



## UNIONE EUROPEA

IL PARLAMENTO EUROPEO

IL CONSIGLIO

---

Bruxelles, 23 ottobre 2019  
(OR. en)

2018/0043 (COD)

PE-CONS 86/19

EF 183  
ECOFIN 456  
IA 147  
CODEC 1036

### ATTI LEGISLATIVI ED ALTRI STRUMENTI

---

Oggetto: DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO relativa all'emissione di obbligazioni garantite e alla vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite e che modifica la direttiva 2009/65/CE e la direttiva 2014/59/UE

---

**DIRETTIVA (UE) 2019/...**  
**DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO**

**del**

**relativa all'emissione di obbligazioni garantite  
e alla vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite  
e che modifica la direttiva 2009/65/CE e la direttiva 2014/59/UE**

IL 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<sup>1</sup>,  
deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria<sup>2</sup>,

---

<sup>1</sup> GU C 367 del 10.10.2018, pag. 56.

<sup>2</sup> Posizione del Parlamento europeo del 18 aprile 2019 [(GU ...)/(non ancora pubblicata nella Gazzetta ufficiale)] e decisione del Consiglio del ....

considerando quanto segue:

- (1) L'articolo 52, paragrafo 4, della direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>1</sup> stabilisce requisiti molto generali per quanto concerne gli elementi strutturali delle obbligazioni garantite. Tali requisiti sono limitati alle necessità che le obbligazioni garantite siano emesse da enti creditizi aventi la sede legale in uno Stato membro, e siano soggette a speciale vigilanza pubblica e a un meccanismo di doppia rivalsa. I quadri nazionali in materia di obbligazioni garantite affrontano tali questioni disciplinandole in modo molto più dettagliato. Tali quadri nazionali contengono anche altre disposizioni strutturali, in particolare norme relative alla composizione dell'aggregato di copertura, ai criteri di ammissibilità delle attività, alla possibilità di aggregare le attività, agli obblighi in materia di trasparenza e di segnalazione e norme per l'attenuazione del rischio di liquidità. Gli approcci normativi adottati dagli Stati membri differiscono anche nel merito. In diversi Stati membri non esiste alcun quadro nazionale specifico in materia di obbligazioni garantite. Di conseguenza, i principali elementi strutturali che devono rispettare le obbligazioni garantite emesse nell'Unione non sono ancora previsti dal diritto dell'Unione.

---

<sup>1</sup> Direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) (GU L 302 del 17.11.2009, pag. 32).

- (2) L'articolo 129 del regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>1</sup> contiene ulteriori condizioni, rispetto a quelle di cui all'articolo 52, paragrafo 4, della direttiva 2009/65/CE, per l'ottenimento del trattamento preferenziale per quanto riguarda i requisiti patrimoniali che consente agli enti creditizi che investono in obbligazioni garantite di detenere meno capitale rispetto a quanto previsto in caso di investimenti in altre attività. Tali requisiti supplementari, pur aumentando il livello di armonizzazione delle obbligazioni garantite all'interno dell'Unione, hanno come finalità specifica la fissazione delle condizioni da soddisfare affinché gli investitori in obbligazioni garantite possano ottenere detto trattamento preferenziale, e non sono applicabili al di fuori dell'ambito del regolamento (UE) n. 575/2013.

---

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

- (3) Anche altri atti giuridici dell'Unione, quali ad esempio i regolamenti delegati (UE) 2015/61<sup>1</sup> e (UE) 2015/35<sup>2</sup> della Commissione, e la direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>3</sup>, rinviano alla definizione di cui alla direttiva 2009/65/CE per l'individuazione delle obbligazioni garantite che beneficiano del trattamento preferenziale previsto da tali atti per gli investitori in obbligazioni garantite. Tuttavia la formulazione utilizzata in questi atti differisce a seconda della loro finalità e del loro oggetto e, di conseguenza, il termine "obbligazioni garantite" non è utilizzato in modo uniforme.

---

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

<sup>2</sup> 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).

<sup>3</sup> Direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento e che modifica la direttiva 82/891/CEE del Consiglio, e le direttive 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE e 2013/36/UE e i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 648/2012, del Parlamento europeo e del Consiglio (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 190).

- (4) Il trattamento delle obbligazioni garantite può essere considerato, nel complesso, armonizzato per quanto riguarda le condizioni per l'investimento in obbligazioni garantite. Vi è tuttavia una mancanza di armonizzazione nell'Unione per quanto concerne le condizioni per l'emissione di obbligazioni garantite, e ciò ha varie conseguenze. In primo luogo, il trattamento preferenziale è concesso alle stesse condizioni a strumenti la cui natura e il cui livello di rischio e di tutela degli investitori differiscono. In secondo luogo, le differenze tra i quadri nazionali o l'assenza di tali quadri, e la mancanza di una definizione concordata del concetto di "obbligazione garantita", potrebbe creare ostacoli allo sviluppo di un mercato unico realmente integrato per le obbligazioni garantite. In terzo luogo, le differenze tra le salvaguardie previste dalle norme nazionali potrebbero creare rischi per la stabilità finanziaria perché le obbligazioni garantite con livelli diversi di tutela degli investitori possono essere acquistate in tutta l'Unione e beneficiare del trattamento preferenziale a norma del regolamento (UE) n. 575/2013 e di altri atti giuridici dell'Unione.

- (5) L'armonizzazione di taluni aspetti dei quadri nazionali sulla base di alcune migliori pratiche dovrebbe pertanto garantire lo sviluppo organico e continuo di mercati delle obbligazioni garantite ben funzionanti nell'Unione e limitare i rischi potenziali e le vulnerabilità per la stabilità finanziaria. Questa armonizzazione basata su principi dovrebbe stabilire una base comune per l'emissione di tutte le obbligazioni garantite nell'Unione. L'armonizzazione impone a tutti gli Stati membri di istituire quadri in materia di obbligazioni garantite, il che dovrebbe anche facilitare lo sviluppo dei mercati di tali obbligazioni negli Stati membri in cui non esistono. Detti mercati offrirebbero una fonte di finanziamento stabile agli enti creditizi, che sarebbero quindi maggiormente in grado di offrire mutui a costi accessibili ai consumatori e alle imprese, e metterebbero a disposizione degli investitori investimenti alternativi più sicuri.

- (6) Nella sua raccomandazione del 20 dicembre 2012 relativa al finanziamento degli enti creditizi<sup>1</sup>, il Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS) ha invitato le autorità nazionali competenti e l'Autorità europea di vigilanza (Autorità bancaria europea - ABE) istituita con il regolamento (UE) n. 1093/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>2</sup> ad individuare le migliori pratiche per quanto riguarda le obbligazioni garantite e a favorire l'armonizzazione dei quadri nazionali. Inoltre essa ha raccomandato che l'ABE coordini le azioni intraprese dalle autorità nazionali competenti, in particolare per quanto concerne la qualità e la segregazione degli aggregati di copertura, la non aggredibilità delle obbligazioni garantite in caso di procedura concorsuale, i rischi connessi ad attività e passività cui sono soggetti gli aggregati di copertura e l'informativa in materia di composizione degli aggregati di copertura. Nella raccomandazione si invitava altresì l'ABE a controllare per un periodo di due anni il funzionamento del mercato delle obbligazioni garantite con riferimento alle migliori pratiche identificate dall'ABE, al fine di valutare la necessità di un intervento normativo e di segnalarla di conseguenza al CERS e alla Commissione.
- (7) Nel mese di dicembre 2013 la Commissione ha chiesto una consulenza all'ABE in conformità dell'articolo 503, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 575/2013.

---

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

<sup>2</sup> Regolamento (UE) n. 1093/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità bancaria europea), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/78/CE della Commissione (GU L 331 del 15.12.2010, pag. 12).



- (8) Nella relazione che accompagna la sua opinione dell'1 luglio 2014, in risposta sia alla raccomandazione del CERS del 20 dicembre 2012 che alla richiesta di consulenza della Commissione del dicembre 2013, l'ABE ha raccomandato una maggiore convergenza dei quadri giuridici, normativi e di vigilanza nazionali in materia di obbligazioni garantite, in modo da favorire ulteriormente un trattamento preferenziale unico della ponderazione del rischio applicabile alle obbligazioni garantite nell'Unione.
- (9) Come indicato dal CERS, l'ABE ha controllato per due anni il funzionamento del mercato delle obbligazioni garantite con riferimento alle migliori pratiche illustrate nella raccomandazione. Sulla base di tale controllo, il 20 dicembre 2016 l'ABE ha presentato al CERS, al Consiglio e alla Commissione una seconda relazione ed opinione sulle obbligazioni garantite<sup>1</sup>. Tale relazione concludeva indicando la necessità di un'ulteriore armonizzazione per garantire una maggiore uniformità in termini di definizione e di trattamento regolamentare delle obbligazioni garantite nell'Unione. La relazione stabiliva inoltre che detta armonizzazione avrebbe dovuto essere realizzata sulla base dei mercati ben funzionanti esistenti in alcuni Stati membri.
- (10) Tradizionalmente le obbligazioni garantite sono emesse da enti creditizi. Lo scopo delle obbligazioni garantite è fornire finanziamenti per i prestiti, e una delle attività principali degli enti creditizi è concedere prestiti su larga scala. Di conseguenza, perché alle obbligazioni garantite sia concesso un trattamento preferenziale ai sensi del diritto dell'Unione, devono essere emesse da enti creditizi.

---

<sup>1</sup> EBA Report on covered bonds – Recommendations on harmonisation of covered bond frameworks in the EU (relazione dell'ABE sulle obbligazioni garantite – raccomandazioni sull'armonizzazione dei quadri in materia di obbligazioni garantite nell'UE) (2016), EBA-Op-2016-23.

- (11) Riservando l'emissione delle obbligazioni garantite agli enti creditizi, si assicura che l'emittente disponga delle conoscenze necessarie per gestire il rischio di credito relativo ai prestiti nell'aggregato di copertura. Inoltre si assicura che l'emittente sia soggetto ai requisiti patrimoniali che tutelano gli investitori ai sensi del meccanismo di doppia rivalsa, che conferisce agli investitori e alle controparti di contratti derivati un duplice diritto di credito nei confronti sia dell'emittente delle obbligazioni garantite che delle attività di copertura. Pertanto, riservando l'emissione delle obbligazioni garantite agli enti creditizi, si assicura che queste ultime rimangano uno strumento di finanziamento sicuro ed efficiente, contribuendo così alla tutela degli investitori e alla stabilità finanziaria, che sostituiscono importanti obiettivi di politica pubblica nell'interesse generale. Ciò è inoltre in linea con l'approccio adottato dai mercati nazionali ben funzionanti, in cui solo gli enti creditizi sono autorizzati a emettere obbligazioni garantite.
- (12) È pertanto opportuno che solo gli enti creditizi quali definiti all'articolo 4, paragrafo 1, punto 1, del regolamento (UE) n. 575/2013 siano autorizzati a emettere obbligazioni garantite a norma del diritto dell'Unione. Gli enti creditizi ipotecari specializzati si contraddistinguono per il fatto di non raccogliere depositi bensì altri fondi rimborsabili presso il pubblico e, in quanto tali, rientrano nella definizione di "enti creditizi" di cui al regolamento (UE) n. 575/2013. Fatte salve le attività accessorie consentite dal diritto nazionale applicabile, gli enti creditizi ipotecari specializzati sono enti che effettuano esclusivamente mutui ipotecari e prestiti per il settore pubblico, anche finanziando prestiti acquistati presso altri enti creditizi. Lo scopo principale della presente direttiva è disciplinare le condizioni alle quali gli enti creditizi possono emettere obbligazioni garantite come strumento di finanziamento stabilendo i requisiti dei prodotti e la specifica vigilanza dei prodotti cui gli enti creditizi sono soggetti, per assicurare un livello elevato di tutela degli investitori.

- (13) Il meccanismo di doppia rivalsa è un concetto fondamentale e una componente essenziale di molti dei quadri nazionali vigenti in materia di obbligazioni garantite. Esso è anche un elemento centrale delle obbligazioni garantite come definite all'articolo 52, paragrafo 4, della direttiva 2009/65/CE. È pertanto necessario precisare tale concetto, in modo da assicurare agli investitori e alle controparti di contratti derivati nell'Unione, a condizioni armonizzate, un duplice diritto di credito nei confronti sia dell'emittente delle obbligazioni garantite che delle attività di copertura.
- (14) Anche la non aggredibilità in caso di procedura concorsuale dovrebbe essere un elemento essenziale delle obbligazioni garantite, al fine di assicurare che gli investitori in tali obbligazioni siano rimborsati alla scadenza dell'obbligazione. L'accelerazione automatica del rimborso in caso di insolvenza o di risoluzione dell'emittente può perturbare il rango degli investitori in obbligazioni garantite. È pertanto importante assicurare che gli investitori in obbligazioni garantite siano rimborsati secondo le scadenze contrattuali e anche in caso di insolvenza o di risoluzione. Di conseguenza la non aggredibilità in caso di procedura concorsuale è direttamente collegata al meccanismo di doppia rivalsa e dovrebbe quindi essere anche una caratteristica centrale del quadro in materia di obbligazioni garantite.
- (15) Un altro elemento centrale dei quadri nazionali vigenti in materia di obbligazioni garantite è il requisito che le attività di copertura siano di qualità molto elevata per garantire la solidità dell'aggregato di copertura. Le attività di copertura hanno caratteristiche specifiche relativamente ai diritti di credito e alle garanzie reali che assicurano tali attività di copertura. È pertanto opportuno stabilire le caratteristiche generali di qualità per le attività di copertura ammissibili.

- (16) Le attività elencate all'articolo 129, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 575/2013 dovrebbero essere attività di copertura ammissibili. Le attività di copertura che non soddisfano più i requisiti di cui all'articolo 129, paragrafo 1, di tale regolamento dovrebbero continuare ad essere attività di copertura ammissibili ai sensi dell'articolo 6, paragrafo 1, lettera b), purché siano conformi ai requisiti della presente direttiva. Anche altre attività di copertura aventi un analogo livello di qualità possono essere considerate ammissibili ai sensi della presente direttiva, a condizione che tali attività di copertura soddisfino le prescrizioni della presente direttiva, tra cui quelle relative alle garanzie reali che assicurano il diritto di credito. Per le attività materiali utilizzate come garanzia reale è opportuno che la proprietà figuri in un registro pubblico onde assicurarne l'esecutività. In mancanza di un registro pubblico, gli Stati membri dovrebbero avere la possibilità di prevedere una modalità alternativa per certificare la proprietà e i diritti di credito, che sia analoga a quella garantita dalla registrazione pubblica dell'attività materiale vincolata. Ove ricorrano a tale modalità alternativa di certificazione, gli Stati membri dovrebbero prevedere altresì una procedura per apportare modifiche alla registrazione della proprietà e dei diritti di credito. Le esposizioni verso enti creditizi dovrebbero essere attività di copertura ammissibili a norma dell'articolo 6, paragrafo 1, lettera a) o b), della presente direttiva, a seconda che soddisfino o meno le prescrizioni di cui all'articolo 129 del regolamento (UE) n. 575/2013. Anche le esposizioni verso compagnie di assicurazione dovrebbero essere considerate attività di copertura ammissibili ai sensi dell'articolo 6, paragrafo 1, lettera b), della presente direttiva. I prestiti concessi a imprese pubbliche quali definite ai sensi dell'articolo 2, lettera b), della direttiva 2006/111/CE<sup>1</sup> della Commissione, o da queste garantiti, possono essere attività di copertura ammissibili purché le imprese pubbliche forniscano servizi pubblici essenziali per il mantenimento di attività sociali cruciali.

