | 12.02.04 ABE | Diss. | SÌ | SÌ | NO | NO |
| (1a) | 12.02.05 EIOPA | Diss. | SÌ | SÌ | NO | NO |
| (1a) | 12.02.06 ESMA | Diss. | SÌ | SÌ | NO | NO |

- Nuove linee di bilancio di cui è chiesta la creazione

*Secondo l'ordine delle rubriche del quadro finanziario pluriennale e delle linee di bilancio.*

| Rubrica del quadro finanziario pluriennale | Linea di bilancio | Natura della spesa | Partecipazione | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Numero [Denominazione…… ……] | Diss./Non diss. | di paesi EFTA | di paesi candidati | di paesi terzi | ai sensi dell'articolo 21, paragrafo 2, lettera b), del regolamento finanziario |
| | [XX.YY.YY.YY] | | SÌ/NO | SÌ/NO | SÌ/NO | SÌ/NO |

[33] Diss. = stanziamenti dissociati / Non diss. = stanziamenti non dissociati.

[34] EFTA: Associazione europea di libero scambio.

[35] Paesi candidati e, se del caso, paesi potenziali candidati dei Balcani occidentali.

## 3.2. Incidenza prevista sulle spese

[Sezione da compilare utilizzando il **foglio elettronico sui dati di bilancio di natura amministrativa** (secondo documento allegato alla presente scheda finanziaria), da caricare su CISNET a fini di consultazione interservizi.]

### *3.2.1. Sintesi dell'incidenza prevista sulle spese*

La presente iniziativa legislativa inciderà sulle spese come segue:

- assunzione di tre nuovi agenti temporanei (AT) all'ABE (2 AT) - v. allegato per maggiori informazioni sulle funzioni e sulle modalità di calcolo dei costi (di cui il 40% sarà finanziato dall'UE e il 60% dagli Stati membri);
- assunzione di tre nuovi agenti temporanei (AT) all'ESMA - v. allegato per maggiori informazioni sulle funzioni e sulle modalità di calcolo dei costi (di cui il 40% sarà finanziato dall'UE e il 60% dagli Stati membri);
- assunzione di due nuovi agenti temporanei (AT) all'EIOPA (2 AT) - v. allegato per maggiori informazioni sulle funzioni e sulle modalità di calcolo dei costi (di cui il 40% sarà finanziato dall'UE e il 60% dagli Stati membri).

Per quanto riguarda i costi relativi ai compiti che ABE, ESMA ed EIOPA dovranno svolgere, le spese di personale sono state stimate conformemente alla classificazione dei costi nel progetto di bilancio dell'AEV per il 2015.

Mio EUR (al terzo decimale)

| **Rubrica del quadro finanziario pluriennale** | Numero 1 | Crescita intelligente e inclusiva |
|---|---|---|

| DG: FISMA | | | r **N**[36] | Anno **N+1** | Anno **N+2** | Anno **N+3** | Inserire gli anni necessari per evidenziare la durata dell'incidenza (cfr. punto 1.6) | | | **TOTALE** |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| • Stanziamenti operativi | | | | | | | | | | |
| 12.02.04 ABE | Impegni | (1) | 0,266 | 0,251 | 0,251 | | | | | 0,767 |
| | Pagamenti | (2) | 0,266 | 0,251 | 0,251 | | | | | 0,767 |
| 12.02.05 EIOPA | Impegni | (1a) | 0,130 | 0,115 | 0,115 | | | | | 0,360 |
| | Pagamenti | (2a) | 0,130 | 0,115 | 0,115 | | | | | 0,360 |
| 12.02.06 ESMA | Impegni | (1a) | 0,212 | 0,197 | 0,197 | | | | | 0,606 |
| | Pagamenti | (2a) | 0,212 | 0,197 | 0,197 | | | | | 0,606 |
| Stanziamenti di natura amministrativa finanziati dalla dotazione di programmi specifici[37] | | | | | | | | | | |
| Numero della linea di bilancio | | (3) | | | | | | | | |
| **TOTALE degli stanziamenti per la DG FISMA** | Impegni | =1+1a +3 | 0,6086 | 0,563 | 0,563 | 1,126 | | | | 1,733 |
| | Pagamenti | =2+2a +3 | 0,6086 | 0,563 | 0,563 | 1,126 | | | | 1,733 |

[36] L'anno N è l'anno in cui inizia a essere attuata la proposta/iniziativa.

