



Consiglio
dell'Unione europea

Bruxelles, 30 maggio 2018
(OR. en)

**Fascicolo interistituzionale:
2018/0171 (COD)**

**9476/18
ADD 2**

**EF 150
ECOFIN 505
CODEC 882**

NOTA DI TRASMISSIONE

Origine:	Jordi AYET PUIGARNAU, Direttore, per conto del Segretario Generale della Commissione europea
Data:	25 maggio 2018
Destinatario:	Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Segretario Generale del Consiglio dell'Unione europea

n. doc. Comm.:	SWD(2018) 253 final
----------------	---------------------

Oggetto:	DOCUMENTO DI LAVORO DEI SERVIZI DELLA COMMISSIONE SINTESI DELLA VALUTAZIONE D'IMPATTO che accompagna il documento Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai titoli garantiti da obbligazioni sovrane
----------	---

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, il documento SWD(2018) 253 final.

All.: SWD(2018) 253 final



Bruxelles, 24.5.2018
SWD(2018) 253 final

DOCUMENTO DI LAVORO DEI SERVIZI DELLA COMMISSIONE

SINTESI DELLA VALUTAZIONE D'IMPATTO

che accompagna il documento

Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio

relativo ai titoli garantiti da obbligazioni sovrane

{COM(2018) 339 final} - {SEC(2018) 251 final} - {SWD(2018) 252 final}

Scheda di sintesi

Valutazione d'impatto relativa a una proposta per l'introduzione di un quadro normativo finalizzato allo sviluppo di titoli garantiti da obbligazioni sovrane (SBBS).

A. Necessità di intervenire

Per quale motivo? Qual è il problema affrontato? Max. 11 righe

I titoli garantiti da obbligazioni sovrane (SBBS) sono un nuovo strumento finanziario che potrebbe incoraggiare le banche a diversificare meglio dal punto di vista geografico i portafogli di titoli di Stato. Ciò allenterebbe ulteriormente il legame banca-emittente sovrano e migliorerebbe la condivisione dei rischi a livello transfrontaliero nel settore privato. Parallelamente, contribuirebbe a espandere l'offerta di attività a basso rischio denominate in euro. In sintesi, potrebbero aumentare la resilienza e l'efficienza del settore finanziario della zona euro.

Il loro sviluppo è tuttavia ostacolato dal fatto che attualmente la regolamentazione prudenziale non tiene pienamente conto della peculiarità degli SBBS, trattandoli come altre normali cartolarizzazioni. In particolare, le cartolarizzazioni sotto forma di SBBS non presenterebbero i rischi di opacità e di selezione avversa tipici delle cartolarizzazioni più tradizionali, poiché sarebbero emessi a fronte di un portafoglio predeterminato (con ponderazioni in linea con lo schema di capitale della BCE) di solidi strumenti finanziari trasparenti, liquidi e negoziati quali sono le obbligazioni sovrane della zona euro.

Nel caso degli SBBS non sono perciò giustificati i requisiti patrimoniali, gli sconti di liquidità e le limitazioni agli investimenti imposti alle cartolarizzazioni tradizionali. A meno che tali ostacoli siano eliminati, gli SBBS rimangono troppo "costosi" da detenere (e quindi antieconomici da produrre), soprattutto se confrontati con le consistenze dirette di obbligazioni sovrane della zona euro.

Qual è l'obiettivo di questa iniziativa? Max. 8 righe

L'iniziativa punta a eliminare i costi supplementari (in termini di requisiti patrimoniali e di liquidità più elevati) associati all'investimento in SBBS, rispetto all'investimento in obbligazioni sovrane della zona euro. È destinata perciò a sostenere lo sviluppo di un mercato degli SBBS determinato dalla domanda.

