



Consiglio  
dell'Unione europea

Bruxelles, 30 maggio 2018  
(OR. en)

9476/18

---

---

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

---

---

EF 150  
ECOFIN 505  
CODEC 882

## PROPOSTA

---

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.:	COM(2018) 339 final
----------------	---------------------

---

Oggetto:	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 COM(2018) 339 final.

All.: COM(2018) 339 final



Bruxelles, 24.5.2018  
COM(2018) 339 final

2018/0171 (COD)

Proposta di

**REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO**

**relativo ai titoli garantiti da obbligazioni sovrane**

(Testo rilevante ai fini del SEE)

{SEC(2018) 251 final} - {SWD(2018) 252 final} - {SWD(2018) 253 final}

## RELAZIONE

### 1. CONTESTO DELLA PROPOSTA

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

La presente proposta è intesa a consentire lo sviluppo di titoli garantiti da obbligazioni sovrane (SBBS) guidato dalla domanda di mercato, per sostenere un'ulteriore integrazione e la diversificazione all'interno del settore finanziario europeo al fine di rendere più forte e resiliente l'Unione economica e monetaria (UEM). L'iniziativa va a integrare altri elementi dell'Unione bancaria e dell'Unione dei mercati dei capitali, favorendo l'integrazione, la diversificazione dei rischi e la riduzione dei rischi nel sistema finanziario.

Dopo la crisi finanziaria globale e la crisi del debito sovrano nella zona euro sono stati compiuti notevoli progressi nella stabilizzazione del settore finanziario nell'UE e nella zona euro e nella creazione di condizioni favorevoli a un'ulteriore integrazione, attraverso l'attuazione di solide norme comuni prudenziali e di risoluzione rivolte agli enti finanziari. Quest'evoluzione è dovuta, tra l'altro, a riforme come la direttiva relativa al risanamento e alla risoluzione degli enti creditizi<sup>1</sup>, la creazione del meccanismo di vigilanza unico<sup>2</sup> e del meccanismo di risoluzione unico e il regolamento sui requisiti patrimoniali<sup>3</sup>. Tuttavia, un'ulteriore integrazione e diversificazione dei mercati finanziari a livello transnazionale presenta considerevoli potenzialità di rendere l'Europa e la sua Unione economica e monetaria più resilienti, grazie a una migliore diversificazione del rischio e a un più efficace assorbimento degli shock attraverso i mercati dei capitali. È questo l'obiettivo degli sforzi compiuti dalla Commissione per approfondire e integrare ulteriormente i mercati dei capitali europei nel contesto dell'Unione dei mercati dei capitali. Il settore bancario della zona euro, in particolare, continua a essere vulnerabile al legame banca-emittente sovrano, vale a dire al forte collegamento bidirezionale fra il merito di credito di un governo e quello delle banche poste sotto la sua giurisdizione, in parte dovuto alla tendenza delle banche a concentrare i portafogli di titoli di Stato sui propri emittenti sovrani (la cosiddetta "preferenza nazionale"). Da questo legame è derivato un potenziale di contagio reciproco destabilizzante e di instabilità finanziaria, emerso con evidenza durante la crisi del debito sovrano nella zona euro: il deterioramento del merito di credito di un emittente sovrano conduce, attraverso una riduzione del valore delle obbligazioni, a tensioni di bilancio per le banche che si trovano nella sua giurisdizione; a loro volta, i guai delle banche mettono sotto pressione il bilancio statale direttamente (a causa del salvataggio con soldi pubblici, il cosiddetto "bail-out") o attraverso, ad esempio, una riduzione delle entrate fiscali dovuta all'indebolimento dell'attività creditizia ed economica. Al di là di questi legami con il proprio governo, le banche restano anche fortemente esposte agli sviluppi economici nel proprio paese d'origine (a causa dell'insufficiente diversificazione a livello transfrontaliero).

---

<sup>1</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 (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 190).

<sup>2</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).

<sup>3</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).

Inoltre, nonostante il debito pubblico complessivo sia fino a poco tempo fa continuato a salire sulla scia della crisi finanziaria globale, è diminuita l'offerta di obbligazioni sovrane denominate in euro, caratterizzate da un rating elevato, che fungono da "attività sicure" nel sistema finanziario moderno. Parallelamente, è aumentata la domanda di tali attività da parte delle banche e di altri enti finanziari, anche a causa dei nuovi requisiti normativi che prevedono la tenuta di sufficienti riserve di attività a forte liquidità (ad es. in termini di coefficienti di copertura della liquidità).

Nell'ambito degli sforzi della Commissione finalizzati allo sviluppo dell'Unione bancaria e all'approfondimento dell'Unione economica e monetaria, in linea con il documento di riflessione sull'approfondimento dell'Unione economica e monetaria del maggio 2017, e come annunciato nella lettera d'intenti del settembre 2017 che accompagna il discorso sullo stato dell'Unione del presidente Juncker e nel pacchetto di approfondimento dell'UEM del dicembre 2017, la presente proposta intende mettere a disposizione un quadro per lo sviluppo determinato dal mercato di titoli garantiti da obbligazioni sovrane (SBBS).

Gli SBBS verrebbero creati dal settore privato. Un soggetto del settore privato creerebbe un portafoglio sottostante di obbligazioni sovrane dal mercato, che cedrebbe poi a un soggetto autonomo e giuridicamente separato, specificamente costituito all'esclusivo scopo di proporre agli investitori l'emissione di una serie di titoli che rappresentano diritti sui proventi derivanti da tale portafoglio sottostante. I vari titoli emessi sosterrrebbero le eventuali perdite derivanti dal portafoglio sottostante in una sequenza determinata (vale a dire che le perdite sarebbero di pertinenza in primo luogo dei possessori di titoli sub-senior, o subordinati, e solo dopo il completo azzeramento di tali titoli ricadrebbero anche sui possessori di crediti senior).