[37] Assistenza tecnica e/o amministrativa e spese di sostegno all'attuazione di programmi e/o azioni dell'UE (ex linee "BA"), ricerca indiretta, ricerca diretta.

| | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| • TOTALE degli stanziamenti operativi | Impegni | (4) | | | | | | | | |
| | Pagamenti | (5) | | | | | | | | |
| • TOTALE degli stanziamenti di natura amministrativa finanziati dalla dotazione di programmi specifici | | (6) | | | | | | | | |
| **TOTALE degli stanziamenti per la RUBRICA 1** del quadro finanziario pluriennale | Impegni | =4+ 6 | 0,6086 | 0,563 | 0,563 | 1,126 | | | | 1,733 |
| | Pagamenti | =5+ 6 | 0,6086 | 0,563 | 0,563 | 1,126 | | | | 1,733 |

**Se la proposta/iniziativa incide su più rubriche:**

| | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| • TOTALE degli stanziamenti operativi | Impegni | (4) | | | | | | | | |
| | Pagamenti | (5) | | | | | | | | |
| • TOTALE degli stanziamenti di natura amministrativa finanziati dalla dotazione di programmi specifici | | (6) | | | | | | | | |
| **TOTALE degli stanziamenti per le RUBRICHE da 1 a 4** del quadro finanziario pluriennale (importo di riferimento) | Impegni | =4+ 6 | | | | | | | | |
| | Pagamenti | =5+ 6 | | | | | | | | |

| **Rubrica del quadro finanziario pluriennale** | **5** | "Spese amministrative" |
|---|---|---|

Mio EUR (al terzo decimale)

| | | Anno **N** | Anno **N+1** | Anno **N+2** | Anno **N+3** | Inserire gli anni necessari per evidenziare la durata dell'incidenza (cfr. punto 1.6) | | | **TOTALE** |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| DG: <…….> | | | | | | | | | |
| • Risorse umane | | | | | | | | | |
| • Altre spese amministrative | | | | | | | | | |
| **TOTALE DG** <…….> | Stanziamenti | | | | | | | | |

| | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **TOTALE degli stanziamenti per la RUBRICA 5** del quadro finanziario pluriennale | (Totale impegni = Totale pagamenti) | | | | | | | | |

Mio EUR (al terzo decimale)

| | | Anno **N**[38] | Anno **N+1** | Anno **N+2** | Anno **N+3** | Inserire gli anni necessari per evidenziare la durata dell'incidenza (cfr. punto 1.6) | | | **TOTALE** |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **TOTALE degli stanziamenti per le RUBRICHE da 1 a 5** del quadro finanziario pluriennale | Impegni | | | | | | | | |
| | Pagamenti | | | | | | | | |

[38] L'anno N è l'anno in cui inizia a essere attuata la proposta/iniziativa.

*3.2.2. Incidenza prevista sugli stanziamenti operativi*

– ☐ La proposta/iniziativa non comporta l'utilizzo di stanziamenti operativi.

– ☒ La proposta/iniziativa comporta l'utilizzo di stanziamenti operativi, come spiegato di seguito:

Stanziamenti di impegno in Mio EUR (al terzo decimale)

| **Specificare gli obiettivi e i risultati** | | | Anno **N** | | Anno **N+1** | | Anno **N+2** | | Anno **N+3** | | Inserire gli anni necessari per evidenziare la durata dell'incidenza (cfr. punto 1.6) | | | | | | **TOTALE** | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | **RISULTATI** | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| ⇩ | Tipo[39] | Costo medio | N. | Costo | N. | Costo | N. | Costo | N. | Costo | N. | Costo | N. | Costo | N. | Costo | N. totale | Costo totale |
| OBIETTIVO SPECIFICO 1[40] ... | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| - Risultato | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| - Risultato | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| - Risultato | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Totale parziale dell'obiettivo specifico 1 | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| OBIETTIVO SPECIFICO 2 ... | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| - Risultato | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Totale parziale dell'obiettivo specifico 2 | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| **COSTO TOTALE** | | | | | | | | | | | | | | | | | | |

39 I risultati sono i prodotti e servizi da fornire (ad esempio: numero di scambi di studenti finanziati, numero di km di strada costruiti ecc.).