---

<sup>1</sup> Direttiva 2006/111/CE della Commissione, del 16 novembre 2006, relativa alla trasparenza delle relazioni finanziarie tra gli Stati membri e le loro imprese pubbliche e alla trasparenza finanziaria all'interno di talune imprese (GU L 318 del 17.11.2006, pag. 17).

Inoltre, tali imprese pubbliche dovrebbero prestare i propri servizi nell'ambito di una concessione o di un'autorizzazione di un'autorità pubblica, essere soggette a vigilanza pubblica e disporre dei poteri per generare introiti sufficienti a garantire la propria solvibilità. Ove decidano di autorizzare attività sotto forma di prestiti alle imprese pubbliche o da esse garantiti nel loro quadro nazionale, gli Stati membri dovrebbero tenere debitamente conto dell'eventuale impatto sulla concorrenza dell'autorizzazione di tali attività. A prescindere dalla loro proprietà, gli enti creditizi e le compagnie di assicurazione non dovrebbero essere considerati imprese pubbliche. Inoltre, gli Stati membri dovrebbero essere liberi di escludere talune attività dai loro quadri nazionali. Per consentire agli investitori in obbligazioni garantite di valutare meglio il rischio di un programma di obbligazioni garantite, è auspicabile che gli Stati membri prevedano inoltre norme sulla diversificazione del rischio in relazione al grado di dettaglio e alla concentrazione sostanziale sul numero di prestiti o esposizioni nell'aggregato di copertura e sul numero di controparti. Gli Stati membri dovrebbero poter decidere il grado opportuno di dettaglio e la concentrazione sostanziale richiesti ai sensi del diritto nazionale.

- (17) Le obbligazioni garantite hanno caratteristiche strutturali specifiche che mirano a tutelare gli investitori in ogni momento. Tali caratteristiche includono il requisito che gli investitori in obbligazioni garantite abbiano un diritto di credito nei confronti non solo dell'emittente ma anche sulle attività dell'aggregato di copertura. Tali requisiti strutturali relativi ai prodotti si distinguono dai requisiti prudenziali applicabili agli enti creditizi che emettono obbligazioni garantite. I primi non dovrebbe concentrarsi sull'obiettivo di garantire la salute prudenziale dell'ente emittente, bensì mirare a tutelare gli investitori imponendo requisiti specifici per quanto concerne le obbligazioni garantite stesse. Oltre al requisito specifico di utilizzare attività di copertura di elevata qualità, è anche opportuno disciplinare i requisiti generali per quanto concerne le caratteristiche dell'aggregato di copertura, per rafforzare ulteriormente la tutela degli investitori. Tali requisiti dovrebbero comprendere norme specifiche volte a proteggere l'aggregato di copertura, come ad esempio norme sulla segregazione delle attività di copertura. La segregazione può essere ottenuta in diversi modi, ad esempio nello stato patrimoniale, attraverso una società veicolo o in altri modi. Tuttavia, lo scopo della segregazione delle attività di copertura consiste nel metterle legalmente al di fuori dalla portata di creditori diversi dagli investitori in obbligazioni garantite.

- (18) Dovrebbe essere disciplinata anche l'ubicazione delle attività utilizzate come garanzia reale al fine di garantire il rispetto dei diritti dell'investitore. È inoltre importante che gli Stati membri stabiliscano norme sulla composizione dell'aggregato di copertura. La presente direttiva dovrebbe altresì specificare i requisiti in materia di copertura, fatto salvo il diritto degli Stati membri di autorizzare diverse modalità di attenuazione, ad esempio, del rischio di cambio e del rischio di tasso di interesse. Inoltre dovrebbero essere definiti il calcolo della copertura e le condizioni a cui i contratti derivati possono essere inclusi nell'aggregato di copertura, in modo da garantire che gli aggregati di copertura siano soggetti a elevati standard di qualità comuni in tutta l'Unione. Il calcolo della copertura dovrebbe seguire il principio nominale per il capitale. Gli Stati membri dovrebbero poter utilizzare un metodo di calcolo diverso dal principio nominale purché il diverso metodo sia più prudente, ossia che non determini un coefficiente di copertura più elevato, in cui il numeratore è rappresentato dalle attività di copertura e il denominatore è rappresentato dalle passività connesse alle obbligazioni garantite. Gli Stati membri dovrebbero poter esigere un livello di eccesso di garanzia per le obbligazioni garantite emesse da enti creditizi situati nello Stato membro interessato, che sia superiore al requisito di copertura di cui alla presente direttiva.

- (19) Un certo numero di Stati membri impone già che un controllore dell'aggregato di copertura svolga compiti specifici per quanto concerne la qualità delle attività ammissibili e garantisca il rispetto dei requisiti nazionali in materia di copertura. È quindi importante, al fine di armonizzare il trattamento delle obbligazioni garantite nell'Unione, che siano chiaramente definiti i compiti e le responsabilità del controllore dell'aggregato di copertura, ove tale figura sia prevista dalla disciplina nazionale. L'esistenza di un controllore dell'aggregato di copertura non esime le autorità nazionali competenti dalle responsabilità loro spettanti per quanto riguarda la vigilanza pubblica sulle obbligazioni garantite, segnatamente in relazione alla conformità con i requisiti di cui alle disposizioni di diritto nazionale che recepiscono la presente direttiva.



(20) L'articolo 129 del regolamento (UE) n. 575/2013 stabilisce una serie di condizioni che devono essere soddisfatte per le obbligazioni garantite da parte dei soggetti per la cartolarizzazione. Una di tali condizioni riguarda la misura in cui può essere utilizzato tale tipo di attività di copertura e limita l'utilizzo di tali strutture al 10% dell'importo delle obbligazioni garantite in essere. Le autorità competenti possono derogare a tale condizione conformemente al regolamento (UE) n. 575/2013. Dal riesame da parte della Commissione dell'adeguatezza di tale deroga è emerso che la possibilità di utilizzare strumenti inerenti a cartolarizzazione od obbligazioni garantite come attività di copertura per l'emissione di obbligazioni garantite dovrebbe essere consentita solo con riguardo ad altre obbligazioni garantite ("strutture di obbligazioni garantite aggregate infragruppo"), e dovrebbe essere consentita senza limiti con riferimento all'importo delle obbligazioni garantite in essere. Onde assicurare un livello di trasparenza ottimale, gli aggregati di copertura per obbligazioni garantite emesse esternamente non dovrebbero contenere obbligazioni garantite emesse internamente da diversi enti creditizi in seno allo stesso gruppo. Inoltre, poiché il ricorso a strutture di obbligazioni garantite aggregate infragruppo comporta l'esenzione dai limiti per le esposizioni degli enti creditizi di cui all'articolo 129 del regolamento (UE) n. 575/2013, le obbligazioni garantite emesse internamente ed esternamente dovrebbero obbligatoriamente rientrare nella classe di merito di credito 1 all'atto dell'emissione o, in caso di successiva modifica della classe di merito di credito e previa approvazione delle autorità competenti, nella classe di merito di credito 2. Allorché le obbligazioni garantite emesse internamente ed esternamente cessano di soddisfare tale requisito, le obbligazioni garantite emesse internamente non sono più considerate attività ammissibili ai sensi dell'articolo 129, paragrafo 1 ter, del regolamento (UE) n. 575/2013 e, di conseguenza, le obbligazioni garantite emesse esternamente dal pertinente aggregato di copertura non beneficiano dell'esenzione di cui all'articolo 129, paragrafo 1, lettera b) del medesimo regolamento.

Ove le obbligazioni garantite emesse internamente non siano più conformi al requisito relativo alla pertinente classe di merito di credito, esse dovrebbero tuttavia essere attività di copertura ammissibili ai fini della presente direttiva, a condizione che siano conformi a tutti i requisiti della stessa, e pertanto le obbligazioni garantite emesse esternamente assicurate da tali obbligazioni garantite emesse internamente o da altre attività conformi alla presente direttiva dovrebbero anch'esse poter utilizzare il marchio "obbligazioni garantite europee". Gli Stati membri dovrebbero avere l'opzione di autorizzare il ricorso a siffatte strutture. Ne consegue che, affinché l'opzione in oggetto sia effettivamente disponibile per gli enti creditizi appartenenti a un gruppo con sede in Stati membri diversi, tutti gli Stati membri interessati dovrebbero essersi avvalsi di tale opzione e aver recepito la pertinente disposizione nel proprio diritto nazionale.

(21) Gli enti creditizi di piccole dimensioni hanno difficoltà a emettere obbligazioni garantite, poiché la creazione di programmi di obbligazioni garantite comporta spesso costi iniziali elevati. Anche la liquidità è particolarmente importante sui mercati delle obbligazioni garantite, e dipende in larga misura dal volume delle obbligazioni in essere. È pertanto opportuno autorizzare il finanziamento congiunto da parte di due o più enti creditizi per consentire l'emissione di obbligazioni garantite da parte di enti creditizi di minori dimensioni. Ciò consentirebbe l'aggregazione di attività di copertura da parte di diversi enti creditizi come attività di copertura per le obbligazioni garantite emesse da un singolo ente creditizio e faciliterebbe l'emissione di obbligazioni garantite negli Stati membri in cui attualmente non esiste un mercato delle obbligazioni garantite ben sviluppato. I requisiti in materia di utilizzo di accordi di finanziamento congiunto dovrebbero garantire che le attività di copertura vendute o, qualora uno Stato membro ammetta una tale opzione, trasferite, mediante un contratto di garanzia finanziaria ai sensi della direttiva 2002/47/CE del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>1</sup> all'ente creditizio emittente soddisfino i requisiti di ammissibilità e di segregazione per le attività di copertura ai sensi del diritto dell'Unione.

---

<sup>1</sup> Direttiva 2002/47/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 6 giugno 2002, relativa ai contratti di garanzia finanziaria (GU L 168 del 27.6.2002, pag. 43).

- (22) La trasparenza dell'aggregato di copertura dell'obbligazione garantita è un elemento essenziale di tale tipo di strumento finanziario, poiché migliora la comparabilità e consente agli investitori di effettuare la necessaria valutazione del rischio. Il diritto dell'Unione prevede norme in materia di redazione, approvazione e diffusione del prospetto da pubblicare per l'offerta al pubblico di titoli o la loro ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato che ha sede o opera in uno Stato membro. Nel corso del tempo i legislatori nazionali e i partecipanti al mercato hanno sviluppato diverse iniziative riguardanti le informazioni da comunicare agli investitori in obbligazioni garantite ad integrazione di tale diritto dell'Unione. È tuttavia necessario definire nel diritto dell'Unione il livello minimo comune di informazioni a cui gli investitori dovrebbero avere accesso prima o al momento dell'acquisto di obbligazioni garantite. Gli Stati membri dovrebbero poter integrare tali requisiti minimi con disposizioni supplementari.

- (23) Un elemento chiave per garantire la tutela degli investitori in obbligazioni garantite è attenuare il rischio di liquidità dello strumento. Ciò è fondamentale per garantire il tempestivo rimborso delle passività connesse alle obbligazioni garantite. È pertanto opportuno introdurre una riserva di liquidità dell'aggregato di copertura per affrontare i rischi di carenza di liquidità, quali disallineamenti di scadenze e di tassi di interesse, interruzioni dei pagamenti, commistione dei rischi, obblighi di pagamento connessi ai contratti derivati e altre passività operative in scadenza nell'ambito del programma di obbligazioni garantite. L'ente creditizio può trovarsi in situazioni in cui diventa difficile soddisfare il requisito della riserva di liquidità dell'aggregato di copertura, ad esempio in periodi di stress allorché la riserva è utilizzata per coprire i deflussi. Le autorità competenti designate a norma della presente direttiva, dovrebbero verificare la conformità con il requisito della riserva di liquidità per l'aggregato di copertura e, se necessario, adottare provvedimenti per garantire che l'ente creditizio soddisfi il requisito della riserva. La riserva di liquidità dell'aggregato di copertura è diversa dai requisiti di liquidità generali imposti agli enti creditizi in conformità di altri atti giuridici dell'Unione, poiché è direttamente connessa all'aggregato di copertura ed è volta ad attenuare i rischi di liquidità ad esso specificamente inerenti. Per ridurre al minimo gli oneri normativi, gli Stati membri dovrebbero poter consentire un'adeguata interazione con i requisiti di liquidità stabiliti da altri atti giuridici dell'Unione e aventi finalità diverse rispetto alla riserva di liquidità dell'aggregato di copertura. Gli Stati membri dovrebbero quindi essere in grado di decidere che, fino alla data di modifica di tali atti giuridici dell'Unione, il requisito della riserva di liquidità dell'aggregato di copertura si applica soltanto se all'ente creditizio non è imposto nessun altro requisito di liquidità ai sensi del diritto dell'Unione durante il periodo coperto da tali altri requisiti.

Tali decisioni dovrebbero evitare che gli enti creditizi siano soggetti all'obbligo di coprire i medesimi deflussi con attività liquide diverse per lo stesso periodo. La possibilità per gli Stati membri di decidere di non applicare la riserva di liquidità dell'aggregato di copertura dovrebbe essere rivalutata nel contesto delle future modifiche dei requisiti di liquidità per gli enti creditizi ai sensi del diritto dell'Unione, tra cui il regolamento delegato applicabile adottato a norma dell'articolo 460 del regolamento (UE) n. 575/2013. I rischi di liquidità potrebbero essere affrontati con mezzi diversi dalla fornitura di attività liquide, ad esempio mediante l'emissione di obbligazioni garantite con struttura delle scadenze estensibili nel caso in cui gli elementi di attivazione siano intesi ad affrontare il problema della carenza di liquidità o dello stress. In tali casi, gli Stati membri dovrebbero poter autorizzare il calcolo della riserva di liquidità in base alla data di scadenza dell'obbligazione garantita, tenendo conto delle eventuali proroghe della scadenza, ove gli elementi di attivazione siano intesi ad affrontare rischi di liquidità. Inoltre, gli Stati membri dovrebbero poter ammettere che i requisiti di liquidità dell'aggregato di copertura non si applichino alle obbligazioni garantire soggette ad obblighi di compensazione, in base ai quali i pagamenti in entrata giungono a scadenza per contratto prima dei pagamenti in uscita e nel frattempo sono collocati in attività altamente liquide.