Gli SBBS non si fonderebbero su una condivisione o mutualizzazione fiscale dei rischi fra gli Stati membri. Solo gli investitori privati si assumerebbero i rischi e le eventuali perdite. Gli SBBS sono perciò molto diversi dalle euro-obbligazioni.

A metà del 2016 il Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS) ha costituito una task force ad alto livello (di seguito "task force del CERS") al fine di valutare l'utilità e la fattibilità degli SBBS. La task force del CERS era costituita da rappresentanti di banche centrali e autorità di vigilanza finanziaria di molti Stati membri, oltre che di istituzioni (la Banca centrale europea e la Commissione europea) e agenzie europee (l'Autorità bancaria europea e l'Autorità europea delle assicurazioni e pensioni aziendali e professionali), da responsabili della gestione del debito pubblico e da esponenti del mondo accademico.

Secondo le conclusioni della task force del CERS<sup>4</sup>, lo sviluppo di un mercato per gli SBBS è possibile a determinate condizioni. Tuttavia, l'eventuale realizzabilità degli SBBS può essere accertata in definitiva solo sottoponendoli alla prova di mercato. La presente proposta prepara la strada per tale prova di mercato.

Uno dei risultati essenziali della task force del CERS, corroborato anche da interazioni con i partecipanti al mercato e altri portatori di interessi, è che l'attuale quadro normativo costituisce un ostacolo rilevante allo sviluppo degli SBBS. Nel quadro normativo vigente gli SBBS rientrerebbero fra i prodotti cartolarizzati e sarebbero trattati perciò in modo molto meno favorevole rispetto al portafoglio sottostante di obbligazioni sovrane della zona euro (ad

---

<sup>4</sup> Cfr. volumi I ("main findings" [risultati principali]) e II ("technical analysis" [analisi tecnica]) del rapporto della task force del CERS "Sovereign bond-backed securities: feasibility study" (titoli garantiti da obbligazioni sovrane: uno studio di fattibilità), disponibile sul sito: [https://www.esrb.europa.eu/pub/task\\_force\\_safe\\_assets/html/index.en.html](https://www.esrb.europa.eu/pub/task_force_safe_assets/html/index.en.html)

es. attraverso requisiti patrimoniali più elevati, ammissibilità limitata/non prevista per copertura della liquidità e garanzia, limiti di investimento più severi per varie classi di investitori, ecc.). Tuttavia, a causa della tipologia delle attività sottostanti e della loro natura semplice e standardizzata, gli SBBS comportano rischi paragonabili a quelli delle obbligazioni sovrane sottostanti, e non delle normali cartolarizzazioni. Ad esempio, non vi è asimmetria informativa tra l'emittente della cartolarizzazione degli SBBS e gli investitori finali, dal momento che le attività sottostanti sono conosciute e negoziate sul mercato.

È quindi necessario adattare opportunamente il quadro normativo alle caratteristiche peculiari degli SBBS. È importante sottolineare che l'introduzione di SBBS non comporta una modifica del trattamento normativo delle esposizioni sovrane. Come delineato nel documento di riflessione sull'approfondimento dell'Unione economica e monetaria del maggio 2017, questa avrebbe implicazioni profonde anche in termini di stabilità finanziaria e parità di condizioni per le banche dell'UE.

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

Poiché gli SBBS rappresentano un concetto nuovo, al momento inesistente nella pratica, non è stata ancora creata per questo tipo di strumento una regolamentazione appropriata in grado di tenere conto delle sue peculiarità.

Nel quadro giuridico attuale, come sopra indicato, gli SBBS sarebbero definiti prodotti cartolarizzati. Pertanto, sulla base del quadro normativo previsto per le cartolarizzazioni che, come tale, è appropriato per le cartolarizzazioni esistenti, l'investimento in SBBS sarebbe associato a oneri regolamentari più elevati rispetto all'investimento diretto nelle obbligazioni sovrane della zona euro che ne costituiscono il portafoglio sottostante. Ad esempio, riguardo ai requisiti patrimoniali previsti per le banche, le obbligazioni sovrane della zona euro hanno una ponderazione di rischio pari a zero (vale a dire che le banche non hanno la necessità di detenere capitale a fronte di un investimento in tali obbligazioni), ma gli investimenti in segmenti (o tranche) di cartolarizzazione sono associati a requisiti patrimoniali positivi e, a seconda del rango (seniority), spesso molto elevati.

Questi oneri più elevati per i prodotti cartolarizzati in generale (la cosiddetta "mancanza di neutralità" dello schema di cartolarizzazione) sono giustificati dai rischi specifici dell'operazione, dovuti principalmente all'asimmetria informativa tra il cedente dei prodotti cartolarizzati e gli investitori. A ciò si aggiungono in genere l'opacità delle attività cartolarizzate e la complessità della struttura, che comportano rischi di agenzia e rischi legali. Nelle cartolarizzazioni tipiche i rischi di agenzia derivano dal fatto che i cedenti dei prodotti hanno, rispetto agli investitori, una conoscenza molto maggiore delle attività che compongono il pool della cartolarizzazione. Ciò accade ovviamente quando, ad esempio, una banca eroga mutui ipotecari e poi li cartolarizza: l'investitore non ha accesso alle stesse informazioni della banca riguardo ai mutuatari ipotecari. Potrebbe quindi anche supporre che la banca cartolarizzi prima/soltanto le ipoteche meno redditizie/più rischiose. A causa di questo problema di agenzia molti investitori istituzionali, così come le banche, possono investire in cartolarizzazioni soltanto se l'emittente mantiene una certa esposizione verso le attività sottostanti.