40 Come descritto nella sezione 1.4.2. "Obiettivi specifici".

### *3.2.3. Incidenza prevista sugli stanziamenti di natura amministrativa*

#### 3.2.3.1. Sintesi

– ☒ La proposta/iniziativa non comporta l'utilizzo di stanziamenti di natura amministrativa.

– ☐ La proposta/iniziativa comporta l'utilizzo di stanziamenti di natura amministrativa, come spiegato di seguito:

Mio EUR (al terzo decimale)

| | Anno **N**[41] | Anno **N+1** | Anno **N+2** | Anno **N+3** | Inserire gli anni necessari per evidenziare la durata dell'incidenza (cfr. punto 1.6) | | | **TOTALE** |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **RUBRICA 5 del quadro finanziario pluriennale** | | | | | | | | |
| Risorse umane | | | | | | | | |
| Altre spese amministrative | | | | | | | | |
| **Totale parziale della RUBRICA 5 del quadro finanziario pluriennale** | | | | | | | | |

| | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Esclusa la RUBRICA 5**[42] **del quadro finanziario pluriennale** | | | | | | | | |
| Risorse umane | | | | | | | | |
| Altre spese di natura amministrativa | | | | | | | | |
| **Totale parziale esclusa la RUBRICA 5 del quadro finanziario pluriennale** | | | | | | | | |

| | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **TOTALE** | | | | | | | | |

Il fabbisogno di stanziamenti relativi alle risorse umane e alle altre spese di natura amministrativa è coperto dagli stanziamenti della DG già assegnati alla gestione dell'azione e/o riassegnati all'interno della stessa DG, integrati dall'eventuale dotazione supplementare concessa alla DG responsabile nell'ambito della procedura annuale di assegnazione, tenendo conto dei vincoli di bilancio.

41 L'anno N è l'anno in cui inizia a essere attuata la proposta/iniziativa.

42 Assistenza tecnica e/o amministrativa e spese di sostegno all'attuazione di programmi e/o azioni dell'UE (ex linee "BA"), ricerca indiretta, ricerca diretta.

3.2.3.2. Fabbisogno previsto di risorse umane

– ☒ La proposta/iniziativa non comporta l'utilizzo di risorse umane.

– ☐ La proposta/iniziativa comporta l'utilizzo di risorse umane, come spiegato di seguito:

*Stima da esprimere in equivalenti a tempo pieno*

| | Anno **N** | Anno **N+1** | Anno **N+2** | Anno **N+3** | Inserire gli anni necessari per evidenziare la durata dell'incidenza (cfr. punto 1.6) | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **• Posti della tabella dell'organico (funzionari e agenti temporanei)** | | | | | | | |
| XX 01 01 01 (in sede e negli uffici di rappresentanza della Commissione) | | | | | | | |
| XX 01 01 02 (nelle delegazioni) | | | | | | | |
| XX 01 05 01 (ricerca indiretta) | | | | | | | |
| 10 01 05 01 (ricerca diretta) | | | | | | | |
| **• Personale esterno (in equivalenti a tempo pieno: ETP)**[43] | | | | | | | |
| XX 01 02 01 (AC, END e INT della dotazione globale) | | | | | | | |
| XX 01 02 02 (AC, AL, END, INT e JED nelle delegazioni) | | | | | | | |
| **XX** 01 04 **yy** [44] - in sede | | | | | | | |
| **XX** 01 04 **yy** [44] - nelle delegazioni | | | | | | | |
| **XX** 01 05 02 (AC, END, INT - ricerca indiretta) | | | | | | | |
| 10 01 05 02 (AC, END e INT – ricerca diretta) | | | | | | | |
| Altre linee di bilancio (specificare) | | | | | | | |
| **TOTALE** | | | | | | | |

**XX** è il settore o il titolo di bilancio interessato.

Il fabbisogno di risorse umane è coperto dal personale della DG già assegnato alla gestione dell'azione e/o riassegnato all'interno della stessa DG, integrato dall'eventuale dotazione supplementare concessa alla DG responsabile nell'ambito della procedura annuale di assegnazione, tenendo conto dei vincoli di bilancio.

Descrizione dei compiti da svolgere:

| | |
|---|---|
| Funzionari e agenti temporanei | |
| Personale esterno | |

[43] AC = agente contrattuale; AL = agente locale; END = esperto nazionale distaccato; INT = personale interinale (intérimaire); JED = giovane esperto in delegazione (jeune expert en délégation).