- (24) In alcuni Stati membri sono state sviluppate strutture innovative per i profili di scadenza per affrontare i rischi di liquidità potenziali, compresi i disallineamenti di scadenza. Queste strutture prevedono la possibilità di prorogare la scadenza programmata delle obbligazioni garantite per un determinato periodo di tempo o di consentire il trasferimento diretto dei flussi finanziari derivanti dalle attività di copertura agli investitori di obbligazioni garantite. Per armonizzare le strutture delle scadenze estensibili in tutta l'Unione è importante stabilire le condizioni alle quali gli Stati membri possono consentire tali strutture, così da garantire che non siano troppo complesse o che non esponano gli investitori a maggiori rischi. Garantire che l'ente creditizio non possa estendere la scadenza a sua discrezione costituisce un elemento importante di tali condizioni. Dovrebbe essere possibile estendere la scadenza soltanto qualora si siano verificati o si ritiene si debbano verificare nel prossimo futuro eventi di attivazione oggettivi e chiaramente definiti, previsti dal diritto nazionale. Tali elementi di attivazione scatenanti dovrebbero mirare a prevenire il default, cercando ad esempio di risolvere il problema della carenza di liquidità, del fallimento del mercato o delle perturbazioni del mercato. Le estensioni potrebbero facilitare altresì la liquidazione ordinata degli enti creditizi che emettono obbligazioni garantite, assicurando che l'estensione in caso di insolvenza o di risoluzione eviti la svendita di attività.
- (25) L'esistenza di un quadro in materia di speciale vigilanza pubblica è un elemento che definisce le obbligazioni garantite ai sensi dell'articolo 52, paragrafo 4, della direttiva 2009/65/CE. Tale direttiva, tuttavia, non specifica la natura e il contenuto di tale vigilanza o le autorità che dovrebbero essere incaricate di esercitare detta vigilanza. È pertanto essenziale che siano armonizzati gli elementi costitutivi di tale vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite e che siano chiaramente definiti i compiti e le responsabilità delle autorità nazionali competenti che la esercitano.

- (26) Poiché la vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite è distinta dalla vigilanza sugli enti creditizi nell'Unione, per l'esercizio della vigilanza pubblica sulle obbligazioni garantite gli Stati membri dovrebbero poter designare autorità nazionali competenti diverse dalle autorità competenti che esercitano la vigilanza generale sull'ente creditizio. Tuttavia, per garantire uniformità di applicazione della vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite in tutta l'Unione è necessario esigere che le autorità competenti che esercitano la vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite operino in stretta collaborazione con quelle che esercitano la vigilanza generale sugli enti creditizi, così come le autorità di risoluzione, qualora applicabili.
- (27) La vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite dovrebbe comprendere la concessione agli enti creditizi dell'autorizzazione ad emettere obbligazioni garantite. Poiché solo gli enti creditizi dovrebbe essere autorizzati a emettere obbligazioni garantite, l'autorizzazione per agire in quanto ente creditizio dovrebbe essere una condizione preliminare per concedere tale altra autorizzazione. Mentre negli Stati membri che aderiscono al Meccanismo di vigilanza unico la Banca centrale europea ha il compito di autorizzare gli enti creditizi a norma dell'articolo 4, paragrafo 1, lettera a), del regolamento (UE) n. 1024/2013 del Consiglio<sup>1</sup>, soltanto le autorità designate a norma della presente direttiva dovrebbero essere competenti per il rilascio dell'autorizzazione a emettere obbligazioni garantite ed esercitare un'attività di vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite. Di conseguenza, è opportuno che la presente direttiva stabilisca le condizioni in base alle quali gli enti creditizi autorizzati a norma del diritto dell'Unione possono ottenere l'autorizzazione ad esercitare l'attività di emissione di obbligazioni garantite.

---

<sup>1</sup> 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. 63).



- (28) L'ambito di applicazione dell'autorizzazione dovrebbe riguardare il programma delle obbligazioni garantite. Tale programma dovrebbe essere soggetto a vigilanza ai sensi della presente direttiva. Un ente creditizio può avere più di un programma di obbligazioni garantite. In tal caso, dovrebbe essere richiesta un'autorizzazione distinta per ciascun programma. Un programma di obbligazioni garantite può includere uno o più aggregati di copertura. Molteplici aggregati di copertura o emissioni diverse (con diverso codice internazionale di identificazione dei titoli, ISIN) nell'ambito dello stesso programma di obbligazioni garantite non necessariamente indicano l'esistenza di molteplici programmi di obbligazioni garantite distinti.

- (29) Gli attuali programmi di obbligazioni garantite non dovrebbero essere tenuti a ottenere una nuova autorizzazione una volta che le disposizioni del diritto nazionale che recepiscono la presente direttiva siano divenute applicabili. Per quanto concerne le obbligazioni garantite emesse nel quadro degli attuali programmi di obbligazioni garantite dopo la data di applicazione delle disposizioni del diritto nazionale che recepiscono la presente direttiva, tuttavia, gli enti creditizi dovrebbero conformarsi a tutti i requisiti della presente direttiva. Tale conformità dovrebbe essere verificata dalle autorità competenti designate a norma della presente direttiva nell'ambito della vigilanza pubblica sulle obbligazioni garantite. Gli Stati membri potrebbero fornire orientamenti a norma del diritto nazionale sulle modalità procedurali di svolgimento della valutazione della conformità a decorrere dalla data in cui gli Stati membri devono applicare le disposizioni del diritto nazionale di recepimento della presente direttiva. È auspicabile che le autorità competenti possano riesaminare un programma di obbligazioni garantite e valutare la necessità di modificarne l'autorizzazione. La necessità di modifiche potrebbe essere dovuta a cambiamenti sostanziali del modello di business dell'ente creditizio che emette obbligazioni garantite, ad esempio a seguito di una modifica del quadro nazionale per le obbligazioni garantite o di decisioni adottate dall'ente creditizio. Tali modifiche potrebbero essere considerate sostanziali se richiedono un riesame delle condizioni in base alle quali è stata concessa l'autorizzazione a emettere obbligazioni garantite.
- (30) Ove preveda la nomina di un amministratore straordinario, uno Stato membro dovrebbe essere in grado di stabilire norme relative alle competenze e ai requisiti operativi per tali amministratori straordinari. Tali norme potrebbe escludere la possibilità per l'amministratore straordinario di raccogliere depositi o altri fondi rimborsabili presso i consumatori e gli investitori al dettaglio, ma ammettere la raccolta di depositi o altri fondi rimborsabili soltanto presso investitori professionali.

- (31) Per assicurare il rispetto degli obblighi imposti agli enti creditizi che emettono obbligazioni garantite e un trattamento e una conformità analoghi in tutta l'Unione, gli Stati membri dovrebbero essere tenuti a prevedere sanzioni amministrative e altre misure amministrative che siano effettive, proporzionate e dissuasive. Gli Stati membri dovrebbero essere in grado altresì di prevedere sanzioni penali anziché sanzioni amministrative. Gli Stati membri che scelgono di prevedere sanzioni penali dovrebbero notificare alla Commissione le pertinenti disposizioni di diritto penale.
- (32) Le sanzioni amministrative e altre misure amministrative stabilite dagli Stati membri dovrebbero soddisfare alcuni requisiti essenziali in relazione ai destinatari di tali sanzioni o misure, ai criteri di cui tenere conto nella loro applicazione, agli obblighi di pubblicazione delle autorità competenti che esercitano la vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite, al potere di irrogare sanzioni e al livello delle sanzioni amministrative pecuniarie che possono essere irrogate. Prima di adottare qualsiasi decisione sull'imposizione di sanzioni amministrative o altre misure amministrative, al destinatario deve essere data la possibilità di essere ascoltato. Tuttavia, gli Stati membri dovrebbero essere in grado di prevedere deroghe al diritto di essere ascoltati in relazione a misure amministrative diverse dalle sanzioni amministrative. Tale deroga dovrebbe essere limitata ai casi di pericolo imminente in cui è necessario un intervento urgente inteso a evitare perdite significative a terzi, come ad esempio investitori in obbligazioni garantite, o a prevenire danni significativi al sistema finanziario o a porvi rimedio. In tali casi al destinatario deve essere data la possibilità di essere ascoltato una volta adottata la misura.

- (33) Gli Stati membri dovrebbero essere tenuti ad assicurare che le autorità competenti che esercitano la vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite tengano conto, nel determinare il tipo di sanzioni amministrative o delle altre misure amministrative e il livello di tali sanzioni, di tutte le circostanze pertinenti al fine di assicurare l'applicazione uniforme delle sanzioni amministrative o delle altre misure amministrative nell'Unione. Gli Stati membri potrebbero includere misure amministrative in relazione all'estensione delle scadenze nel quadro delle strutture delle scadenze estensibili. Ove gli Stati membri le prevedano, tali misure potrebbero consentire alle autorità competenti di invalidare l'estensione della scadenza e fissare le condizioni per un siffatto invalidamento al fine di far fronte a situazioni in cui un ente creditizio estende la scadenza in violazione degli elementi di attivazione oggettivi previsti dal diritto nazionale o al fine di garantire la stabilità finanziaria e la tutela degli investitori.
- (34) Per individuare potenziali violazioni dei requisiti per l'emissione e la commercializzazione delle obbligazioni garantite, le autorità competenti che esercitano la vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite dovrebbero disporre dei necessari poteri di indagine e di meccanismi efficaci per incoraggiare la segnalazione di violazioni potenziali o effettive. Detti meccanismi dovrebbero lasciare impregiudicati i diritti di difesa di ogni persona o entità a cui l'esercizio di tali poteri e meccanismi arrechi pregiudizio.

- (35) Le autorità competenti che esercitano la vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite dovrebbero anche avere il potere di irrogare sanzioni amministrative e di adottare altre misure amministrative, al fine di assicurare un campo di azione il più ampio possibile a seguito di una violazione e di contribuire a prevenire ulteriori violazioni, a prescindere dal fatto che nel diritto nazionale dette misure siano qualificate come sanzione amministrativa o come altra misura amministrativa. Gli Stati membri dovrebbero poter prevedere sanzioni oltre a quelle previste dalla presente direttiva.
- (36) Le normative nazionali vigenti in materia di obbligazioni garantite si caratterizzano per il fatto che dette obbligazioni sono soggette a una regolamentazione dettagliata a livello nazionale e a una vigilanza delle emissioni e dei programmi di obbligazioni garantite intesa ad assicurare che i diritti degli investitori in obbligazioni garantite siano tutelati in ogni momento. Tale vigilanza comprende il monitoraggio continuo delle caratteristiche del programma, dei requisiti di copertura e della qualità dell'aggregato di copertura. Un adeguato livello di informazione degli investitori circa il quadro normativo che disciplina l'emissione di obbligazioni garantite costituisce un elemento essenziale della tutela degli investitori. È pertanto opportuno garantire che le autorità competenti pubblichino regolarmente informazioni relative alle disposizioni del diritto nazionale di recepimento della presente direttiva e al modo in cui esercitano la vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite.

(37) Attualmente le obbligazioni garantite sono commercializzate nell'Unione utilizzando denominazioni e marchi nazionali, alcuni dei quali sono ben consolidati mentre altri no. Appare pertanto opportuno autorizzare gli enti creditizi che emettono obbligazioni garantite nell'Unione a impiegare un marchio specifico "obbligazioni garantite europee" in caso di vendita di obbligazioni garantite a investitori sia dell'Unione che di paesi terzi, a condizione che tali obbligazioni garantite siano conformi ai requisiti fissati dalla presente direttiva. Se tali obbligazioni garantite soddisfano anche i requisiti di cui all'articolo 129 del regolamento (UE) n. 575/2013, gli enti creditizi dovrebbero essere autorizzati a utilizzare il marchio "obbligazioni garantite europee (premium)". Tale marchio, che indica che sono soddisfatti determinati requisiti supplementari, il che garantisce una qualità più elevata e ampiamente riconosciuta, potrebbe risultare interessante anche negli Stati membri con marchi nazionali ben consolidati. I marchi "obbligazioni garantite europee" e "obbligazioni garantite europee (premium)" sono intesi a facilitare la valutazione della qualità delle obbligazioni garantite da parte degli investitori e, di conseguenza, le rendono più attraenti come veicolo di investimento sia all'interno che all'esterno dell'Unione. L'uso di tali due marchi dovrebbe tuttavia essere su base volontaria e gli Stati membri dovrebbero poter mantenere il loro quadro nazionale per quanto concerne le denominazioni e i marchi parallelamente a tali due marchi.

- (38) Per valutare l'applicazione della presente direttiva, è opportuno che la Commissione, operando in stretta collaborazione con l'ABE, monitori lo sviluppo delle obbligazioni garantite nell'Unione e riferisca al Parlamento europeo e al Consiglio in merito al grado di tutela degli investitori e allo sviluppo dei mercati delle obbligazioni garantite. La relazione dovrebbe inoltre prendere in considerazione l'evoluzione delle attività costituite a garanzia dell'emissione di obbligazioni garantite. Poiché il ricorso alle strutture delle scadenze estensibili è in crescita, è altresì opportuno che la Commissione riferisca al Parlamento europeo e al Consiglio in merito al funzionamento delle strutture di obbligazioni garantite con scadenza estensibile nonché ai rischi e ai vantaggi derivanti dall'emissione di tali obbligazioni garantite.

- (39) Gli operatori del mercato e altri soggetti hanno proposto una nuova categoria di strumenti finanziari denominati "titoli garantiti europei" (European Secured Notes (ESNs)), coperta da attività che presentano un rischio più elevato rispetto alle esposizioni pubbliche e alle ipoteche e che non sono attività di copertura ammissibili ai sensi della presente direttiva, quale ulteriore strumento a disposizione delle banche per finanziare l'economia reale. La Commissione ha consultato l'ABE il 3 ottobre 2017 per determinare in che misura gli ESN potrebbero utilizzare le "migliori prassi" definite dall'ABE per le obbligazioni garantite tradizionali, il trattamento appropriato del rischio degli ESN e gli eventuali effetti dell'emissione di ESN sui livelli delle attività vincolate nei bilanci delle banche. In risposta, il 24 luglio 2018 l'ABE ha pubblicato una relazione. Parallelamente alla relazione dell'ABE, il 12 ottobre 2018 la Commissione ha pubblicato uno studio. Lo studio della Commissione e la relazione dell'ABE hanno constatato la necessità di procedere a un'ulteriore valutazione in relazione, ad esempio, al trattamento normativo. È dunque auspicabile che la Commissione continui a valutare l'opportunità di istituire un quadro legislativo per gli ESN e presentare una relazione al Parlamento europeo e al Consiglio in merito alle sue conclusioni, unitamente a una proposta legislativa, se del caso.



- (40) Attualmente non esiste un regime di equivalenza per il riconoscimento da parte dell'Unione delle obbligazioni garantite emesse da enti creditizi di paesi terzi, se non in ambito prudenziale, dove ad alcune obbligazioni di paesi terzi è concesso, a determinate condizioni, un trattamento preferenziale in materia di liquidità. È pertanto opportuno che la Commissione, operando in stretta collaborazione con l'ABE, valuti la necessità e la pertinenza dell'introduzione di un regime di equivalenza per gli emittenti di obbligazioni garantite di paesi terzi e gli investitori in obbligazioni garantite di paesi terzi. Al più tardi due anni dopo la data a partire dalla quale gli Stati membri devono applicare le disposizioni del diritto nazionale di recepimento della presente direttiva, la Commissione dovrebbe presentare una relazione in merito al Parlamento europeo e al Consiglio, corredata, se del caso, di una proposta legislativa.