Gli SBBS sono però un prodotto finanziario specifico, con due caratteristiche fondamentali. Innanzitutto, non presentano molte delle asimmetrie informative e delle complessità di una struttura di cartolarizzazione tipica, perché il pool sottostante è costituito da obbligazioni delle amministrazioni centrali della zona euro ossia da attività che gli operatori di mercato conoscono e comprendono bene. Inoltre, la struttura del pool di attività sottostanti per gli

SBBS è predeterminata (ad es. le ponderazioni delle obbligazioni delle amministrazioni centrali dei singoli Stati membri sono in linea con il relativo apporto al capitale della Banca centrale europea, con uno scostamento minimo). In secondo luogo, le obbligazioni sovrane della zona euro sono regolarmente negoziate sui mercati. Ciò significa che chiunque può acquisire un'esposizione finanziaria ad esse, senza ricorrere alla cartolarizzazione.

Pertanto, gli oneri normativi specifici per la cartolarizzazione non sono giustificati per gli SBBS quali definiti nella presente proposta di regolamento.

La presente proposta affronta un problema simile a quello incontrato dal recente regolamento sulle cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate (STS). Nello specifico, la motivazione del recente regolamento STS (regolamento (UE) 2017/2402) risiede nel fatto che, in presenza di cartolarizzazioni strutturate in modo semplice, trasparente e standardizzato e in conformità alle norme dell'UE, il mancato riconoscimento di tali caratteristiche con un trattamento normativo specifico (e in concreto più favorevole) ne avrebbe indebitamente ostacolato lo sviluppo.

Data la peculiarità delle attività sottostanti degli SBBS (che sono obbligazioni di amministrazioni centrali della zona euro), il cuneo fra il trattamento normativo delle cartolarizzazioni (tradizionali) e il rischio/l'incertezza effettivi dello strumento è ancora più marcato per gli SBBS rispetto alle cartolarizzazioni STS. Due sono i motivi: 1) le attività sottostanti (e precisamente le obbligazioni sovrane della zona euro) sono ancora più semplici, trasparenti e standardizzate e 2) le obbligazioni sovrane della zona euro ricevono il trattamento normativo più favorevole, date le loro caratteristiche e le funzioni che svolgono nel settore finanziario.

Inoltre, le decisioni di investimento in titoli di Stato sono particolarmente sensibili a costi e commissioni, a causa dei volumi in questione, della forte concorrenza e dell'elevata liquidità di mercato. Dal punto di vista dell'ente finanziario che intende investire in tali attività, i costi pertinenti comprendono il costo del capitale associato all'acquisto. Pertanto, è probabile che il mancato superamento di questa barriera regolamentare abbia un effetto di ostacolo sullo sviluppo del mercato degli SBBS corrispondentemente superiore a quello che si sarebbe avuto, ad esempio, nel caso delle cartolarizzazioni STS.

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

Ridurre i rischi per la stabilità finanziaria agevolando la diversificazione dei portafogli di titoli sovrani da parte delle banche e allentando ulteriormente il legame banca-emittente sovrano è un aspetto molto importante per il completamento dell'Unione bancaria.

La presente proposta legislativa rientra tra le iniziative avviate dalla Commissione per il potenziamento dell'Unione bancaria e dell'Unione dei mercati dei capitali. L'obiettivo è consentire la realizzazione di un mercato efficiente per gli SBBS nel corso del tempo. Gli SBBS potrebbero a loro volta sostenere un'ulteriore diversificazione dei portafogli nel settore finanziario, creando nel contempo una nuova fonte di garanzie di alta qualità, particolarmente idonee all'impiego nelle operazioni finanziarie transfrontaliere. Potrebbe altresì rendere più appetibili per gli investitori internazionali le obbligazioni sovrane emesse in mercati altrimenti piccoli e meno liquidi. Ciò favorirebbe la condivisione e la riduzione dei rischi nel settore privato e promuoverebbe una ripartizione più efficiente dei rischi tra gli investitori. Inoltre, l'introduzione degli SBBS aumenterebbe la gamma di strumenti disponibili sui mercati finanziari, contribuendo agli sforzi della Commissione per approfondire e integrare ulteriormente i mercati dei capitali europei nel contesto dell'Unione dei mercati dei capitali. Favorendo il completamento dell'Unione bancaria e lo sviluppo dell'Unione dei mercati dei

capitali, gli SBBS apporterebbero un contributo efficace al progresso dell'Unione finanziaria e all'approfondimento dell'Unione economica e monetaria.

Come accennato, gli SBBS saranno uno strumento basato sul mercato, che si svilupperà verosimilmente in modo graduale nel corso del tempo come opportunità di investimento alternativa e complementare accanto alle obbligazioni sovrane. Non si prevede che gli SBBS avranno un impatto negativo sostanziale sui mercati obbligazionari nazionali esistenti, né che li rimpiazzeranno.

Gli SBBS sono concettualmente distinti e diversi dall'attività sicura europea, trattata nel documento di riflessione sull'approfondimento dell'Unione economica e monetaria del maggio 2017. A differenza degli SBBS, l'attività sicura europea sarebbe uno strumento finanziario nuovo per l'emissione comune di debito. Lo sviluppo di tale attività sicura europea solleva una serie di questioni giuridiche, politiche e istituzionali complesse, che necessitano di un approfondimento. Dovrebbe essere concepita tenendo conto delle limitazioni previste dal trattato, in termini di condivisione dei rischi nel settore pubblico e, in particolare, in termini di principio del "no bail-out" (articolo 125 TFUE), ossia di nessun salvataggio finanziario. Nella tabella di marcia presentata nel succitato documento di riflessione, l'emissione di tale attività sicura europea è prevista come possibile ulteriore fase nel corso degli anni fino al 2025. È perciò un'innovazione prevista per il medio termine.

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

### **• Base giuridica**

Gli SBBS sono uno strumento per promuovere la stabilità finanziaria e la condivisione del rischio nella zona euro. Possono quindi approfondire ulteriormente il mercato interno. La presente proposta ha quindi come base giuridica l'articolo 114 TFUE, che attribuisce alle istituzioni europee la competenza di stabilire le opportune disposizioni volte all'instaurazione e al funzionamento del mercato interno.