[44] Sottomassimale per il personale esterno previsto dagli stanziamenti operativi (ex linee "BA").

*3.2.4. Compatibilità con il quadro finanziario pluriennale attuale*

– ☐ La proposta/iniziativa è compatibile con il quadro finanziario pluriennale attuale.

– ☐ La proposta/iniziativa richiede una riprogrammazione della pertinente rubrica del quadro finanziario pluriennale.

| |
|---|
| Spiegare la riprogrammazione richiesta, precisando le linee di bilancio interessate e gli importi corrispondenti.<br><br>[...] |

– ☐ La proposta/iniziativa richiede l'applicazione dello strumento di flessibilità o la revisione del quadro finanziario pluriennale.

–

| |
|---|
| Per quanto riguarda i costi relativi ai compiti che ABE, ESMA ed EIOPA dovranno svolgere, le spese di personale sono state stimate conformemente alla classificazione dei costi nel progetto di bilancio dell'AEV per il 2015.<br><br>La proposta della Commissione comprende disposizioni che prevedono che le tre AEV elaborino una serie di norme tecniche di regolamentazione.<br><br>L'ESMA dovrà stilare e tenere aggiornato, sul proprio sito web ufficiale, un elenco di tutte le cartolarizzazioni per le quali i cedenti, i promotori e le SSPE hanno notificato il soddisfacimento dei requisiti STS (articolo 14, paragrafo 2).<br><br>Non saranno assegnate nuove competenze di vigilanza alle tre AEV, ma si chiederà loro di promuovere ulteriormente la cooperazione in materia di vigilanza e la convergenza nell'interpretazione ed applicazione dei criteri STS (cfr. capo 3). Si tratta di un obiettivo essenziale, perché consentirà di evitare una frammentazione del mercato della cartolarizzazione attraverso l'UE.<br><br>ESMA, ABE e EIOPA dovranno infine pubblicare insieme una relazione sull'attuazione dei requisiti STS, sul funzionamento del sistema della notifica STS e sul funzionamento del mercato. Riferiscono inoltre sulle azioni avviate dalle autorità di vigilanza e sui rischi rilevanti e le nuove vulnerabilità eventualmente materializzatisi. La prima relazione è pubblicata due anni dopo l'entrata in vigore del presente regolamento e le successive relazioni ogni tre anni.<br><br>Per quanto riguarda i tempi, le risorse supplementari delle AEV sono quindi necessarie a partire da fine 2016, in modo da avviare i lavori preparatori e assicurare un'attuazione fluida del regolamento. Per quanto riguarda la natura dei posti, la trasmissione nei tempi previsti delle nuove norme tecniche richiederà, in particolare, risorse supplementari da assegnare a compiti di analisi politica, di redazione di testi normativi e di valutazione d'impatto.<br><br>Il lavoro implica riunioni bilaterali e multilaterali con i portatori di interesse, l'analisi e la valutazione delle opzioni e la redazione dei documenti di consultazione, consultazioni pubbliche dei portatori di interesse, l'istituzione e la gestione di gruppi |

di esperti permanenti composti di rappresentanti delle autorità di vigilanza degli Stati membri, l'istituzione e la gestione di gruppi di esperti ad hoc composti di rappresentanti dei partecipanti al mercato e degli investitori, l'analisi delle risposte alle consultazioni, l'elaborazione dell'analisi costi/benefici e la redazione del testo giuridico.

Parte del lavoro è collegata strettamente ai lavori tecnici svolti attualmente ai sensi del CRR, del CRA3, della solvibilità II e dell'EMIR.

Ne consegue la necessità di aumentare il numero degli agenti temporanei nel 2017 e nel 2018, poiché le AEV dovranno svolgere compiti nuovi. I compiti nuovi sono stabiliti nella proposta di regolamento e illustrati maggiormente nella relazione.

*3.2.5. Partecipazione di terzi al finanziamento*

– La proposta/iniziativa non prevede cofinanziamenti da terzi.

– La proposta/iniziativa prevede il cofinanziamento indicato di seguito:

Stanziamenti in Mio EUR (al terzo decimale)

| | Anno **N** | Anno **N+1** | Anno **N+2** | Anno **N+3** | Inserire gli anni necessari per evidenziare la durata dell'incidenza (cfr. punto 1.6) | | | Totale |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Specificare l'organismo di cofinanziamento | | | | | | | | |
| TOTALE degli stanziamenti cofinanziati | | | | | | | | |

### 3.3. Incidenza prevista sulle entrate

– ☒ La proposta/iniziativa non ha incidenza finanziaria sulle entrate.