- (41) Le obbligazioni garantite sono caratterizzate da una scadenza programmata di diversi anni. È pertanto necessario prevedere misure transitorie per assicurare che non vi siano effetti sulle obbligazioni garantite emesse prima del [30 mesi dopo la data di entrata in vigore della presente direttiva]. Le obbligazioni garantite emesse entro tale data dovrebbero pertanto continuare ad essere conformi su base continuativa ai requisiti di cui all'articolo 52, paragrafo 4, della direttiva 2009/65/CE ed essere esentate dalla maggior parte dei nuovi requisiti della presente direttiva. Tali obbligazioni garantite dovrebbero poter continuare a essere definite obbligazioni garantite, a condizione che la loro conformità all'articolo 52, paragrafo 4, della direttiva 2009/65/CE, così come applicabile alla data di emissione, e ai requisiti della presente direttiva ad esse applicabili, sia soggetta alla vigilanza delle autorità competenti designate ai sensi della presente direttiva. Tale vigilanza non dovrebbe estendersi ai requisiti della presente direttiva da cui tali obbligazioni garantite sono esentate. In alcuni Stati membri i codici ISIN sono aperti per un periodo più lungo, il che consente l'emissione continua delle obbligazioni garantite ai sensi di tali codici allo scopo di incrementare il volume (entità dell'emissione) di tale obbligazione garantita (emissione "a rubinetto"). Le misure transitorie dovrebbero coprire le emissioni a rubinetto conformemente ai codici ISIN aperti prima del [30 mesi dopo la data di entrata in vigore della presente direttiva] subordinatamente ad alcune restrizioni.

- (42) In conseguenza dell'istituzione di un quadro uniforme per le obbligazioni garantite, la descrizione delle obbligazioni garantite di cui all'articolo 52, paragrafo 4, della direttiva 2009/65/CE dovrebbe essere modificata. La direttiva 2014/59/UE definisce le obbligazioni garantite con riferimento all'articolo 52, paragrafo 4, della direttiva 2009/65/CE. Poiché tale definizione dovrebbe essere modificata, dovrebbe essere modificata anche la direttiva 2014/59/UE. Inoltre, per evitare che vi siano effetti sulle obbligazioni garantite emesse conformemente all'articolo 52, paragrafo 4, della direttiva 2009/65/CE prima del [30 mesi dopo la data di entrata in vigore della presente direttiva], dette obbligazioni garantite dovrebbero continuare ad essere definite come obbligazioni garantite fino alla scadenza. È pertanto opportuno modificare di conseguenza le direttive 2009/65/CE e 2014/59/UE.
- (43) Conformemente alla dichiarazione politica comune del 28 settembre 2011 degli Stati membri e della Commissione sui documenti esplicativi<sup>1</sup>, gli Stati membri si sono impegnati ad accompagnare, in casi giustificati, la notifica delle loro misure di recepimento con uno o più documenti che chiariscano il rapporto tra gli elementi costitutivi di una direttiva e le parti corrispondenti degli strumenti nazionali di recepimento. Per quanto riguarda la presente direttiva, il legislatore ritiene che la trasmissione di tali documenti sia giustificata.

---

<sup>1</sup> GU C 369 del 17.12.2011, pag. 14.

- (44) Poiché gli obiettivi della presente direttiva, vale a dire istituire un quadro comune in materia di obbligazioni garantite che assicuri che le caratteristiche strutturali delle obbligazioni garantite in tutta l'Unione corrispondano al profilo di rischio inferiore che giustifica il trattamento preferenziale dell'Unione, non possono essere conseguiti in misura sufficiente dagli Stati membri ma, a motivo della necessità di sviluppare ulteriormente il mercato delle obbligazioni garantite e di sostenere gli investimenti transfrontalieri nell'Unione, possono essere conseguiti meglio a livello di Unione, quest'ultima può intervenire in base al principio di sussidiarietà sancito all'articolo 5 del trattato sull'Unione europea. La presente direttiva si limita a quanto è necessario per conseguire tali obiettivi in ottemperanza al principio di proporzionalità enunciato nello stesso articolo.
- (45) La Banca centrale europea è stata consultata e ha espresso il suo parere il 22 agosto 2018.
- (46) Il garante europeo della protezione dei dati è stato consultato ai sensi dell'articolo 28, paragrafo 2, del regolamento (CE) n. 45/2001 del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>1</sup>, e ha espresso un parere il 12 ottobre 2018<sup>2</sup>,

---

<sup>1</sup> Regolamento (CE) n. 45/2001 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 dicembre 2000, concernente la tutela delle persone fisiche in relazione al trattamento dei dati personali da parte delle istituzioni e degli organismi comunitari, nonché la libera circolazione di tali dati (GU L 8 del 12.1.2001, pag. 1).

<sup>2</sup> GU C ... [Non ancora pubblicato nella Gazzetta ufficiale].

- (47) Gli enti creditizi che emettono obbligazioni garantite trattano ingenti volumi di dati personali. È opportuno che tale trattamento sia sempre conforme al regolamento (UE) 2016/679 del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>1</sup>. Analogamente, il trattamento dei dati personali da parte dell'ABE allorché, come previsto dalla presente direttiva, gestisce una banca dati centrale delle sanzioni amministrative e di altre misure amministrative comunicate dalle autorità nazionali competenti, dovrebbe essere effettuato a norma del regolamento (UE) n. 2018/1725 del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>2</sup>,

HANNO ADOTTATO LA PRESENTE DIRETTIVA:

---

<sup>1</sup> Regolamento (UE) 2016/679 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 aprile 2016, relativo alla protezione delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati e che abroga la direttiva 95/46/CE (regolamento generale sulla protezione dei dati) (GU L 119 del 4.5.2016, pag. 1).

<sup>2</sup> Regolamento (UE) 2018/1725 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 ottobre 2018, sulla tutela delle persone fisiche in relazione al trattamento dei dati personali da parte delle istituzioni, degli organi e degli organismi dell'Unione e sulla libera circolazione di tali dati, e che abroga il regolamento (CE) n. 45/2001 e la decisione n. 1247/2002/CE (GU L 295 del 21.11.2018, pag. 39).

# TITOLO 1

## OGGETTO, AMBITO D'APPLICAZIONE E DEFINIZIONI

### *Articolo 1*

#### *Oggetto*

La presente direttiva stabilisce le seguenti norme in materia di tutela degli investitori per quanto riguarda:

- (1) i requisiti per l'emissione di obbligazioni garantite;
- (2) le caratteristiche strutturali delle obbligazioni garantite;
- (3) la vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite;
- (4) gli obblighi di pubblicazione in relazione alle obbligazioni garantite.

### *Articolo 2*

#### *Ambito di applicazione*

La presente direttiva si applica alle obbligazioni garantite emesse da enti creditizi stabiliti nell'Unione.

*Articolo 3*  
*Definizioni*

Ai fini della presente direttiva si intende per:

- (1) "obbligazione garantita": titolo di debito emesso da un ente creditizio conformemente alle disposizioni del diritto nazionale che recepiscono i requisiti obbligatori della presente direttiva e garantito da attività di copertura sulle quali gli investitori in obbligazioni garantite possono rivalersi direttamente in qualità di creditori privilegiati;
- (2) "programma di obbligazioni garantite": caratteristiche strutturali di un'emissione di obbligazioni garantite determinate da norme statutarie e da termini e condizioni contrattuali, conformemente all'autorizzazione concessa all'ente creditizio emittente delle obbligazioni garantite;
- (3) "aggregato di copertura": un insieme chiaramente definito di attività che garantiscono gli obblighi di pagamento collegati alle obbligazioni garantite che sono segregate dalle altre attività possedute dall'ente creditizio emittente delle obbligazioni garantite;
- (4) "attività di copertura": attività comprese in un aggregato di copertura;
- (5) "attività utilizzate come garanzia reale": attività materiali o attività sotto forma di esposizioni che garantiscono gli aggregati di copertura;

- (6) "segregazione": azioni eseguite da un ente creditizio emittente delle obbligazioni garantite che consistono nell'individuare gli aggregati di copertura e nell'escluderli legalmente dalla portata di creditori diversi dagli investitori in obbligazioni garantite e dalle controparti di contratti derivati;
- (7) "ente creditizio": un ente creditizio quale definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 1, del regolamento (UE) n. 575/2013;
- (8) "istituto di credito ipotecario specializzato": ente creditizio, che finanzia prestiti esclusivamente o prevalentemente tramite l'emissione di obbligazioni garantite, il quale ai sensi di legge può esercitare unicamente attività di concessione di mutui ipotecari e di prestiti al settore pubblico e che non è autorizzato a raccogliere depositi, ma che raccoglie altri fondi rimborsabili presso il pubblico;
- (9) "accelerazione automatica": la situazione in cui l'obbligazione garantita diventa in automatico immediatamente dovuto ed esigibile in caso di insolvenza o risoluzione dell'emittente e per la quale gli investitori in obbligazioni garantite hanno un credito esecutivo per il rimborso prima della data di scadenza originaria;
- (10) "valore di mercato": per i beni immobili, il valore di mercato quale definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 76, del regolamento (UE) n. 575/2013;
- (11) "valore del credito ipotecario": per i beni immobili, il valore del credito ipotecario quale definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 74, del regolamento (UE) n. 575/2013;



- (12) "attività primarie": attività di copertura dominanti che determinano la natura dell'aggregato di copertura;
- (13) "attività sostitutive": attività di copertura che contribuiscono ai requisiti di copertura, diverse dalle attività primarie;
- (14) "eccesso di garanzia": la totalità del livello della garanzia legale, contrattuale o volontaria che eccede il requisito di copertura di cui all'articolo 15;
- (15) "obblighi di compensazione": norme che prevedono che i flussi di cassa tra le attività e le passività in scadenza si compensino, assicurando nei termini e condizioni contrattuali che i pagamenti da parte dei debitori e delle controparti di contratti derivati diventino esigibili prima che i pagamenti siano effettuati agli investitori in obbligazioni garantite e alle controparti di contratti derivati e che gli importi ricevuti siano almeno di pari valore rispetto ai pagamenti effettuati a favore degli investitori in obbligazioni garantite e delle controparti di contratti derivati, e che gli importi ricevuti dai debitori e dalle controparti di contratti derivati siano inclusi nell'aggregato di copertura a norma dell'articolo 16, paragrafo 3, fino a quando i pagamenti agli investitori in obbligazioni garantite e alle controparti di contratti derivati diventino esigibili;
- (16) "deflusso netto di liquidità": tutti i deflussi per pagamenti in scadenza in un determinato giorno di calendario, inclusi i pagamenti del capitale e degli interessi e i pagamenti nel quadro di contratti derivati del programma di obbligazioni garantite, al netto di tutti gli afflussi per pagamenti in scadenza nello stesso giorno di calendario per i crediti connessi alle attività di copertura;

- (17) "struttura delle scadenze estensibile": meccanismo che prevede la possibilità di estendere la scadenza prevista delle obbligazioni garantite per un periodo di tempo predefinito e nel caso in cui si verifichi un determinato elemento di attivazione;
- (18) "vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite": la vigilanza dei programmi di obbligazioni garantite volta ad assicurare la conformità ai requisiti applicabili all'emissione di obbligazioni garantite, e il controllo del rispetto delle disposizioni in materia;
- (19) "amministratore speciale": la persona o l'entità designata a gestire il programma di obbligazioni garantite in caso di insolvenza di un ente creditizio emittente delle obbligazioni garantite nell'ambito di tale programma, o qualora tale ente creditizio sia stato considerato in dissesto o a rischio di dissesto a norma dell'articolo 32, paragrafo 1, della direttiva 2014/59/UE o, in circostanze eccezionali, qualora l'autorità competente stabilisca che il corretto funzionamento di tale ente creditizio sia gravemente a rischio;
- (20) "risoluzione": la risoluzione quale definita all'articolo 2, paragrafo 1, punto 1, della direttiva 2014/59/UE;
- (21) "gruppo": un gruppo quale definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 138, del regolamento (UE) n. 575/2013;
- (22) "impresa pubblica": un'impresa pubblica quale definita all'articolo 2, lettera b), della direttiva 2006/111/CE della Commissione.

## **TITOLO II**

### **CARATTERISTICHE STRUTTURALI DELLE OBBLIGAZIONI GARANTITE**

#### **Capo 1**

#### **Doppia rivalsa e non aggredibilità in caso di procedura concorsuale**

##### *Articolo 4*

##### *Doppia rivalsa*

1. Gli Stati membri stabiliscono norme che attribuiscono agli investitori in obbligazioni garantite e alle controparti di contratti derivati conformi all'articolo 11 i seguenti diritti di credito:
  - a) il diritto di credito nei confronti dell'ente creditizio emittente delle obbligazioni garantite;
  - b) in caso di insolvenza o di risoluzione dell'ente creditizio emittente delle obbligazioni garantite, il diritto di credito prioritario sul capitale e sugli eventuali interessi maturati e futuri dalle attività di copertura;

- c) in caso di insolvenza dell'ente creditizio emittente delle obbligazioni garantite e qualora il diritto di credito prioritario di cui alla lettera b) non possa essere pienamente soddisfatto, il diritto di credito sulla massa fallimentare di tale ente creditizio avente rango pari ai diritti di credito dei creditori ordinari non garantiti dell'ente creditizio stabilito conformemente alla legislazione nazionale che disciplina il rango nella procedura di insolvenza ordinaria.
2. I diritti di credito di cui al paragrafo 1 sono limitati al totale degli obblighi di pagamento collegati alle obbligazioni garantite.
3. Ai fini del paragrafo 1, lettera c), del presente articolo, in caso di insolvenza di un istituto di credito ipotecario specializzato gli Stati membri possono stabilire norme che concedono agli investitori in obbligazioni garantite e alle controparti di contratti derivati conformi all'articolo 11 un diritto di credito di rango superiore rispetto ai diritti di credito dei creditori ordinari non garantiti dell'istituto di credito ipotecario specializzato, stabilito conformemente alla legislazione nazionale che disciplina il rango dei creditori nella procedure di insolvenza ordinaria, ma inferiore a tutti gli altri creditori privilegiati.

*Articolo 5*

*Non aggredivibilità delle obbligazioni garantite*

*in caso di procedura concorsuale*

Gli Stati membri assicurano che gli obblighi di pagamento collegati alle obbligazioni garantite non siano soggetti ad accelerazione automatica in caso di insolvenza o di risoluzione dell'ente creditizio emittente delle obbligazioni garantite.

## **Capo 2**

### **Aggregato di copertura e copertura**

#### **SEZIONE I**

#### **ATTIVITÀ AMMISSIBILI**

*Articolo 6*

*Attività di copertura ammissibili*

1. Gli Stati membri impongono che le obbligazioni garantite siano garantite in ogni momento da:
  - a) attività ammissibili ai sensi all'articolo 129, paragrafo 1, del regolamento (UE)n. 575/2013, a condizione che l'ente creditizio emittente di obbligazioni garantite rispetti gli obblighi di cui all'articolo 129, paragrafi da 1 bis a 3, di tale regolamento;

- b) attività di copertura di qualità elevata che assicurano che l'ente creditizio che emette obbligazioni garantite abbia un diritto di credito come previsto al paragrafo 2 e che sono garantite da attività utilizzate come garanzia reale come previsto al paragrafo 3; oppure
- c) attività sotto forma di prestiti concessi a imprese pubbliche o garantite da queste, fatto salvo il paragrafo 4 del presente articolo.