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

Gli ostacoli di ordine normativo individuati che intralciano lo sviluppo dei mercati degli SBBS sono contenuti in diversi atti normativi dell'Unione<sup>5</sup>. Di conseguenza, un'azione a livello di singolo Stato membro non potrebbe realizzare gli obiettivi di quest'iniziativa legislativa, vale a dire eliminare gli ostacoli normativi, poiché le modifiche alla legislazione dell'UE possono essere effettuate solo attraverso un intervento dell'UE.

Al di là di questa considerazione di ordine giuridico, un'azione a livello di Stati membri non produrrebbe un risultato ottimale, perché potrebbe tradursi nell'introduzione di strumenti diversi in Stati membri diversi. Ciò renderebbe il mercato opaco e ne segmenterebbe la domanda in vari strumenti diversi. Diventerebbe così difficile, se non impossibile, per qualsiasi di essi acquisire la liquidità necessaria. Inoltre, anche se tutti perseguissero lo stesso

---

<sup>5</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 (CRR) (GU L 176 del 27.6.2013, pag. 1). 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). 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).

strumento, i legislatori nazionali potrebbero finire per imbarcarsi in una corsa per offrire a tale strumento il trattamento normativo più favorevole possibile. In entrambi i casi, vale a dire l'introduzione di prodotti definiti in modo diverso o l'offerta di un trattamento normativo diverso, un'azione a livello nazionale creerebbe ostacoli al mercato unico. Tali ostacoli avrebbero effetti notevoli, data l'integrazione molto elevata dei mercati dei titoli di Stato sottostanti e l'identico trattamento normativo degli stessi in tutta l'UE. Tutti questi motivi rendono necessaria e opportuna un'azione a livello di UE.

- **Proporzionalità**

Il regolamento proposto ha l'obiettivo di introdurre il nuovo strumento attraverso l'eliminazione delle barriere normative che ostacolano lo sviluppo progressivo di un mercato degli SBBS. L'intervento soddisfa i criteri di proporzionalità attraverso la creazione di condizioni di parità tra il nuovo strumento e le sue attività sottostanti. Non si prevede che la proposta avrà un'incidenza sostanziale sui mercati delle obbligazioni sovrane nazionali esistenti.

- **Scelta dell'atto giuridico**

La presente proposta mira a consentire lo sviluppo di un mercato determinato dalla domanda per gli SBBS. A questo scopo, prevede i criteri che lo strumento dovrà soddisfare per configurarsi come SBBS e traccia il necessario quadro di vigilanza.

Al fine di conseguire i benefici desiderati, è necessario che sia introdotto un prodotto standardizzato. Questa standardizzazione dovrebbe essere uniforme in tutta l'UE ed è perciò necessario prevedere per gli SBBS una definizione e un trattamento normativo pienamente armonizzati a livello di UE. La base giuridica di un regolamento che stabilisce disposizioni uniformi volte a migliorare il funzionamento del mercato interno è l'articolo 114, paragrafo 1, TFUE. Una direttiva non produrrebbe gli stessi risultati poiché la sua attuazione, a causa della discrezionalità esercitata in sede di recepimento, potrebbe portare a differenze che, nel caso del mercato degli SBBS, rischierebbero di tradursi in una distorsione della concorrenza e in arbitraggio normativo.

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

- **Consultazioni dei portatori di interessi**

Nell'ambito della valutazione di fattibilità degli SBBS, verso la fine del 2016 la task force del CERS ha condotto una consultazione pubblica, ricevendo input e feedback dal settore, ossia vari enti finanziari, e dai responsabili della gestione del debito pubblico (RGD), in una serie di incontri bilaterali e in due workshop dedicati nel 2016 e 2017. La Commissione non ha lanciato una propria consultazione pubblica aperta per evitare una duplicazione. Va sottolineato che l'iniziativa proposta non è indirizzata ai consumatori o agli investitori non professionali.

La succitata consultazione dei rappresentanti del settore ha chiesto riscontri su diverse questioni essenziali relative alla possibile attuazione degli SBBS, in particolare in merito al trattamento normativo e agli aspetti economici degli stessi. Il feedback ha evidenziato, in particolare, una forte convergenza di opinioni sul fatto che sul mercato si fa sempre più marcata la penuria di attività "sicure" (a basso rischio). Secondo la maggior parte dei partecipanti, almeno gli SBBS senior dovrebbero ricevere lo stesso trattamento normativo previsto per le obbligazioni sovrane sottostanti.

Anche se gli operatori di mercato convengono in linea generale sul fatto che in Europa occorrono una più profonda integrazione finanziaria e una diversificazione del portafoglio di titoli sovrani da parte delle banche, i pareri divergono riguardo alla realizzabilità degli SBBS. È stata messa in dubbio, in particolare, la negoziabilità della tranche junior del prodotto. I partecipanti alla consultazione concordano in linea generale sulla necessaria presenza delle seguenti condizioni perché possa svilupparsi un mercato degli SBBS: 1) coordinamento delle emissioni da parte dei responsabili della gestione del debito (RGD); 2) quadro normativo che crea condizioni di parità fra le obbligazioni sovrane e gli SBBS; 3) caratteristiche semplici e standardizzate degli SBBS, comprese ponderazioni fisse del portafoglio sul lato attività e un massimo di tre tranche sul lato passività; 4) liquidità sufficiente sul mercato degli SBBS e 5) chiarezza riguardo alla procedura in caso di default dell'emittente sovrano (selettivo). Una suddivisione dettagliata delle risposte alle domande essenziali e le conclusioni generali tratte dal sondaggio sono presentati nel volume II della succitata relazione della task force del CERS.