– ☐ La proposta/iniziativa ha la seguente incidenza finanziaria:

– ☐ sulle risorse proprie

– ☐ sulle entrate varie

Mio EUR (al terzo decimale)

| Linea di bilancio delle entrate: | Stanziamenti disponibili per l'esercizio in corso | Incidenza della proposta/iniziativa[45] | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Anno **N** | Anno **N+1** | Anno **N+2** | Anno **N+3** | Inserire gli anni necessari per evidenziare la durata dell'incidenza (cfr. punto 1.6) | | |
| Articolo …. | | | | | | | | |

Per quanto riguarda le entrate varie con destinazione specifica, precisare la o le linee di spesa interessate.

[…]

Precisare il metodo di calcolo dell'incidenza sulle entrate.

[…]

[45] Per le risorse proprie tradizionali (dazi doganali, contributi zucchero), indicare gli importi netti, cioè gli importi lordi al netto del 25% per spese di riscossione.

**Allegato della scheda finanziaria legislativa relativa alla proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio su un quadro europeo per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate**

Per quanto riguarda i costi relativi ai compiti che ABE, ESMA ed EIOPA dovranno svolgere, le spese di personale sono state stimate conformemente alla classificazione dei costi nel progetto di bilancio dell'AEV per il 2015.

La proposta della Commissione comprende disposizioni che prevedono che le tre AEV **elaborino una serie di norme tecniche di regolamentazione, tra cui:**

- una norma tecnica di regolamentazione per precisare l'obbligo di mantenimento del rischio e per stabilire il relativo modulo di segnalazione (articolo 4, paragrafo 6);

- una norma tecnica di regolamentazione per indicare le informazioni che dovrebbero fornire il cedente, il promotore e la SSPE per adempiere ai loro obblighi ai sensi dell'articolo 5, paragrafo 1, lettere a) ed e), e la relativa presentazione per mezzo di moduli standardizzati;

- una norma tecnica di regolamentazione per indicare le informazioni che dovrebbero fornire il cedente, il promotore e la SSPE per adempiere ai loro obblighi ai sensi dell'articolo 14, paragrafo 1 (notifica STS), e la relativa presentazione per mezzo di moduli standardizzati;

- una norma tecnica di regolamentazione per precisare le modalità con cui, nell'ambito delle obbligazioni garantite o delle cartolarizzazioni, è realizzata un'attenuazione adeguata del rischio di credito di controparte (modifica dell'EMIR);

- una norma tecnica di regolamentazione per stabilire le procedure di gestione del rischio, compresi i livelli e la tipologia delle garanzie reale e della segregazione (modifica dell'EMIR);

- una norma tecnica di regolamentazione per stabilire le procedure che le controparti e le autorità competenti interessate devono seguire nell'applicare le esenzioni di cui all'articolo 11, paragrafi da 6 a 10 (modifica dell'EMIR);

- una norma tecnica di regolamentazione per precisare i criteri applicabili previsti all'articolo 11, paragrafi da 5 a 10, fra cui le fattispecie da considerare impedimento di diritto o di fatto al rapido trasferimento dei fondi propri o al rimborso di passività tra le controparti (modifica dell'EMIR);

- una norma tecnica di regolamentazione per stabilire formati, moduli e procedure standardizzati per lo scambio di informazioni tra le autorità competenti e l'ESMA.

L'ESMA dovrà stilare e tenere aggiornato, sul proprio sito web ufficiale, un **elenco di tutte le cartolarizzazioni** per le quali i cedenti, i promotori e le SSPE hanno autocertificato il soddisfacimento dei requisiti STS (articolo 14, paragrafo 2).

Non saranno assegnate nuove competenze di vigilanza alle tre AEV, ma si chiederà loro di **promuovere ulteriormente la cooperazione in materia di vigilanza e la convergenza**

**nell'interpretazione ed applicazione dei criteri STS** (cfr. capo 3). Si tratta di un obiettivo essenziale, perché consentirà di evitare una frammentazione del mercato della cartolarizzazione attraverso l'UE.