2. Il diritto di credito di cui al paragrafo 1, lettera b), è soggetto ai requisiti giuridici seguenti:

- a) l'attività rappresenta un credito di pagamento di somme con un valore minimo determinabile in ogni momento, giuridicamente valido ed eseguibile, non soggetto a condizioni diverse dalle condizioni che il credito maturi in una data futura e che sia garantito da un'ipoteca, un gravame, un diritto di ritenzione o altra garanzia;
- b) l'ipoteca, il gravame, il diritto di ritenzione o altre garanzie che garantiscono il diritto di credito sono esecutivi;
- c) sono stati soddisfatti tutti i requisiti giuridici per la costituzione dell'ipoteca, del gravame, del diritto di ritenzione o di altra garanzia che garantiscono il diritto di credito;
- d) l'ipoteca, il gravame, il diritto di ritenzione o altra garanzia che garantisce il diritto di credito consente all'ente creditizio emittente delle obbligazioni garantite di recuperare il valore del credito senza indebito ritardo.

Gli Stati membri esigono che gli enti creditizi emittenti di obbligazioni garantite valutino l'esecutività dei diritti di credito e la capacità di realizzazione delle attività utilizzate come garanzia reale prima di inserirli nell'aggregato di copertura.

3. Le attività utilizzate come garanzia reale di cui al paragrafo 1, lettera b), soddisfano uno dei seguenti requisiti:
  - a) per quanto attiene alle attività materiali utilizzate come garanzia reale, esistono norme di valutazione generalmente accettate dagli esperti e adeguate per l'attività di garanzia materiale interessata ed esiste un registro pubblico in cui sono indicati la proprietà e i diritti di credito su tali attività di garanzia materiali; oppure
  - b) per quanto attiene alle attività sotto forma di esposizioni, la sicurezza e la solidità della controparte dell'esposizione sono desunte dalla sua potestà tributaria o dalla sua assoggettabilità a una vigilanza pubblica continua della solidità operativa e della solvibilità finanziaria della controparte.

Le attività materiali utilizzate come garanzia reale di cui al primo comma, lettera a), del presente paragrafo contribuiscono alla copertura delle passività connesse all'obbligazione garantita fino al valore nominale dei gravami combinati con eventuali gravami precedenti oppure al 70 % del valore di tali attività materiali utilizzate come garanzia reale, se inferiore. Le attività materiali utilizzate come garanzia reale di cui al primo comma, lettera a) del presente paragrafo che garantiscono le attività di cui al paragrafo 1, lettera a), non sono tenute a rispettare il limite del 70 % o i limiti di cui all'articolo 129, paragrafo 2, del regolamento (UE) n. 575/2013.

Qualora, ai fini del primo comma, lettera a) del presente paragrafo, non esista un registro pubblico per una particolare attività materiali utilizzata come garanzia reale gli Stati membri possono prevedere una modalità alternativa per certificare la proprietà e i diritti di credito su tale attività materiale utilizzata come garanzia reale nella misura in cui tale forma di certificazione fornisca una protezione che sia analoga alla protezione fornita da un registro pubblico nel senso che consente ai terzi interessati, conformemente al diritto dello Stato membro in questione, di accedere alle informazioni relative all'identificazione delle attività materiali vincolate, all'attribuzione della proprietà, alla documentazione e all'attribuzione dei gravami e all'esecutività dei diritti di garanzia.



4. Ai fini del paragrafo 1, lettera c), le obbligazioni garantite da prestiti concessi a imprese pubbliche o garantiti da queste come attività primarie sono soggette a un livello minimo del 10 % di eccesso di garanzia, e a tutte le condizioni seguenti:
- a) le imprese pubbliche forniscono servizi pubblici essenziali sulla base di una licenza, un contratto di concessione o altra forma di incarico concesso da un'autorità pubblica;
  - b) le imprese pubbliche sono soggette a vigilanza pubblica;
  - c) le imprese pubbliche dispongono dei poteri per generare introiti sufficienti, garantiti dal fatto che tali imprese pubbliche:
    - i) hanno una flessibilità sufficiente per riscuotere e aumentare i diritti, gli oneri e i crediti per il servizio erogato al fine di assicurare la loro solidità finanziaria e solvibilità,
    - ii) ricevono per legge sovvenzioni sufficienti per assicurare la propria solidità finanziaria e solvibilità in cambio dell'erogazione di servizi pubblici essenziali, o
    - iii) hanno concluso un contratto di trasferimento di profitti e perdite con un'autorità pubblica.

5. Gli Stati membri stabiliscono norme sulla metodologia e il processo di valutazione delle attività materiali utilizzate che garantiscono le attività di cui al paragrafo 1, lettere a) e b). Tali norme assicurano almeno quanto segue:
- a) che, per ciascuna attività materiale utilizzata come garanzia reale, esista una valutazione attuale a valori uguali o inferiori al valore di mercato o del credito ipotecario al momento dell'inclusione dell'attività di copertura nell'aggregato di copertura;
  - b) che la valutazione sia effettuata da un valutatore in possesso delle qualifiche, delle capacità, e dell'esperienza necessarie; e
  - c) che il valutatore sia indipendente dal processo di decisione di credito, non tenga conto di elementi speculativi nella valutazione del valore dell'attività materiale utilizzata come garanzia reale e documenti in modo chiaro e trasparente il valore dell'attività materiale utilizzata come garanzia reale.
6. Gli Stati membri impongono agli enti creditizi emittenti di obbligazioni garantite di dotarsi di procedure per controllare che le attività materiali che garantiscono le attività di cui al paragrafo 1, lettere a) e b), del presente articolo, siano adeguatamente assicurate contro il rischio di danni e che il diritto di credito assicurativo sia segregato conformemente all'articolo 12.
7. Gli Stati membri impongono agli enti creditizi emittenti di obbligazioni garantite di documentare le attività di copertura di cui al paragrafo 1, lettere a) e b), e la conformità delle loro politiche creditizie alle disposizioni di diritto nazionale che recepiscono il presente articolo.

8. Gli Stati membri stabiliscono norme che garantiscono la diversificazione del rischio nell'aggregato di copertura in relazione al grado di dettaglio e alla concentrazione sostanziale per le attività non definite ammissibili ai sensi del paragrafo 1, lettera a).

#### *Articolo 7*

##### *Attività utilizzate come garanzia reale ubicate al di fuori dell'Unione*

1. Fatto salvo il paragrafo 2, gli Stati membri possono consentire agli enti creditizi emittenti di obbligazioni garantite di includere nell'aggregato di copertura attività che sono garantite da attività utilizzate come garanzia reale ubicate al di fuori dell'Unione.
2. Gli Stati membri, qualora consentano l'inclusione delle attività di cui al paragrafo 1, assicurano la tutela degli investitori imponendo agli enti creditizi di verificare che tali attività utilizzate come garanzia reale siano conformi a tutti i requisiti di cui all'articolo 6. Gli Stati membri assicurano che tali attività utilizzate come garanzia reale offrano un livello di sicurezza comparabile a quello delle attività utilizzate come garanzia reale ubicate nell'Unione e assicurano che il realizzo di tali attività utilizzate come garanzia reale sia legalmente esecutivo secondo modalità equivalenti, negli effetti, al realizzo delle attività utilizzate come garanzia reale ubicate nell'Unione.

## *Articolo 8*

### *Strutture di obbligazioni garantite aggregate infragruppo*

Gli Stati membri possono prevedere norme per quanto riguarda l'uso di strutture di obbligazioni garantite aggregate infragruppo nell'ambito delle quali obbligazioni garantite emesse da un ente creditizio appartenente a un gruppo ("obbligazioni garantite emesse internamente") sono utilizzate come attività di copertura per l'emissione esterna di obbligazioni garantite da parte di un altro ente creditizio appartenente al medesimo gruppo ("obbligazioni garantite emesse esternamente"). Tali norme comprendono almeno i requisiti seguenti:

- a) le obbligazioni garantite emesse internamente sono vendute all'ente creditizio emittente delle obbligazioni garantite emesse esternamente;
- b) le obbligazioni garantite emesse internamente sono utilizzate come attività di copertura nell'aggregato di copertura per le obbligazioni garantite emesse esternamente e sono iscritte nel bilancio dell'ente creditizio emittente delle obbligazioni garantite emesse esternamente;
- c) l'aggregato di copertura per le obbligazioni garantite emesse esternamente contiene soltanto obbligazioni garantite emesse internamente da un unico ente creditizio in seno al gruppo;
- d) l'ente creditizio che emette le obbligazioni garantite emesse esternamente intende venderle a investitori in obbligazioni garantite non appartenenti al gruppo;

- e) sia le obbligazioni garantite emesse internamente che le obbligazioni garantite emesse esternamente rientrano nella classe di merito di credito 1 di cui alla parte tre, titolo II, capo 2, del regolamento (UE) n. 575/2013 al momento dell'emissione e sono garantite da attività di copertura ammissibili di cui all'articolo 6 della presente direttiva;
- f) nel caso delle strutture di obbligazioni garantite aggregate infragruppo, le attività di copertura delle obbligazioni garantite emesse internamente soddisfano i requisiti di ammissibilità e copertura delle obbligazioni garantite emesse esternamente.

Ai fini del primo comma, lettera e), del presente articolo le autorità competenti designata ai sensi dell'articolo 18, paragrafo 2, possono consentire che le obbligazioni garantite che rientrano nella classe di merito di credito 2 a seguito di una modifica che ne riduce la classe di merito di credito delle obbligazioni garantite continuino a far parte di una struttura di obbligazioni garantite aggregate infragruppo a condizione che tali autorità competenti concludano che la modifica della classe di merito di credito non è dovuta a una violazione dei requisiti di autorizzazione stabiliti nelle disposizioni del diritto nazionale che recepiscono l'articolo 19, paragrafo 2. Le autorità competenti designate ai sensi dell'articolo 18, paragrafo 2, notificano successivamente all'ABE qualsiasi decisione a norma del presente paragrafo.

### *Articolo 9*

#### *Finanziamento congiunto*

1. Gli Stati membri autorizzano l'uso di attività di copertura ammissibili, originate da un ente creditizio e acquistate da un ente creditizio che emette obbligazioni garantite, come attività di copertura per l'emissione di obbligazioni garantite.

Gli Stati membri disciplinano tali acquisti per assicurare il rispetto dei requisiti di cui agli articoli 6 e 12.

2. Fatto salvo il requisito di cui al paragrafo 1, secondo comma, del presente articolo, gli Stati membri possono consentire trasferimenti mediante un contratto di garanzia finanziaria ai sensi della direttiva 2002/47/CE.
3. Fatto salvo il requisito di cui al paragrafo 1, secondo comma, gli Stati membri possono anche consentire l'uso di attività originate da un'impresa diversa da un ente creditizio come attività di copertura. Qualora esercitino tale opzione, gli Stati membri impongono all'ente creditizio che emette le obbligazioni garantite di valutare gli standard per la concessione di crediti dell'impresa che ha originato le attività di copertura, o di effettuare essa stessa una valutazione approfondita del merito di credito del debitore.

#### *Articolo 10*

##### *Composizione dell'aggregato di copertura*

Gli Stati membri assicurano la tutela degli investitori stabilendo norme sulla composizione degli aggregati di copertura. Tali norme stabiliscono, ove pertinente, le condizioni per l'inclusione da parte degli enti creditizi che emettono obbligazioni garantite delle attività primarie che hanno caratteristiche diverse in termini di caratteristiche strutturali, durata o profilo di rischio nell'aggregato di copertura.

## *Articolo 11*

### *Contratti derivati nell'aggregato di copertura*

1. Gli Stati membri assicurano la tutela degli investitori consentendo l'inclusione di contratti derivati nell'aggregato di copertura solo se sono soddisfatti almeno i requisiti seguenti:
  - a) i contratti derivati sono inclusi nell'aggregato di copertura unicamente a fini di copertura del rischio, il loro volume è adeguato in caso di riduzione del rischio coperto e gli stessi sono rimossi quando il rischio coperto cessa di esistere;
  - b) i contratti derivati sono sufficientemente documentati;
  - c) i contratti derivati sono segregati a norma dell'articolo 12;
  - d) i contratti derivati non possono essere risolti in caso di insolvenza o risoluzione dell'ente creditizio che ha emesso le obbligazioni garantite;
  - e) i contratti derivati rispettano le norme stabilite in conformità del paragrafo 2.

2. Al fine di garantire la conformità con i requisiti di cui al paragrafo 1, gli Stati membri stabiliscono norme in materia di contratti derivati inclusi nell'aggregato di copertura.

Tali norme precisano:

- a) i criteri di ammissibilità per le controparti nell'operazione di copertura;
- b) la necessaria documentazione da fornire in relazione ai contratti derivati.

### *Articolo 12*

#### *Segregazione delle attività di copertura*

1. Gli Stati membri stabiliscono norme che disciplinano la segregazione delle attività di copertura. Tali norme comprendono come minimo i requisiti seguenti:
- a) tutte le attività di copertura sono sempre identificabili da parte dell'ente creditizio emittente delle obbligazioni garantite;
  - b) tutte le attività di copertura sono soggette a una segregazione giuridicamente vincolante ed esecutiva da parte dell'ente creditizio emittente delle obbligazioni garantite;
  - c) tutte le attività di copertura sono protette da eventuali diritti di credito di terzi e nessuna attività garantita fa parte della massa fallimentare dell'ente creditizio emittente delle obbligazioni garantite finché non sia soddisfatto il diritto di credito prioritario di cui all'articolo 4, paragrafo 1, lettera b).



Ai fini del primo comma, le attività di copertura comprendono le garanzie reali ricevute in relazione alle posizioni su contratti derivati.

2. La segregazione delle attività di copertura di cui al paragrafo 1 si applica anche in caso di insolvenza o di risoluzione dell'ente creditizio emittente delle obbligazioni garantite.

### *Articolo 13*

#### *Controllore dell'aggregato di copertura*

1. Gli Stati membri possono imporre agli enti creditizi emittenti delle obbligazioni garantite di nominare un controllore dell'aggregato di copertura per esercitare un controllo continuo dell'aggregato di copertura per quanto riguarda i requisiti di cui agli articoli da 6 a 12 e da 14 a 17.
2. Laddove si avvalgano della facoltà di cui al paragrafo 1, gli Stati membri stabiliscono norme che regolino almeno gli aspetti seguenti:
  - a) la nomina e la revoca del controllore dell'aggregato di copertura;
  - b) i criteri di idoneità del controllore dell'aggregato di copertura;
  - c) il ruolo e i compiti del controllore dell'aggregato di copertura, anche in caso di insolvenza o di risoluzione dell'ente creditizio emittente delle obbligazioni garantite;

- d) l'obbligo di segnalazione alle autorità competenti designate a norma dell'articolo 18, paragrafo 2;
- e) il diritto di accesso alle informazioni necessarie per lo svolgimento dei compiti del controllore dell'aggregato di copertura.