In un workshop dedicato gli RGD hanno espresso timori riguardo alla concezione e all'attuazione degli SBBS, ritenendo che questi non spezzino il legame banca-emittente sovrano né creino un'attività a basso rischio nella zona euro. Nello specifico, i timori degli RGD si riferivano all'impatto degli SBBS sui mercati delle obbligazioni sovrane nazionali (in particolare sulla loro liquidità), alle implicazioni degli acquisti di obbligazioni sovrane sul mercato primario e/o secondario da parte degli emittenti di SBBS e al possibile trattamento normativo degli SBBS. Hanno espresso preoccupazioni anche riguardo alla fattibilità tecnica e alla sostenibilità economica del nuovo strumento.

Oltre alle succitate consultazioni con i portatori di interessi nell'ambito della valutazione di fattibilità del CERS, la Commissione ha interpellato gli Stati membri e ha convocato, l'11 aprile 2018, una riunione del gruppo di esperti sull'attività bancaria, i pagamenti e le assicurazioni (CEGBPI) al fine di ricevere un feedback tecnico su questioni specifiche. I partecipanti hanno sottolineato l'opportunità di discutere innanzitutto la necessità degli SBBS, prima di fornire un parere tecnico, non ritenendo evidente l'esigenza di tali strumenti. Hanno fornito opinioni utili su selezionate questioni tecniche, in particolare invitando gli operatori di mercato a una maggiore flessibilità nella determinazione delle caratteristiche fondamentali degli SBBS (ossia in riferimento alle ponderazioni delle obbligazioni sovrane dei diversi Stati membri nel portafoglio sottostante o ai livelli di segmentazione in tranche).

- **Assunzione e uso di perizie**

La Commissione ha contribuito attivamente al lavoro della succitata task force del CERS. La presente proposta normativa si fonda in larga misura sul lavoro svolto dalla task force. Inoltre, la Commissione si è incontrata con autorità pubbliche e rappresentanti del settore privato, per chiedere loro consulenza e corroborare le conclusioni della task force.

- **Valutazione d'impatto**

In sede di stesura della presente proposta è stata preparata una valutazione d'impatto, discussa con un gruppo direttivo interservizi in diverse occasioni. La valutazione d'impatto ha esaminato le seguenti scelte politiche: i) l'ambito di applicabilità del quadro proposto (vale a dire applicabilità a qualsiasi cartolarizzazione di obbligazioni sovrane della zona euro oppure esclusivamente a quelle conformi a determinati requisiti di standardizzazione); ii) l'eventualità di ripristinare la "neutralità normativa", ossia concedere lo stesso trattamento riservato alle obbligazioni sovrane sottostanti solo alla tranche senior dell'emissione di SBBS o a tutte le tranche e iii) le modalità per monitorare e assicurare la conformità al quadro

proposto (vale a dire se attraverso un approccio di autocertificazione oppure tramite una certificazione ex-ante).

La valutazione d'impatto ha evidenziato importanti necessità di compromesso fra i diversi pro e contro. Ad esempio, l'eliminazione degli ostacoli normativi per tutte le cartolarizzazioni indistintamente concederebbe ai partecipanti al mercato la massima flessibilità nella concezione del nuovo strumento, per massimizzare i rendimenti e minimizzare i rischi. D'altro canto, un certo grado di standardizzazione prescritta potrebbe essere più efficace nel garantire che la liquidità del nuovo strumento non si disperda tra molte varianti diverse. Analogamente, se da un lato concedere lo stesso trattamento previsto per le obbligazioni sovrane solo alla tranche senior potrebbe incentivare maggiormente le banche a concentrarsi su di essa, dall'altro tale approccio sarebbe incoerente con l'attuale trattamento normativo delle esposizioni sovrane (e sarebbe meno "favorevole" all'introduzione degli SBBS in generale, poiché si tradurrebbe in una riduzione della base di investitori potenziali).

La valutazione d'impatto ha esaminato gli effetti delle varie opzioni rispetto alla misura in cui eliminerebbero gli ostacoli normativi identificati, alla misura in cui i nuovi strumenti contribuirebbero alla riduzione dei rischi nei bilanci delle banche e all'espansione dell'offerta di attività a basso rischio denominate in euro, così come ai benefici dei vari approcci di conformità e vigilanza in termini di accrescimento della fiducia dei mercati rispetto ai costi associati (a livello pubblico e privato).

Poiché il quadro proposto si limita a introdurre lo sviluppo di un mercato degli SBBS determinato dal settore privato ma non lo garantisce, la valutazione d'impatto ha considerato due distinti scenari per l'analisi degli impatti: uno in cui gli SBBS raggiungono solo un volume limitato (100 miliardi di EUR) e uno di stato stazionario, in cui essi raggiungono 1 500 miliardi di EUR, un volume rilevante dal punto di vista macroeconomico (sebbene ancora contenuto rispetto al mercato complessivo del debito sovrano nella zona euro che, al secondo semestre del 2017, ammontava a 9 000 miliardi di EUR).

È possibile ottenere un'indicazione quantitativa della rilevanza degli ostacoli destinati a essere eliminati con la presente proposta confrontando, ad esempio, i requisiti patrimoniali a cui le banche dovrebbero sottostare se acquistassero SBBS oggi con quelli previsti per gli stessi acquisti nel quadro normativo specifico proposto. I risultanti risparmi (virtuali) dipenderebbero naturalmente dalle ipotesi assunte (anche relativamente alle ponderazioni del rischio attribuite alle tranche sub-senior). Nello scenario di volume limitato, ipotizzando che le banche acquistino tutte le tranche e che le banche che utilizzano l'approccio standardizzato rappresentino in tale acquisto una quota pari alla loro attuale quota di acquisti di titoli di Stato, le attività ponderate per il rischio complessive aumenterebbero di circa 87 miliardi di EUR. Per lo scenario di stato stazionario, il calcolo equivalente produce un aumento delle attività ponderate per il rischio complessive di addirittura 1 300 miliardi di EUR.