ESMA, ABE e EIOPA dovranno infine pubblicare insieme una **relazione sull'attuazione dei requisiti STS**, sul funzionamento del sistema della notifica STS e sul funzionamento del mercato. Riferiscono inoltre sulle azioni avviate dalle autorità di vigilanza e sui rischi rilevanti e le nuove vulnerabilità eventualmente materializzatisi. La prima relazione è pubblicata due anni dopo l'entrata in vigore del presente regolamento e le successive relazioni ogni tre anni.

**Per quanto riguarda i tempi**, le risorse supplementari delle AEV sono quindi necessarie a partire da fine 2016, in modo da avviare i lavori preparatori e assicurare un'attuazione fluida del regolamento. Per quanto riguarda la natura dei posti, la trasmissione nei tempi previsti delle nuove norme tecniche richiederà, in particolare, risorse supplementari da assegnare a compiti di analisi politica, di redazione di testi normativi e di valutazione d'impatto.

Il lavoro implica riunioni bilaterali e multilaterali con i portatori di interesse, l'analisi e la valutazione delle opzioni e la redazione dei documenti di consultazione, consultazioni pubbliche dei portatori di interesse, l'istituzione e la gestione di gruppi di esperti permanenti composti di rappresentanti delle autorità di vigilanza degli Stati membri, l'istituzione e la gestione di gruppi di esperti ad hoc composti di rappresentanti dei partecipanti al mercato e degli investitori, l'analisi delle risposte alle consultazioni, l'elaborazione dell'analisi costi/benefici e la redazione del testo giuridico.

Parte del lavoro è collegata strettamente ai lavori tecnici svolti attualmente ai sensi del CRR, del CRA3, della solvibilità II e dell'EMIR.

Ne consegue la necessità di aumentare il numero degli agenti temporanei a partire da fine 2016. Si presume che questo incremento sarà mantenuto nel 2017 e nel 2018, poiché le AEV dovranno svolgere compiti nuovi. I compiti nuovi sono stabiliti nella proposta di regolamento e illustrati maggiormente nella relazione.

**Stima delle risorse aggiuntive**

Si presume che gli otto posti aggiuntivi saranno posti di agente temporaneo di gruppo funzionale e di grado AD7.

I costi salariali medi per le diverse categorie di personale si basano sugli orientamenti della DG BUDG.

Il coefficiente di correzione della remunerazione per Parigi è 1,168.

Il coefficiente di correzione della remunerazione per Londra è 1,507.

Il coefficiente di correzione della remunerazione per Francoforte sul Meno è 0,972.

- I costi di missione sono stimati in 10 000 EUR.

- I costi relativi alle assunzioni (viaggio, albergo, visite mediche, indennità di prima sistemazione e altre indennità, spese di trasloco, ecc.) sono stimati a 12 700 EUR.

ESMA

| **Tipologia di costo** | **Calcolo** | **Importo (in migliaia)** | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | **2017** | **2018** | **2019** | **Totale** |
| Spese di personale | | | | | |
| Stipendi e indennità | = 3 x 132 x 1,168 | 463 | 463 | 463 | 1389 |
| Spese di assunzione | = 3 x 13 | 39 | | | 39 |
| Spese di missione | = 3 x 10 | 30 | 30 | 30 | 90 |
| Totale | | 532 | 493 | 493 | 1518 |

ABE

| **Tipologia di costo** | **Calcolo** | **Importo (in migliaia)** | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | **2017** | **2018** | **2019** | **Totale** |
| Spese di personale | | | | | |
| Stipendi e indennità | = 3 x 132 x 1,507 | 597 | 597 | 597 | 1791 |
| Spese di assunzione | = 3 x 13 | 39 | | | 39 |
| Spese di missione | = 3 x 10 | 30 | 30 | 30 | 90 |
| Totale | | 666 | 627 | 627 | 1920 |

**EIOPA**

| **Tipologia di costo** | **Calcolo** | **Importo (in migliaia)** | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | **2017** | **2018** | **2019** | **Totale** |
| Spese di personale | | | | | |
| Stipendi e indennità | = 2 x 132 x 0,972 | 257 | 257 | 257 | 771 |
| Spese di assunzione | = 1 x 13 | 39 | | | 39 |
| Spese di missione | = 1 x 10 | 30 | 30 | 30 | 90 |
| Totale | | 326 | 287 | 287 | 900 |