3. Se gli Stati membri si avvalgono della facoltà di cui al paragrafo 1, il controllore dell'aggregato di copertura è distinto e indipendente dall'ente creditizio emittente delle obbligazioni garantite e dal revisore di tale ente creditizio.

Gli Stati membri possono, tuttavia, consentire che un controllore dell'aggregato di copertura ("controllore interno dell'aggregato di copertura") non sia separato dall'ente creditizio qualora:

- a) il controllore interno dell'aggregato di copertura sia indipendente dal processo di decisione di credito dell'ente creditizio che emette le obbligazioni garantite;
- b) fatto salvo il paragrafo 2, lettera a), gli Stati membri garantiscano che il controllore interno dell'aggregato di copertura non possa essere rimosso da tale funzione di controllore dell'aggregato di copertura senza l'approvazione preventiva dell'organo di amministrazione nella sua funzione di vigilanza dell'ente creditizio che emette le obbligazioni garantite; e
- c) se necessario, il controllore interno dell'aggregato di copertura abbia accesso diretto all'organo di amministrazione nella sua funzione di vigilanza.

4. Gli Stati membri informano l'ABE della decisione di avvalersi della facoltà di cui al paragrafo 1.

#### *Articolo 14*

##### *Informazione degli investitori*

1. Gli Stati membri provvedono affinché gli enti creditizi emittenti delle obbligazioni garantite forniscano informazioni sui loro programmi di obbligazioni garantite che siano sufficientemente dettagliate da consentire agli investitori di valutare il profilo e i rischi del programma e di eseguire la dovuta diligenza.
2. Ai fini del paragrafo 1, gli Stati membri provvedono affinché tali informazioni siano fornite agli investitori almeno a cadenza trimestrale e comprendano le seguenti informazioni minime sul portafoglio:
  - a) il valore dell'aggregato di copertura e delle obbligazioni garantite in essere;
  - b) un elenco dei codici internazionali di identificazione dei titoli (ISIN) per tutte le emissioni di obbligazioni garantite nell'ambito di tale programma, alle quali un ISIN è stato attribuito;
  - c) la distribuzione geografica e il tipo di attività di copertura, l'entità dei prestiti e il metodo di valutazione;

- d) informazioni dettagliate sul rischio di mercato, compresi il rischio di tasso di interesse e il rischio di tasso di cambio, e sui rischi di credito e di liquidità;
- e) la struttura delle scadenze delle attività di copertura e delle obbligazioni garantite, compreso un quadro generale degli elementi di attivazione dell'estensione delle scadenze, se del caso;
- f) i livelli di copertura richiesta e disponibile e i livelli di eccesso di garanzia legale, contrattuale e volontario;
- g) la percentuale di prestiti nel caso in cui si consideri intervenuto un default in conformità dell'articolo 178 del regolamento (UE) n. 575/2013 e in qualsiasi caso in cui i prestiti siano scaduti da più di novanta giorni.

Gli Stati membri assicurano che, per le obbligazioni garantite emesse esternamente nell'ambito di strutture di obbligazioni garantite aggregate infragruppo di cui all'articolo 8, le informazioni di cui al primo comma, del presente paragrafo, o un collegamento alle stesse siano forniti agli investitori in relazione a tutte le obbligazioni garantite del gruppo emesse internamente. Gli Stati membri provvedono affinché tali informazioni siano fornite agli investitori almeno su base aggregata.

3. Gli Stati membri assicurano la tutela degli investitori imponendo agli enti creditizi emittenti delle obbligazioni garantite di pubblicare sul loro sito web le informazioni messe a disposizione degli investitori in conformità dei paragrafi 1 e 2. Gli Stati membri non obbligano tali enti creditizi a pubblicare tali informazioni in formato cartaceo.

**SEZIONE II**  
**REQUISITI DI COPERTURA E DI LIQUIDITÀ**

*Articolo 15*  
*Requisiti di copertura*

1. Gli Stati membri assicurano la tutela degli investitori imponendo che i programmi di obbligazioni garantite soddisfino in ogni momento almeno i requisiti di copertura di cui ai paragrafi da 2 a 8.
2. Tutte le passività delle obbligazioni garantite sono coperte dai diritti di credito connessi alle attività di copertura.
3. Le passività di cui al paragrafo 2 comprendono:
  - a) le obbligazioni di pagamento dell'importo nominale delle obbligazioni garantite in essere;
  - b) le obbligazioni di pagamento di eventuali interessi sulle obbligazioni garantite in essere;
  - c) le obbligazioni di pagamento connesse a contratti derivati detenuti in conformità dell'articolo 11; e

- d) i costi previsti relativi alla manutenzione e alla gestione per la liquidazione del programma di obbligazioni garantite.

Ai fini del primo comma, lettera d), gli Stati membri possono consentire un calcolo forfettario.

- 4. Le seguenti attività di copertura sono considerate quale contributo per soddisfare il requisito di copertura:
  - a) attività primarie;
  - b) attività sostitutive;
  - c) attività liquide detenute in conformità dell'articolo 16; e
  - d) diritti di credito connessi a contratti derivati detenuti in conformità dell'articolo 11.

I crediti non garantiti nel caso in cui si consideri intervenuto un default a norma dell'articolo 178 del regolamento (UE) n. 575/2013 non contribuiscono alla copertura.

- 5. Ai fini del paragrafo 3, primo comma, lettera c), e del paragrafo 4, primo comma, lettera d), gli Stati membri stabiliscono norme in materia di valutazione dei contratti derivati.

6. Il calcolo della copertura richiesta assicura che l'importo nominale aggregato di tutte le attività di copertura sia pari o superiore all'importo nominale aggregato delle obbligazioni garantite in essere ("principio nominale").

Gli Stati membri possono consentire altri principi di calcolo, purché non comportino un rapporto di copertura superiore a quello calcolato applicando il principio nominale.

Gli Stati membri stabiliscono norme sul calcolo di eventuali interessi passivi in relazione a obbligazioni garantite in essere e interessi attivi in relazione alle attività di copertura, che riflettono sani principi prudenziali conformemente alle norme contabili applicabili.

7. In deroga al paragrafo 6, primo comma, gli Stati membri possono, in un modo che rifletta sani principi prudenziali e conformemente alle norme contabili applicabili, consentire che futuri interessi attivi sull'attività di copertura al netto di futuri interessi passivi sulla corrispondente obbligazione garantita siano presi in considerazione per bilanciare eventuali carenze di copertura dell'obbligazione di pagamento del capitale connessa all'obbligazione garantita, laddove vi sia una stretta corrispondenza quale definita nel regolamento delegato applicabile adottato a norma dell'articolo 33, paragrafo 4, del regolamento delegato (UE) n. 575/2013, alle condizioni seguenti:

- a) i pagamenti ricevuti durante il ciclo di vita dell'attività di copertura e necessari per la copertura dell'obbligazione di pagamento connessa all'obbligazione garantita corrispondente sono segregati conformemente all'articolo 12 o sono inclusi nell'aggregato di copertura sotto forma di attività di copertura di cui all'articolo 6 fino a quando i pagamenti diventino esigibili; e

- b) il pagamento anticipato dell'attività di copertura è possibile soltanto mediante l'esercizio dell'opzione di consegna, quale definita nel regolamento delegato applicabile adottato a norma dell'articolo 33, paragrafo 4, del regolamento (UE) n. 575/2013 o, nel caso delle obbligazioni garantite redimibili alla pari dall'ente creditizio emittente delle obbligazioni garantite, mediante il pagamento, da parte del debitore dell'attività di copertura, almeno dell'importo nominale dell'obbligazione garantita rimborsata anticipatamente.
8. Gli Stati membri provvedono a che il calcolo delle attività di copertura e delle passività si basi sulla stessa metodologia. Gli Stati membri possono consentire metodologie di calcolo diverse per il calcolo delle attività di copertura da un lato, e delle passività dall'altro, a condizione che l'uso di tali diverse metodologie non comporti un rapporto di copertura superiore a quello calcolato utilizzando la stessa metodologia per il calcolo sia delle attività di copertura che delle passività.

#### *Articolo 16*

##### *Requisito per la riserva di liquidità dell'aggregato di copertura*

1. Gli Stati membri assicurano la tutela degli investitori esigendo che l'aggregato di copertura comprenda in ogni momento una riserva di liquidità costituita da attività liquide disponibili per coprire il deflusso netto di liquidità del programma di obbligazioni garantite.
2. La riserva di liquidità dell'aggregato di copertura copre il deflusso netto cumulativo massimo di liquidità per il periodo dei successivi 180 giorni.



3. Gli Stati membri assicurano che la riserva di liquidità dell'aggregato di copertura di cui al paragrafo 1 del presente articolo sia composta dai seguenti tipi di attività, segregati conformemente all'articolo 12 della presente direttiva:

- a) attività di livello 1, di livello 2A o di livello 2B a norma del regolamento delegato applicabile adottato a norma dell'articolo 460 del regolamento (UE) n. 575/2013, che siano state valutate a norma di tale regolamento delegato e non emesse dall'ente stesso, dalla sua impresa madre, salvo se è un organismo del settore pubblico diverso da un ente creditizio, dalla sua filiazione o da altra filiazione dell'impresa madre ovvero da una società veicolo per la cartolarizzazione con cui l'ente creditizio ha stretti legami;
- b) esposizioni di breve durata verso enti creditizi che siano classificate nelle classi di merito di credito 1 o 2, o depositi a breve termine presso enti creditizi che siano classificati nelle classi di merito di credito 1, 2 o 3 di cui all'articolo 129, paragrafo 1, lettera c), del regolamento (UE) n. 575/2013.

Gli Stati membri possono limitare i tipi di attività liquide da utilizzare ai fini di cui al primo comma, lettere a) e b).

Gli Stati membri assicurano che i crediti non garantiti da esposizioni considerate in stato di default ai sensi dell'articolo 178 del regolamento (UE) n. 575/2013 non possano contribuire alla riserva di liquidità dell'aggregato di copertura.

4. Nel caso in cui l'ente creditizio emittente delle obbligazioni garantite sia soggetto a requisiti di liquidità stabiliti in altri atti giuridici dell'Unione che determinano una sovrapposizione con la riserva di liquidità dell'aggregato di copertura, gli Stati membri possono decidere di non applicare le disposizioni del diritto nazionale di recepimento dei paragrafi 1, 2 e 3 per il periodo previsto da tali atti giuridici dell'Unione. Gli Stati membri possono avvalersi di tale opzione solo fino alla data in cui diventi applicabile una modifica di tali atti giuridici dell'Unione intesa a eliminare tale sovrapposizione e, nel caso in cui si avvalgano di tale opzione, informano la Commissione e l'ABE.
5. Gli Stati membri possono consentire che il calcolo del capitale per le strutture delle scadenze estensibili sia basato sulla data di scadenza finale conformemente ai termini e condizioni dell'obbligazione garantita.
6. Gli Stati membri possono disporre che il paragrafo 1 non si applichi alle obbligazioni garantite che sono soggette agli obblighi di compensazione.

## *Articolo 17*

### *Condizioni applicabili alle strutture delle scadenze estensibili*

1. Gli Stati membri possono consentire l'emissione di obbligazioni garantite con strutture delle scadenze estensibili laddove la tutela degli investitori sia assicurata almeno dagli elementi seguenti:
  - a) le scadenze possono essere estese soltanto sulla base di elementi di attivazione obiettivi precisati nel diritto nazionale, e non a discrezione dell'ente creditizio emittente delle obbligazioni garantite;
  - b) gli elementi di attivazione dell'estensione delle scadenze sono precisati nei termini e condizioni contrattuali dell'obbligazione garantita;
  - c) le informazioni fornite agli investitori circa la struttura delle scadenze sono sufficienti a permettere loro di determinare il rischio delle obbligazioni garantite e contengono una descrizione dettagliata:
    - i) degli elementi di attivazione dell'estensione delle scadenze;
    - ii) delle conseguenze per quanto concerne l'estensione delle scadenze dell'insolvenza o della risoluzione dell'ente creditizio emittente delle obbligazioni garantite;
    - iii) del ruolo delle autorità competenti designate a norma dell'articolo 18, paragrafo 2, e, se del caso, dell'amministratore speciale per quanto riguarda l'estensione delle scadenze;

- d) la data di scadenza finale dell'obbligazione garantita è determinabile in qualsiasi momento;
  - e) in caso di insolvenza o risoluzione dell'ente creditizio emittente delle obbligazioni garantite, le estensioni delle scadenze non pregiudicano il rango degli investitori in obbligazioni garantite né invertono la sequenza delle scadenze originarie programmate delle obbligazioni garantite;
  - f) l'estensione delle scadenze non modifica le caratteristiche strutturali delle obbligazioni garantite per quanto concerne la doppia rivalsa di cui all'articolo 4 e la non aggreibilità in caso di procedura concorsuale di cui all'articolo 5.
2. Gli Stati membri che consentono l'emissione di obbligazioni garantite con strutture delle scadenze estensibili ne danno notizia all'ABE.

### **TITOLO III**

## **VIGILANZA PUBBLICA**

## **DELLE OBBLIGAZIONI GARANTITE**

#### *Articolo 18*

#### *Vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite*

1. Gli Stati membri assicurano la tutela degli investitori stabilendo che l'emissione di obbligazioni garantite sia soggetta alla vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite.

2. Ai fini della vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite di cui al paragrafo 1, gli Stati membri designano una o più autorità competenti. Essi comunicano alla Commissione e all'ABE le autorità designate indicandone la ripartizione delle funzioni e dei compiti.
3. Gli Stati membri provvedono affinché le autorità competenti designate a norma del paragrafo 2 controllino l'emissione di obbligazioni garantite per valutarne la conformità con i requisiti stabiliti nelle disposizioni del diritto nazionale di recepimento della presente direttiva.
4. Gli Stati membri provvedono affinché gli enti creditizi emittenti delle obbligazioni garantite registrino tutte le loro operazioni in relazione al programma di obbligazioni garantite e dispongano di sistemi e processi di documentazione adeguati e appropriati.
5. Gli Stati membri provvedono inoltre affinché siano adottate opportune misure per permettere alle autorità competenti designate a norma del paragrafo 2 del presente articolo di ottenere le informazioni necessarie per valutare la conformità con i requisiti stabiliti nelle disposizioni del diritto nazionale di recepimento della presente direttiva, di indagare su eventuali violazioni di tali requisiti, e di imporre sanzioni amministrative e altre misure amministrative in conformità delle disposizioni del diritto nazionale di recepimento dell'articolo 23.
6. Gli Stati membri provvedono affinché le autorità competenti designate a norma del paragrafo 2 dispongano delle competenze, delle risorse, delle capacità operative, dei poteri e dell'indipendenza necessari all'esercizio delle funzioni relative alla vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite.

## *Articolo 19*

### *Autorizzazione dei programmi di obbligazioni garantite*

1. Gli Stati membri assicurano la tutela degli investitori imponendo l'ottenimento di un'autorizzazione per il programma di obbligazioni garantite prima dell'emissione di obbligazioni garantite nell'ambito di tale programma. Gli Stati membri conferiscono il potere di concedere tale autorizzazione alle autorità competenti designate a norma dell'articolo 18, paragrafo 2.
  