Rispetto all'impatto sul volume di attività con rating AAA denominate in euro, il calcolo si basa sui dati Eurostat riguardo al debito delle amministrazioni centrali della zona euro al dicembre 2016<sup>6</sup> e sui rating di Standard & Poor's dei governi sovrani della zona euro alla stessa data<sup>7</sup>. Questo calcolo dimostra che le attività con rating AAA aumenterebbero del 2% nello scenario di volume limitato o del 30% nello scenario di stato stazionario.

---

<sup>6</sup> Scaricati dal [sito web](#) di Eurostat il 21 dicembre 2017 alle ore 10.42.

<sup>7</sup> Scaricati dal [sito web](#) di S&P il 21 dicembre 2017.

Infine, per quanto concerne l'impatto degli SBBS sulla diversificazione dei portafogli di titoli sovrani delle banche, l'analisi contenuta nella valutazione d'impatto evidenzia un impatto debole nello scenario di volume limitato, ma rilevante nello scenario di stato stazionario. Sulla base di tali ipotesi, la preferenza nazionale nel campione di banche della zona euro sottoposto all'esercizio di trasparenza condotto dall'Autorità bancaria europea si ridurrebbe del 42%.

La relazione sulla valutazione d'impatto è stata presentata il 19 gennaio 2018 al comitato per il controllo normativo, che si è riunito il 14 febbraio 2018. Il comitato per il controllo normativo ha espresso parere positivo e ha chiesto modifiche e un'integrazione sui seguenti aspetti: 1) chiarire se quest'iniziativa intenda fornire un quadro per l'introduzione e una prova di mercato oppure una struttura di incentivazione per gli SBBS; 2) approfondire il potenziale beneficio pubblico netto dell'iniziativa, così come i rischi o le conseguenze indesiderate e 3) presentare meglio i diversi pro e contro delle varie alternative d'intervento. Tali questioni sono state affrontate e incorporate nella versione definitiva che accompagna la presente proposta.

- **Efficienza normativa e semplificazione**

L'iniziativa non punta a una semplificazione o a una riduzione dell'onere amministrativo derivante dalla legislazione esistente; fornisce invece norme nuove per consentire lo sviluppo degli strumenti SBBS sul mercato.

La proposta normativa non è destinata ad avere effetti diretti su investitori non professionali, famiglie, PMI o microimprese, data l'improbabilità che questi operino sui mercati degli SBBS. Allo stesso tempo, questi settori beneficerebbero indirettamente di questa proposta normativa grazie a una maggiore resilienza del settore finanziario, a condizione che si realizzino i benefici macroeconomici e di stabilità finanziaria attesi.

- **Diritti fondamentali**

La presente proposta rispetta i diritti fondamentali e osserva i principi riconosciuti in particolare dalla Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, specialmente il diritto di proprietà e la libertà d'impresa, e deve essere attuata conformemente a detti diritti e principi. In particolare, il presente regolamento garantisce la tutela dei diritti degli investitori in SBBS, assicurando l'integrità dell'emissione degli SBBS e del portafoglio sottostante di debito sovrano.

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

La presente proposta normativa avrà implicazioni finanziarie nuove limitate per i bilanci pubblici, dato che il meccanismo di conformità si baserebbe sull'autocertificazione da parte degli emittenti di SBBS e che le autorità di vigilanza verificherebbero la conformità ex post, nel corso delle consuete attività di vigilanza. In considerazione dei nuovi compiti previsti, e tenendo conto delle possibili sinergie con le funzioni esistenti, si rendono necessarie risorse supplementari per l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) (v. scheda finanziaria legislativa). Gli emittenti di SBBS sosterranno i costi di autocertificazione, che dovrebbero essere comunque piuttosto contenuti data la semplicità del prodotto finanziario (in quale misura essi si trasferiranno agli investitori dipenderà dalla competitività del mercato).

## 5. ALTRI ELEMENTI

### • **Piani attuativi e modalità di monitoraggio, valutazione e informazione**

Gli obiettivi specifici di quest'iniziativa, ossia eliminare gli ostacoli normativi e contribuire alla liquidità dei nuovi prodotti SBBS, anche concedendo loro un trattamento normativo "di riferimento", verrebbero realizzati una volta entrata in vigore la legislazione proposta. Ciò accade perché solo un prodotto standardizzato sarebbe allora ammissibile al trattamento normativo specifico previsto e il trattamento normativo degli SBBS sarebbe equiparato a quello delle obbligazioni sovrane sottostanti<sup>8</sup>.

Nei termini dell'obiettivo generale di introdurre mercati per gli SBBS, l'impatto della legislazione sarà valutato monitorando la misura in cui questi nuovi prodotti saranno effettivamente creati e negoziati e la misura in cui lo sviluppo di SBBS contribuirà ad espandere il volume di attività a basso rischio e a ridurre la "preferenza nazionale" delle banche. Sarà valutato anche l'impatto degli SBBS sulla liquidità dei mercati delle obbligazioni sovrane nazionali.

Nell'interpretazione dei risultati di queste analisi è necessario considerare che lo sviluppo dei mercati degli SBBS e l'evoluzione dei succitati criteri di riferimento dipendono da diversi altri fattori che esulano dal quadro normativo o che possono esservi collegati solo vagamente. È probabile che ciò renderà difficile distinguere gli effetti della legislazione proposta da questi altri fattori. In particolare, l'offerta di nuovi prodotti dipenderà verosimilmente anche dai costi legali di costituzione del veicolo emittente, dalla facilità di reperire obbligazioni con termini sufficientemente uniformi, dai costi di servizio collegati alla struttura, ecc. Analogamente, la domanda di questi prodotti dipenderà dal contesto generale dei tassi di interesse, dalla propensione al rischio e dalla domanda delle diverse tranches emanante dalle varie tipologie di investitori. È inoltre possibile che gli sviluppi del mercato non siano lineari, poiché il prodotto previsto beneficerà di rendimenti di scala derivati da dimensioni ed esternalità di rete. Pertanto, se il prodotto sembra ad esempio attirare un sufficiente interesse da parte degli investitori, i gestori del debito possono decidere di organizzare aste dedicate per la produzione di SBBS, con obbligazioni standardizzate a varie scadenze. Ciò ridurrebbe a sua volta i costi di produzione e potrebbe accelerare la crescita del mercato.