Qual è il valore aggiunto dell'intervento a livello dell'UE? Max. 7 righe

Gli attuali ostacoli normativi per gli SBBS sono una conseguenza dei regolamenti dell'UE. Per rimuoverli serve un intervento a livello di UE. Un'azione degli Stati membri non è solo giuridicamente inadeguata per correggere questa situazione, dato che la regolamentazione prudenziale è di competenza dell'UE; sarebbe anche subottimale, in quanto potrebbe portare a una corsa alla regolamentazione verso il basso, potrebbe non riuscire a stabilire uno standard unico (ritenuto necessario affinché il nuovo prodotto sia liquido e quindi in grado di attrarre potenziali investitori) e potrebbe di fatto creare ostacoli al mercato unico (ad esempio, elevati costi di conformità per un coordinatore che desideri operare in più giurisdizioni).

B. Soluzioni

Quali opzioni, di carattere legislativo e di altro tipo, sono state prese in considerazione? Ne è stata prescelta una? Per quale motivo? Max. 14 righe

La valutazione d'impatto propone una legislazione che equipari, in termini di trattamento normativo, (la tranche senior de)gli SBBS alle obbligazioni sovrane della zona euro. Individua tre scelte politiche essenziali: 1) quale sia l'ambito di applicabilità del quadro per l'introduzione (solo agli SBBS o a qualsiasi cartolarizzazione di obbligazioni sovrane della zona euro indipendentemente dalle ponderazioni del portafoglio); 2) se "introdurre" tutte le tranche o solo la tranche senior e 3) come assicurare la conformità ai requisiti di ammissibilità definiti. Inoltre, la valutazione d'impatto considera l'opzione concettualmente distinta, ma correlata, di riservare lo stesso trattamento delle obbligazioni sovrane a un paniere specifico senza segmentazione in tranche di titoli delle amministrazioni centrali della zona euro (ossia un paniere con ponderazioni in linea con lo schema della BCE), dal momento che si tratta di una struttura molto più semplice. Attraverso una combinazione di queste opzioni, la valutazione d'impatto prende in esame cinque possibili modelli per la proposta legislativa e li valuta rispetto allo scenario di base, che rappresenta lo status quo (ossia nessun intervento legislativo).

Mentre le soluzioni ("modelli") che hanno scarsa probabilità di tradursi in un modello standardizzato sono valutate inferiori, la valutazione d'impatto conserva gli altri tre modelli, ossia concessione del trattamento normativo delle obbligazioni sovrane della zona euro a 1) tutte le tranche di SBBS, 2) solo alla tranche senior di SBBS e 3) al paniere. La valutazione d'impatto non stila una graduatoria di queste possibili soluzioni, ma ne

evidenzia i principali pro e contro. In particolare, i modelli 1 e 2, in virtù della segmentazione in tranche, sono più efficaci per espandere l'offerta di attività a basso rischio denominate in euro, mentre il modello 3 è più semplice.

Chi sono i sostenitori delle varie opzioni? Max. 7 righe

Le banche (e altri investitori) preferirebbero il modello 1, poiché riduce per loro i costi di adattamento alla normativa. La task force ad alto livello (HLTF) del CERS per gli SBBS, che ne ha studiato la fattibilità e l'utilità, si è espressa a favore del modello 2. I responsabili della gestione del debito hanno espresso riserve di carattere generale riguardo al concetto di SBBS, per il timore che possano spiazzare/alterare i mercati del debito nazionali. Fra i tre modelli conservati, tendono a preferire il modello 2 (che è meno radicale nel cambiamento) o il modello 3 (che implica le più lievi modifiche dello status quo).

C. Impatto dell'opzione prescelta

Quali sono i vantaggi dell'opzione prescelta (se ve ne è una sola, altrimenti delle opzioni principali)? Max. 12 righe

Una stima dell'incidenza delle soluzioni prescelte in termini di riduzione degli ostacoli normativi è complicata dal fatto che attualmente non esiste nessuno dei relativi strumenti e che l'entità degli ostacoli normativi nello status quo, vale a dire in assenza di interventi, dipende dalla misura in essi verrebbero eventualmente detenuti in assenza di tali ostacoli (il fatto che tali prodotti non siano attualmente detenuti è coerente con il fatto che tali ostacoli normativi sono proibitivi). Nella valutazione d'impatto sono tuttavia fornite alcune cifre indicative. Nel quadro normativo attuale, ad esempio, se convertissero le obbligazioni sovrane detenute in SBBS senior, le banche incluse nell'esercizio di trasparenza del 2015 dell'ABE si troverebbero di fronte a requisiti patrimoniali supplementari pari ad addirittura 70 miliardi di EUR. I modelli 1 e 2 azzererebbero questa cifra.