2. Gli Stati membri stabiliscono i requisiti relativi all'autorizzazione di cui al paragrafo 1, che comprendono almeno gli elementi seguenti:
  - a) un adeguato programma delle operazioni che indichi l'emissione di obbligazioni garantite;
  - b) politiche, processi e metodologie adeguati volti a tutelare gli investitori per quanto concerne l'approvazione, la modifica, il rinnovo e il rifinanziamento dei prestiti compresi nell'aggregato di copertura;
  - c) dirigenti e personale dedicati al programma di obbligazioni garantite che dispongano di adeguate qualifiche e conoscenze per quanto riguarda l'emissione di obbligazioni garantite e l'amministrazione del programma di obbligazioni garantite;
  - d) un assetto amministrativo dell'aggregato di copertura e il relativo controllo in modo da soddisfare i requisiti applicabili di cui alle disposizioni del diritto nazionale di recepimento della presente direttiva.

*Articolo 20*  
*Vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite*  
*in caso di insolvenza o di risoluzione*

1. Le autorità competenti designate a norma dell'articolo 18, paragrafo 2, collaborano con l'autorità di risoluzione in caso di risoluzione di un ente creditizio emittente di obbligazioni garantite al fine di assicurare la tutela dei diritti e degli interessi degli investitori in obbligazioni garantite, procedendo come minimo alla verifica della sana e continua gestione del programma di obbligazioni garantite durante il periodo in cui si svolge la procedura di risoluzione.
2. Gli Stati membri possono disporre la nomina di un amministratore speciale per assicurare la tutela dei diritti e degli interessi degli investitori in obbligazioni garantite, che proceda come minimo alla verifica della sana e continua gestione del programma di obbligazioni garantite durante il periodo necessario.

Nel caso in cui si avvalgano di tale facoltà, gli Stati membri possono esigere che le loro autorità competenti designate a norma dell'articolo 18, paragrafo 2, approvino la nomina e la revoca dell'amministratore speciale. Gli Stati che si avvalgano di tale facoltà esigono come minimo che tali autorità competenti siano consultate per quanto riguarda la nomina e la revoca dell'amministratore speciale.

3. Nel caso in cui dispongano la nomina di un amministratore speciale in conformità al paragrafo 2, gli Stati membri adottano norme che fissano i compiti e le responsabilità di tale amministratore speciale almeno per quanto riguarda:
- a) l'estinzione delle passività connesse alle obbligazioni garantite;
  - b) la gestione e la realizzazione delle attività di copertura, compreso il loro trasferimento, insieme alle passività connesse alle obbligazioni garantite, ad un altro ente creditizio emittente di obbligazioni garantite;
  - c) gli atti giuridici necessari per la corretta gestione dell'aggregato di copertura, per il controllo continuo della copertura delle passività connesse alle obbligazioni garantite, per l'avvio di un procedimento per riportare le attività nell'aggregato di copertura e per il trasferimento delle attività residue alla massa fallimentare dell'ente creditizio che ha emesso le obbligazioni garantite dopo che tutte le passività connesse alle obbligazioni garantite sono state liquidate.

Ai fini del primo comma, lettera c), in caso di insolvenza dell'ente creditizio emittente delle obbligazioni garantite, gli Stati membri possono consentire a un amministratore speciale di operare in virtù dell'autorizzazione detenuta dall'ente creditizio rispettando gli stessi requisiti operativi.



4. Gli Stati membri assicurano il coordinamento e lo scambio di informazioni ai fini della procedura di insolvenza o di risoluzione tra le autorità competenti designate a norma dell'articolo 18, paragrafo 2, l'amministratore speciale, qualora sia stato nominato, e, in caso di risoluzione, l'autorità di risoluzione.

#### *Articolo 21*

##### *Segnalazione alle autorità competenti*

1. Gli Stati membri assicurano la tutela degli investitori imponendo agli enti creditizi emittenti di obbligazioni garantite di segnalare alle autorità competenti designate a norma dell'articolo 18, paragrafo 2 le informazioni di cui al paragrafo 2 sui programmi di obbligazioni garantite. Tali segnalazioni sono effettuate a intervalli regolari e su richiesta di tali autorità competenti. Gli Stati membri stabiliscono norme relative alla frequenza delle segnalazioni periodiche.
2. Gli obblighi di segnalazione da stabilire a norma del paragrafo 1 prescrivono che le informazioni fornite includano almeno le informazioni seguenti:
  - a) ammissibilità delle attività e requisiti dell'aggregato di copertura in conformità degli articoli da 6 a 11;
  - b) segregazione delle attività di copertura in conformità dell'articolo 12;

- c) se applicabile, il funzionamento del controllore dell'aggregato di copertura in conformità dell'articolo 13;
  - d) requisiti di copertura in conformità dell'articolo 15;
  - e) riserva di liquidità dell'aggregato di copertura in conformità dell'articolo 16;
  - f) se applicabile, le condizioni per le strutture delle scadenze estensibili in conformità dell'articolo 17.
3. Gli Stati membri adottano norme riguardo alle informazioni da fornire ai sensi del paragrafo 2 effettuata dagli enti creditizi emittenti di obbligazioni garantite alle autorità competenti designate a norma dell'articolo 18, paragrafo 2 in caso di insolvenza o di risoluzione di un ente creditizio emittente di obbligazioni garantite.

#### *Articolo 22*

##### *Poteri delle autorità competenti ai fini della vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite*

1. Gli Stati membri assicurano la tutela degli investitori conferendo alle autorità competenti designate a norma dell'articolo 18, paragrafo 2, tutti i poteri di vigilanza, di indagine e di sanzione che sono necessari per svolgere le funzioni di vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite.

2. I poteri di cui al paragrafo 1 comprendono almeno i seguenti:
- a) il potere di concedere o rifiutare l'autorizzazione ai sensi dell'articolo 19;
  - b) il potere di rivedere regolarmente il programma di obbligazioni garantite per valutare la conformità delle disposizioni del diritto nazionale di recepimento della presente direttiva;
  - c) il potere di effettuare ispezioni in loco ed extra loco;
  - d) il potere di imporre sanzioni amministrative e altre misure amministrative conformemente alle disposizioni del diritto nazionale di recepimento dell'articolo 23;
  - e) il potere di adottare e di attuare orientamenti di vigilanza relativi all'emissione di obbligazioni garantite.

### *Articolo 23*

#### *Sanzioni amministrative e altre misure amministrative*

1. Fatto salvo il loro diritto di imporre sanzioni penali, gli Stati membri prevedono norme che stabiliscono adeguate sanzioni amministrative e altre misure amministrative che si applicano almeno nelle situazioni seguenti:
- a) l'ente creditizio ha ottenuto l'autorizzazione per il programma di obbligazioni garantite mediante false dichiarazioni o altro mezzo irregolare;

- b) l'ente creditizio non soddisfa più le condizioni in base alle quali è stata concessa l'autorizzazione per il programma di obbligazioni garantite;
- c) l'ente creditizio emette obbligazioni garantite senza aver ottenuto l'autorizzazione in conformità delle disposizioni del diritto nazionale di recepimento dell'articolo 19;
- d) l'ente creditizio emittente di obbligazioni garantite non soddisfa i requisiti di cui alle disposizioni del diritto nazionale di recepimento dell'articolo 4;
- e) l'ente creditizio emette obbligazioni garantite che non soddisfano i requisiti di cui alle disposizioni del diritto nazionale di recepimento dell'articolo 5;
- f) l'ente creditizio emette obbligazioni garantite che non sono garantite in conformità delle disposizioni del diritto nazionale di recepimento dell'articolo 6;
- g) l'ente creditizio emette obbligazioni garantite che sono garantite da attività ubicate al di fuori dell'Unione in violazione dei requisiti stabiliti nelle disposizioni del diritto nazionale di recepimento dell'articolo 7;
- h) l'ente creditizio garantisce le obbligazioni garantite in una struttura di obbligazioni garantite aggregate infragruppo, in violazione dei requisiti stabiliti nelle disposizioni del diritto nazionale di recepimento dell'articolo 8;

- i) l'ente creditizio emittente di obbligazioni garantite non rispetta le condizioni per il finanziamento congiunto di cui alle disposizioni del diritto nazionale di recepimento dell'articolo 9;
- j) l'ente creditizio emittente di obbligazioni garantite non soddisfa i requisiti di composizione dell'aggregato di copertura di cui alle disposizioni del diritto nazionale di recepimento dell'articolo 10;
- k) l'ente creditizio emittente di obbligazioni garantite non soddisfa i requisiti relativi ai contratti derivati nell'aggregato di copertura di cui alle disposizioni del diritto nazionale di recepimento dell'articolo 11;
- l) l'ente creditizio emittente di obbligazioni garantite non soddisfa i requisiti di segregazione delle attività di copertura di cui alle disposizioni del diritto nazionale di recepimento dell'articolo 12;
- m) l'ente creditizio emittente di obbligazioni garantite non segnala informazioni o fornisce informazioni incomplete o inesatte, in violazione delle disposizioni del diritto nazionale di recepimento dell'articolo 14;
- n) l'ente creditizio emittente di obbligazioni garantite omette in modo ripetuto o persistente di mantenere una riserva di liquidità dell'aggregato di copertura, in violazione delle disposizioni del diritto nazionale di recepimento dell'articolo 16;

- o) l'ente creditizio emittente di obbligazioni garantite con strutture delle scadenze estensibili non rispetta le condizioni applicabili alle strutture delle scadenze estensibili di cui alle disposizioni del diritto nazionale di recepimento dell'articolo 17;
- p) l'ente creditizio emittente di obbligazioni garantite non segnala informazioni o fornisce informazioni incomplete o inesatte sui propri obblighi, in violazione delle disposizioni del diritto nazionale di recepimento dell'articolo 21, paragrafo 2, lettere da a) a i).

Gli Stati membri possono decidere di non prevedere sanzioni amministrative o altre misure amministrative in caso di violazioni che siano oggetto di sanzioni penali a norma del loro diritto nazionale. In tali casi, gli Stati membri comunicano alla Commissione le pertinenti norme di diritto penale.

- 2. Le sanzioni e le misure di cui al paragrafo 1 sono effettive, proporzionate e dissuasive e prevedono almeno:
  - a) la revoca dell'autorizzazione del programma di obbligazioni garantite;
  - b) una dichiarazione pubblica indicante l'identità della persona fisica o giuridica e la natura della violazione conformemente all'articolo 24;
  - c) un ordine che impone alla persona fisica o giuridica di porre termine al comportamento in questione e di astenersi dal ripeterlo;
  - d) sanzioni amministrative pecuniarie.

3. Gli Stati membri provvedono altresì a che le sanzioni e le misure di cui al paragrafo 1 siano effettivamente eseguite.
4. Gli Stati membri assicurano che, nello stabilire il tipo di sanzione amministrativa o di altra misura amministrativa e il livello delle sanzioni amministrative pecuniarie, le autorità competenti designate ai sensi dell'articolo 18, paragrafo 2, tengano conto di tutte le circostanze seguenti, se del caso:
  - a) la gravità e la durata della violazione;
  - b) il grado di responsabilità della persona fisica o giuridica responsabile della violazione;
  - c) la capacità finanziaria della persona fisica o giuridica responsabile della violazione, anche in riferimento al fatturato complessivo della persona giuridica o al reddito annuo della persona fisica;
  - d) l'importanza dei profitti realizzati e delle perdite evitate grazie alla violazione dalla stessa persona fisica o giuridica responsabile della violazione, nella misura in cui tali profitti o perdite possano essere determinati;
  - e) le perdite subite da terzi a causa della violazione, nella misura in cui possono essere determinate;
  - f) il livello di cooperazione con le autorità competenti designate ai sensi dell'articolo 18, paragrafo 2, da parte della persona fisica o giuridica responsabile della violazione;

- g) precedenti violazioni da parte della persona fisica o giuridica responsabile della violazione;
  - h) le conseguenze sistemiche effettive o potenziali della violazione.
5. Nei casi in cui le disposizioni del paragrafo 1 si applicano a persone giuridiche, gli Stati membri provvedono altresì a che le autorità competenti designate a norma dell'articolo 18, paragrafo 2, applichino le sanzioni amministrative e le altre misure amministrative di cui al paragrafo 2 ai membri dell'organo di amministrazione e ad altre persone responsabili della violazione ai sensi del diritto nazionale.
6. Gli Stati membri assicurano che, prima di adottare qualsiasi decisione di imporre le sanzioni amministrative o le altre misure amministrative di cui al paragrafo 2, le autorità competenti designate a norma dell'articolo 18, paragrafo 2, abbiano concesso alla persona fisica o giuridica interessata la possibilità di essere ascoltata. Nell'adottare tali misure amministrative è possibile derogare al diritto della persona interessata di essere ascoltata qualora sia necessaria un'azione urgente per evitare perdite significative da parte di terzi o ingenti danni al sistema finanziario. In tali casi alla persona interessata è data la possibilità di essere ascoltata quanto prima dopo l'adozione della misura amministrativa e, se necessario, tale misura è rivista.
7. Gli Stati membri assicurano che la decisione di imporre le sanzioni amministrative o le altre misure amministrative di cui al paragrafo 2 sia motivata adeguatamente e soggetta al diritto di ricorso.



## *Articolo 24*

### *Pubblicazione delle sanzioni amministrative e delle altre misure amministrative*

1. Gli Stati membri assicurano che le disposizioni del diritto nazionale di recepimento della presente direttiva comprendano norme che impongano la pubblicazione senza indebito ritardo delle sanzioni amministrative e delle altre misure amministrative sui siti web ufficiali delle autorità competenti designate a norma dell'articolo 18, paragrafo 2. Gli stessi obblighi si applicano nei casi in cui uno Stato membro decida di prevedere sanzioni penali conformemente all'articolo 23, paragrafo 1, secondo comma.
2. Le norme adottate ai sensi del paragrafo 1 impongono come minimo la pubblicazione di ogni decisione contro la quale non possa essere presentato ricorso o non possa più essere presentato ricorso e che sia adottata per la violazione delle disposizioni del diritto nazionale di recepimento della presente direttiva.
3. Gli Stati membri provvedono affinché tale pubblicazione includa informazioni sul tipo e la natura della violazione e sull'identità della persona fisica o giuridica cui è imposta la sanzione o la misura. Fatto salvo il paragrafo 4, gli Stati membri assicurano inoltre che tali informazioni siano pubblicate senza indebito ritardo dopo che il destinatario è stato informato della sanzione o della misura come pure della pubblicazione della decisione che impone una sanzione o una misura sui siti web ufficiali delle autorità competenti designate ai sensi dell'articolo 18, paragrafo 2.