### • **Illustrazione dettagliata delle singole disposizioni della proposta**

La presente proposta si articola in quattro parti. La prima parte prevede le norme che definiscono gli elementi costitutivi degli SBBS. Queste norme sono necessarie per garantire che i mercati producano un prodotto il più possibile standardizzato, il che, a sua volta, ne favorisce la liquidità e l'appetibilità per gli investitori. La seconda parte prevede le norme che definiscono gli obblighi di notifica e trasparenza che incombono al soggetto emittente, in modo da assicurare che l'autocertificazione sia eseguita in modo armonizzato e credibile. La terza parte contiene le norme riguardanti la vigilanza sugli SBBS e le possibili sanzioni in caso di non conformità e/o comportamento fraudolento del soggetto emittente. La quarta parte comprende una serie di modifiche al quadro giuridico vigente, necessarie per assicurare agli SBBS un trattamento normativo in linea con la concezione e le proprietà che sono loro peculiari.

---

<sup>8</sup> Alcuni ostacoli specifici, ad es. l'ammissibilità differenziata per i requisiti di copertura della liquidità tra SBBS e obbligazioni sovrane della zona euro, verrebbero affrontati in atti normativi separati, poiché derivano da atti delegati.

### **Disposizioni introduttive (articoli 1-3)**

Le disposizioni spiegano l'oggetto, l'ambito di applicazione e le definizioni utilizzate allo scopo di fornire un quadro generale per gli SBBS standardizzati e i soggetti coinvolti nell'emissione e nella detenzione di tali strumenti. Le definizioni utilizzate sono coerenti con quelle contenute in altri atti del diritto dell'Unione.

### **Ammissibilità e composizione del portafoglio sottostante e suddivisione in tranche delle emissioni di SBBS (articoli 4-6)**

Il portafoglio sottostante degli SBBS dovrebbe essere costituito da obbligazioni sovrane di tutti gli Stati membri dell'UE la cui moneta è l'euro. Questa restrizione serve ad assicurare che nessuna delle obbligazioni nel portafoglio sottostante degli SBBS sia interessata dal rischio di cambio. La ponderazione relativa delle obbligazioni sovrane di ciascuno Stato membro dovrebbe essere molto vicina alla ponderazione relativa della partecipazione del rispettivo Stato membro allo schema di capitale della Banca centrale europea (BCE). Lo schema di capitale della BCE è un indicatore delle dimensioni economiche di ciascuno Stato membro e della sua partecipazione alla stabilità nel sistema finanziario europeo. Sono stati considerati altri schemi, che tuttavia sono risultati meno adatti. Ad esempio, uno schema basato sul debito sovrano in essere di ciascuno Stato membro potrebbe dare origine a un rischio morale, nel senso che uno Stato membro potrebbe beneficiare maggiormente del prodotto se aumentasse il proprio debito complessivo in essere.

Le scadenze delle obbligazioni sovrane sottostanti dovrebbero essere strettamente allineate alla scadenza dell'emissione degli SBBS.

Un'emissione di SBBS dovrebbe essere costituita da una tranche senior per il 70 per cento del valore nominale e da una o più tranche subordinate<sup>9</sup>. Lo scopo delle tranche subordinate è proteggere la tranche senior, che è quindi uno strumento a basso rischio. La ripartizione precisa della parte subordinata della struttura dell'emissione di SBBS nelle varie tranche è lasciata alla discrezionalità dell'emittente, che massimizzerà il prezzo totale anche tenendo conto della specifica domanda di rischio/rendimento delle varie tipologie di investitori. La tranche senior è fissata al 70 per cento della struttura complessiva per assicurarne la standardizzazione tra le diverse emissioni. Per limitare il rischio della tranche junior (la tranche che subisce le perdite prima di qualsiasi altra), il suo valore nominale dovrebbe essere pari ad almeno il 2 per cento del valore nominale in essere dell'intera emissione di SBBS. La task force del CERS ha dimostrato, mediante un'analisi completa, che una tranche subordinata con uno spessore del 30 per cento è sufficiente ad assicurare un basso rischio di default per la tranche senior corrispondente (ossia del 70 per cento), anche in scenari di tensione sui mercati.

Gli articoli 4 e 6 prevedono circostanze specifiche in cui la struttura dell'emissione di SBBS (composizione del portafoglio sottostante e dimensioni della tranche senior) può essere modificata per le emissioni future e descrivono le relative procedure. Le obbligazioni sovrane di un particolare Stato membro possono essere escluse dal portafoglio sottostante se e fino a quando l'emissione di tali obbligazioni da parte dello Stato membro è considerevolmente limitata a causa di un minor fabbisogno di debito pubblico o di difficoltà di accesso al mercato. Anche la struttura della suddivisione in tranche può essere modificata in casi

---

<sup>9</sup> Nella versione analizzata dalla task force del CERS vi erano due tranche subordinate (una tranche mezzanina e una tranche junior) corrispondenti rispettivamente al 20 e al 10 per cento del valore nominale dell'emissione di SBBS.

eccezionali in cui evoluzioni negative dei mercati che alterino gravemente il funzionamento dei mercati del debito sovrano in uno Stato membro o nell'Unione richiedano una tranche senior più piccola per assicurare il mantenimento delle caratteristiche di alta qualità/basso rischio. L'ESMA ha il compito di monitorare se esistano le condizioni per una modifica della composizione del portafoglio sottostante o delle dimensioni della tranche senior e di informare la Commissione di conseguenza. La Commissione può stabilire se tali condizioni esistono o hanno cessato di esistere adottando un atto di esecuzione. Tale atto di esecuzione potrebbe entrare in vigore solo dopo il voto dei rappresentanti degli Stati membri nel comitato europeo dei valori mobiliari, in conformità alla procedura d'esame. Gli SBBS emessi dopo l'adozione di tale atto di esecuzione rispecchieranno le modifiche apportate nella composizione del portafoglio sottostante o nelle dimensioni della tranche senior che hanno determinato tale atto.