I vantaggi di un'introduzione di questi nuovi prodotti sarebbero consistenti. In particolare, gli SBBS potrebbero aiutare banche, imprese di assicurazione, fondi pensione e altri investitori a diversificare meglio le esposizioni in obbligazioni sovrane, il che potrebbe tradursi in un ulteriore allentamento del legame banca-emittente sovrano. Potrebbero inoltre contribuire a espandere l'offerta di attività a basso rischio denominate in euro, il che potrebbe risultare appetibile per gli investitori globali (allargando così indirettamente l'accesso ai risparmi su scala mondiale, in particolare per gli Stati membri piccoli) e, più in generale, ampliare la rosa di strumenti per la condivisione dei rischi nel settore privato, anche a livello transfrontaliero.

La valutazione di impatto ha tentato di quantificare alcuni di questi effetti considerando due scenari: uno in cui i nuovi mercati raggiungono solo dimensioni limitate (100 miliardi di EUR) e uno scenario di stato stazionario, in cui raggiungono dimensioni rilevanti dal punto di vista macroeconomico (1 500 miliardi di EUR). L'analisi mostra che le soluzioni prescelte, in particolare quelle che prevedono la segmentazione in tranche, possono contribuire a espandere l'offerta di attività a basso rischio e la diversificazione nei bilanci.

Nessuna delle opzioni esaminate ha un'incidenza diretta sull'ambiente, sul contesto sociale o sulle PMI, sebbene possa derivarne un impatto positivo indiretto nella misura in cui i nuovi mercati attivati aumentino la stabilità finanziaria.

Quali sono i costi dell'opzione prescelta (se ve ne è una sola, altrimenti delle opzioni principali)? Max. 12 righe

I costi di questo intervento legislativo sono prevedibilmente limitati. Per il settore pubblico, a parte i costi una tantum legati alla stesura di nuovi atti normativi e alla loro entrata in vigore, i costi aggiuntivi sarebbero limitati - difficili da quantificare con certezza - poiché il controllo della conformità potrebbe essere eseguito nel corso delle normali attività di vigilanza.

Per gli emittenti, i costi derivanti dal coordinamento del prodotto (acquisto di obbligazioni sovrane, deposito delle obbligazioni, emissione dell'autocertificazione, ecc.) sono stati stimati dall'HLTF in 3,26 milioni di EUR l'anno per un programma di SBBS da 6 miliardi di EUR (con costi iniziali una tantum nell'ordine di 1,15 milioni di EUR).

I responsabili della gestione del debito hanno espresso il timore che l'introduzione di SBBS possa portare a un aumento dei costi di finanziamento per gli Stati membri, data la possibile riduzione della liquidità nei mercati delle obbligazioni sottostanti. Una valutazione quantitativa condotta dall'HLTF e riassunta nell'allegato 4 della valutazione di impatto suggerisce, anche sulla base dell'esperienza maturata con il programma di acquisto del settore pubblico della BCE, che tali effetti sarebbero semmai limitati, anche perché sarebbero compensati da una riduzione del rischio complessivo e da un aumento della domanda di obbligazioni, anche da parte di investitori globali.

Non si prevedono costi per l'ambiente, il contesto sociale o le PMI.

Quale sarà l'incidenza su aziende, PMI e microimprese? Max. 8 righe

Nessun effetto diretto

L'impatto sui bilanci e sulle amministrazioni nazionali sarà considerevole? Max. 4 righe

Non nelle soluzioni prescelte.

Sono previsti altri effetti significativi? Max. 6 righe

No

D. Tappe successive

Quando saranno riesaminate le misure proposte? Max. 4 righe

Prima che l'iniziativa possa essere riesaminata devono essere disponibili dati sufficienti. Si propone di monitorare la misura in cui i nuovi prodotti sono creati e negoziati e di valutare l'impatto complessivo della proposta trascorsi 5 anni dall'entrata in vigore dell'atto.