4. Qualora gli Stati membri permettano la pubblicazione di una decisione di imporre sanzioni o altre misure contro le quali sia stato presentato ricorso, le autorità competenti designate a norma dell'articolo 18, paragrafo 2 pubblicano senza indebito ritardo sui propri siti web ufficiali anche le informazioni sullo stato del ricorso e sul relativo esito.
5. Gli Stati membri assicurano che in tutti i casi indicati di seguito le autorità competenti designate a norma dell'articolo 18, paragrafo 2, pubblichino la decisione di imporre sanzioni o misure in forma anonima e secondo le modalità previste dal diritto nazionale:
  - a) quando la sanzione o la misura è imposta a una persona fisica e la pubblicazione dei dati personali è ritenuta sproporzionata;
  - b) quando la pubblicazione metterebbe a rischio la stabilità dei mercati finanziari o un'indagine penale in corso;
  - c) quando la pubblicazione provocherebbe, nella misura in cui ciò si possa determinare, danni sproporzionati agli enti creditizi o alle persone fisiche coinvolte.
6. Se pubblica la decisione di imporre una sanzione o una misura in forma anonima, lo Stato membro può consentire il rinvio della pubblicazione dei dati pertinenti.
7. Gli Stati membri assicurano che sia pubblicata anche la sentenza definitiva di annullamento della decisione che impone una sanzione o una misura.

8. Gli Stati membri provvedono a che la pubblicazione di cui ai paragrafi da 2 a 6 rimanga sui siti web ufficiali delle autorità competenti designate a norma dell'articolo 18, paragrafo 2, per un periodo di almeno cinque anni dalla data della pubblicazione. I dati personali contenuti nella pubblicazione sono conservati sul sito web ufficiale unicamente per il periodo necessario e conformemente alle norme applicabili in materia di protezione dei dati. Tale periodo di conservazione è determinato tenendo conto dei termini di prescrizione stabiliti dalla legislazione degli Stati membri interessati, ma non supera in ogni caso i dieci anni.
9. Le autorità competenti designate a norma dell'articolo 18, paragrafo 2, informano l'ABE di tutte le sanzioni amministrative e delle altre misure amministrative imposte, compresi, se del caso, gli eventuali ricorsi e il relativo esito. Gli Stati membri provvedono a che le autorità competenti ricevano le informazioni e i dettagli della sentenza definitiva in relazione a ogni sanzione penale imposta; tali autorità competenti li trasmettano anche all'ABE.
10. L'ABE gestisce una banca dati centrale delle sanzioni amministrative e delle altre misure amministrative che le sono comunicate. Tale banca dati è accessibile esclusivamente alle autorità competenti designate ai sensi dell'articolo 18, paragrafo 2, ed è aggiornata sulla base delle informazioni fornite dalle stesse a norma del paragrafo 9 del presente articolo.

*Articolo 25*  
*Obblighi di collaborazione*

1. Gli Stati membri assicurano che le autorità competenti designate a norma dell'articolo 18, paragrafo 2, operino in stretta collaborazione con le autorità competenti che esercitano la vigilanza generale degli enti creditizi in conformità con la pertinente normativa dell'Unione applicabile a tali enti nonché con l'autorità di risoluzione in caso di risoluzione di un ente creditizio emittente di obbligazioni garantite.
2. Gli Stati membri assicurano inoltre che le autorità competenti designate a norma dell'articolo 18, paragrafo 2, operino in stretta collaborazione tra di loro. Tale collaborazione include lo scambio di tutte le informazioni pertinenti per l'esercizio dei compiti di vigilanza delle altre autorità ai sensi delle disposizioni del diritto nazionale di recepimento della presente direttiva.
3. Ai fini del paragrafo 2 del presente articolo, seconda frase, gli Stati membri assicurano che le autorità competenti designate a norma dell'articolo 18, paragrafo 2, comunichino:
  - a) tutte le informazioni pertinenti su richiesta di un'altra autorità competente designata a norma dell'articolo 18, paragrafo 2; e
  - b) di propria iniziativa, tutte le informazioni essenziali alle altre autorità competenti designate a norma dell'articolo 18, paragrafo 2 in altri Stati membri.

4. Gli Stati membri assicurano inoltre che le autorità competenti designate ai sensi dell'articolo 18, paragrafo 2, collaborino con l'ABE, o se del caso con l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati) istituita con il regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>1</sup>, ai fini della presente direttiva.
5. Ai fini del presente articolo, le informazioni sono considerate essenziali se possono influenzare in misura sostanziale la valutazione dell'emissione di obbligazioni garantite in un altro Stato membro.

#### *Articolo 26*

#### *Obblighi di informativa*

1. Gli Stati membri provvedono a che le autorità competenti designate a norma dell'articolo 18, paragrafo 2, pubblichino sui propri siti web ufficiali le informazioni seguenti:
  - a) i testi delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative nazionali e degli orientamenti generali adottati in relazione all'emissione di obbligazioni garantite;
  - b) l'elenco degli enti creditizi autorizzati a emettere obbligazioni garantite;

---

<sup>1</sup> Regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/77/CE della Commissione (GU L 331 del 15.12.2010, pag. 84).

- c) l'elenco delle obbligazioni garantite che possono utilizzare il marchio "obbligazione garantita europea" e l'elenco delle obbligazioni garantite che possono utilizzare il marchio "obbligazione garantita europea (premium)".
2. Le informazioni pubblicate conformemente al paragrafo 1 sono tali da consentire un raffronto significativo dei metodi adottati dalle autorità competenti dei vari Stati membri designate a norma dell'articolo 18, paragrafo 2. Tali informazioni sono aggiornate per tenere conto di ogni cambiamento.
3. Le autorità competenti designate a norma dell'articolo 18, paragrafo 2, notificano all'ABE, a cadenza annuale, gli elenchi degli enti creditizi di cui al paragrafo 1, lettera b), e delle obbligazioni garantite di cui al paragrafo 1, lettera c).

## **TITOLO IV**

### **MARCHIO**

#### *Articolo 27*

#### *Marchio*

1. Gli Stati membri provvedono affinché il marchio "obbligazione garantita europea" e la relativa traduzione ufficiale in tutte le lingue ufficiali dell'Unione siano utilizzati solo per le obbligazioni garantite che soddisfano i requisiti stabiliti nelle disposizioni del diritto nazionale di recepimento della presente direttiva.

2. Gli Stati membri provvedono affinché il marchio "obbligazione garantita europea (premium)" e la relativa traduzione ufficiale in tutte le lingue ufficiali dell'Unione siano utilizzati solo per le obbligazioni garantite che soddisfano i requisiti stabiliti nelle disposizioni del diritto nazionale di recepimento della presente direttiva nonché soddisfano i requisiti di cui all'articolo 129 del regolamento (UE) n. 575/2013, come modificato dal regolamento (UE) 2019/... del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>1+</sup>.

---

<sup>1</sup> Regolamento (UE) 2019/... del Parlamento europeo e del Consiglio del ... che modifica il regolamento (UE) n. 575/2013 per quanto riguarda le esposizioni sotto forma di obbligazioni garantite (GU L ..., pag. ...).

<sup>+</sup> GU: inserire nel testo il numero del regolamento di cui al documento PE 85/19 e il numero, la data, il titolo e il riferimento GU di detto regolamento nella nota a piè di pagina.

# TITOLO V

## MODIFICHE DI ALTRE DIRETTIVE

### *Articolo 28*

#### *Modifica della direttiva 2009/65/CE*

L'articolo 52, paragrafo 4, della direttiva 2009/65/CEE è così modificato:

(1) il primo comma è sostituito dal seguente:

"4. Gli Stati membri possono elevare il limite del 5 % di cui al primo comma del paragrafo 1 sino a un massimo del 25 % se le obbligazioni sono state emesse prima del ... [30 mesi dopo la data di entrata in vigore della presente direttiva modificativa] e soddisfano i requisiti di cui al presente paragrafo, in vigore alla data dell'emissione, o nel caso in cui le obbligazioni rientrino nella definizione di obbligazioni garantite di cui all'articolo 3, punto 1, della direttiva (UE) 20.../... del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>+</sup>.

---

\* Direttiva (UE) .../... del Parlamento europeo e del Consiglio, del ..., relativa all'emissione di obbligazioni garantite e alla vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite e che modifica le direttive 2009/65/CE e 2014/59/UE (GU L. del ..., pag. ...).";

---

<sup>+</sup> GU: inserire nel testo il numero della presente direttiva e completare la corrispondente nota a piè di pagina.



(2) il terzo comma è soppresso.

*Articolo 29*

*Modifica della direttiva 2014/59/UE*

All'articolo 2, paragrafo 1, della direttiva 2014/59/UE, il punto 96 è sostituito dal seguente:

"(96) "obbligazione garantita": un'obbligazione garantita quale definita all'articolo 3, punto 1, della direttiva (UE) 20.../... del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>\*\*+</sup>, o con riferimento a uno strumento emesso prima del ... [30 mesi e un giorno dopo la data di entrata in vigore della presente direttiva (modificativa)], un'obbligazione di cui all'articolo 52, paragrafo 4, della direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>\*\*</sup> come applicabile alla data della sua pubblicazione;

---

\* Direttiva (UE) .../... del Parlamento europeo e del Consiglio, del ..., relativa all'emissione di obbligazioni garantite e alla vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite e che modifica le direttive 2009/65/CE e 2014/59/UE (GU L ... del ..., pag. ...)."

\*\* 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)."

---

+ GU: inserire nel testo il numero della presente direttiva e completare la corrispondente nota a piè di pagina..

## **TITOLO VI**

### **DISPOSIZIONI FINALI**

#### *Articolo 30*

#### *Misure transitorie*

1. Gli Stati membri provvedono affinché le obbligazioni garantite emesse prima del ... [30 mesi dopo la data di entrata in vigore della presente direttiva] che soddisfano i requisiti di cui all'articolo 52, paragrafo 4, della direttiva 2009/65/CE, in vigore alla data dell'emissione, non siano soggette ai requisiti di cui agli articoli da 5 a 12, 15, 16, 17 e 19, ma possano continuare ad essere definite obbligazioni garantite a norma della presente direttiva fino alla scadenza.

Gli Stati membri provvedono affinché le autorità competenti designate a norma dell'articolo 18, paragrafo 2, della presente direttiva vigilino sulla conformità delle obbligazioni garantite emesse prima del ... [30 mesi dopo la data di entrata in vigore della presente direttiva] con i requisiti di cui all'articolo 52, paragrafo 4, della direttiva 2009/65/CE, in vigore alla data dell'emissione, come pure con i requisiti della presente direttiva in quanto applicabili in conformità del primo comma.

2. Gli Stati membri possono applicare il paragrafo 1 anche alle emissioni continuate di obbligazioni garantite per le quali l'apertura dell'ISIN è antecedente al ... [30 mesi dopo la data di entrata in vigore della presente direttiva] per un periodo massimo di 24 mesi dopo tale data, a condizione che tali emissioni soddisfino tutti i requisiti seguenti:
- a) la data di scadenza dell'obbligazione garantita è antecedente al ... [90 mesi dopo la data di entrata in vigore della presente direttiva];
  - b) l'entità totale dell'emissione delle emissioni continuate effettuata dopo il ... [30 mesi dopo la data di entrata in vigore della presente direttiva] non supera due volte l'entità totale dell'emissione delle obbligazioni garantite in essere a tale data;
  - c) l'entità totale dell'emissione dell'obbligazione garantita alla scadenza non supera 6 000 000 000 EUR o importo equivalente nella valuta nazionale;
  - d) le garanzie reali sono situate nello Stato membro che applica il paragrafo 1 per affrontare il problema delle obbligazioni garantite.

*Articolo 31*  
*Riesami e relazioni*

1. Entro il ... [54 mesi dopo la data di entrata in vigore della presente direttiva], la Commissione, in stretta collaborazione con l'ABE, presenta una relazione al Parlamento europeo e al Consiglio, se del caso accompagnata da una proposta legislativa, in merito all'opportunità e alle modalità dell'introduzione di un regime di equivalenza per gli enti creditizi emittenti di obbligazioni garantite dei paesi terzi e per gli investitori in tali obbligazioni garantite, tenendo conto degli sviluppi internazionali in materia di obbligazioni garantite, in particolare dello sviluppo di quadri normativi nei paesi terzi.
  
2. Entro il ... [66 mesi dopo la data di entrata in vigore della presente direttiva], la Commissione, in stretta collaborazione con l'ABE, presenta al Parlamento europeo e al Consiglio una relazione sull'attuazione della presente direttiva per quanto riguarda il livello di tutela degli investitori e gli sviluppi in materia di emissione di obbligazioni garantite nell'Unione. Tale relazione include le eventuali raccomandazioni in merito a ulteriori azioni. La relazione include informazioni relative a:
  - a) gli sviluppi per quanto concerne il numero di autorizzazioni all'emissione di obbligazioni garantite;

- b) gli sviluppi per quanto concerne il numero di obbligazioni garantite emesse in conformità delle disposizioni di recepimento della presente direttiva e a norma dell'articolo 129 del regolamento (UE) n. 575/2013;
  - c) gli sviluppi per quanto concerne le attività costituite a garanzia dell'emissione di obbligazioni garantite;
  - d) gli sviluppi per quanto concerne il livello di eccesso di garanzia;
  - e) gli investimenti transfrontalieri in obbligazioni garantite, compresi gli investimenti interni ed esteri da e verso i paesi terzi;
  - f) gli sviluppi per quanto concerne l'emissione di obbligazioni garantite con strutture delle scadenze estensibili;
  - g) gli sviluppi per quanto concerne i rischi e i benefici dell'utilizzo di esposizioni a norma dell'articolo 129, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 575/2013;
  - h) il funzionamento dei mercati delle obbligazioni garantite.
3. Entro il ... [54 mesi dopo la data di entrata in vigore della presente direttiva] gli Stati membri trasmettono alla Commissione le informazioni relative alle questioni elencate al paragrafo 2.

4. Entro il ... [54 mesi dopo la data di entrata in vigore della presente direttiva], dopo aver commissionato e ricevuto uno studio in cui siano valutati i rischi e i benefici derivanti dalle obbligazioni garantite con strutture delle scadenze estensibili e previa consultazione dell'ABE, la Commissione adotta una relazione e la presenta, unitamente al suddetto studio, al Parlamento europeo e al Consiglio, se del caso accompagnata da una proposta legislativa.
5. Entro il ... [54 mesi dopo la data di entrata in vigore della presente direttiva], la Commissione adotta una relazione sulla possibilità di introdurre uno strumento di doppia rivalsa denominato "titoli garantiti europei" (European secured note, ESN). La Commissione presenta tale relazione al Parlamento europeo e al Consiglio, se del caso accompagnata da una proposta legislativa.

### *Articolo 32*

#### *Recepimento*

1. Gli Stati membri adottano e pubblicano entro il ... [ 18 mesi dopo la data di entrata in vigore della presente direttiva] le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie a conformarsi alla presente direttiva. Essi ne informano immediatamente la Commissione.

Essi applicano tali disposizioni al più tardi a decorrere dal ... [30 mesi dopo la data di entrata in vigore della presente direttiva].

Le disposizioni adottate dagli Stati membri contengono un riferimento alla presente direttiva o sono corredate di tale riferimento all'atto della pubblicazione ufficiale. Le modalità del riferimento sono decise dagli Stati membri.

2. Gli Stati membri comunicano alla Commissione il testo delle disposizioni principali di diritto interno che adottano nel settore disciplinato dalla presente direttiva.

### *Articolo 33*

#### *Entrata in vigore*

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

### *Articolo 34*

#### *Destinatari*

Gli Stati membri sono destinatari della presente direttiva.

Fatto a ..., il

*Per il Parlamento europeo*

*Il presidente*

*Per il Consiglio*

*Il presidente*

---