### **Emissione e gestione degli SBBS (articoli 7 e 8)**

Per tutelare gli investitori dal rischio d'insolvenza dell'ente che acquisisce le obbligazioni sovrane (acquirente originario, in genere una banca), l'emissione di SBBS dovrebbe essere effettuata da una società veicolo (SPV) che si dedichi esclusivamente all'emissione e alla gestione di SBBS e non intraprenda altre attività rischiose, come l'erogazione di credito.

L'SPV dovrebbe essere assoggettata a rigorosi obblighi di separazione delle attività, per assicurare l'integrità dell'emissione di SBBS e delle posizioni detenute dagli investitori in SBBS. Le SPV dovrebbero assicurare che la composizione del pool sottostante di obbligazioni sovrane sia fissa per tutto il ciclo di vita dell'SBBS. Per gestire i limitati disallineamenti delle scadenze, alle SPV dovrebbe essere consentito di investire i proventi derivanti dal portafoglio sottostante unicamente in contanti o in strumenti finanziari a forte liquidità che presentano un basso rischio di mercato e di credito.

Poiché gli investitori nelle tranche delle emissioni di SBBS avrebbero diritti solo sul portafoglio sottostante di obbligazioni sovrane, ma non sul bilancio dell'emittente o dell'acquirente originario, non dovrebbe essere necessario che l'SPV e il suo portafoglio sottostante siano consolidati nel portafoglio dell'acquirente originario.

### **Uso della denominazione “titoli garantiti da obbligazioni sovrane” (articolo 9)**

Per assicurare la standardizzazione degli SBBS, solo i prodotti che soddisfano i requisiti in materia di composizione e scadenza delle obbligazioni sovrane sottostanti e di suddivisione in tranche dovrebbero godere dello stesso trattamento normativo previsto per le obbligazioni sovrane sottostanti. È stabilito un sistema di notifica all'ESMA per assicurare che non si commettano abusi. Un prodotto si qualifica quindi come SBBS solo se sono soddisfatti i requisiti sostanziali e gli obblighi di notifica.

### **Obblighi di notifica e trasparenza degli SBBS (articoli 10-12)**

Le SPV hanno la responsabilità di assicurare la conformità ai requisiti di prodotto e l'adempimento degli obblighi di notifica. All'ESMA è affidata la pubblicazione delle notifiche sul proprio sito web. Ciò garantirà che le SPV si assumano la responsabilità di dichiarare che il prodotto si configura come SBBS e che vi sia trasparenza sul mercato. Le SPV sono responsabili delle perdite o dei danni arrecati dalle notifiche inesatte o fuorvianti, alle condizioni stabilite dalla normativa nazionale. Gli investitori dovranno eseguire l'adeguata verifica richiesta per qualsiasi investimento in prodotti finanziari, ma possono fare opportuno affidamento sulla notifica degli SBBS e sulle informazioni divulgate dalle SPV

riguardo alla conformità agli specifici requisiti di prodotto degli SBBS. Gli obblighi di trasparenza imposti agli SBBS e alle obbligazioni sovrane sottostanti dovrebbero permettere agli investitori di comprendere, valutare e confrontare le operazioni in SBBS senza dover fare affidamento esclusivamente su terzi, quali le agenzie di rating del credito. Dovrebbero permettere agli investitori di operare come investitori prudenti e di esercitare un'adeguata verifica. La presente proposta assicura che gli investitori possano disporre di tutte le informazioni d'interesse sugli SBBS. Per agevolare il processo agli investitori e alle SPV, le informazioni da fornire all'ESMA saranno armonizzate e l'ESMA provvederà a elaborare un modello per la valutazione degli SBBS. Le SPV dovrebbero mettere le informazioni a disposizione degli investitori gratuitamente, attraverso modelli standardizzati, su un sito web che risponda a determinati criteri, quali il controllo qualitativo dei dati e la continuità operativa. Inoltre, prima della cessione degli SBBS gli investitori dovrebbero ricevere informazioni in merito alla destinazione dei proventi e alla procedura da seguire in previsione o in seguito al mancato pagamento di un'attività sottostante. Per consentire alle autorità di vigilanza di essere informate e di svolgere i propri compiti relativamente all'emissione di SBBS, l'ESMA dovrebbe informare le autorità competenti di ciascuna notifica di SBBS ricevuta.

### **Vigilanza e collaborazione tra le autorità (articoli 13 e 14)**

Per salvaguardare la stabilità finanziaria, guadagnare la fiducia degli investitori e promuovere la liquidità, è importante una vigilanza adeguata ed efficace sui mercati degli SBBS. A questo scopo la proposta impone agli Stati membri di designare le autorità competenti in conformità agli atti giuridici dell'UE vigenti in materia di servizi finanziari. La conformità ai requisiti stabiliti nel regolamento dovrebbe essere finalizzata principalmente alla tutela degli investitori e, ove applicabile, agli aspetti prudenziali eventualmente legati all'emissione o alla detenzione di SBBS da parte di soggetti regolamentati. Le autorità di vigilanza designate dovrebbero godere dei poteri che sono conferiti loro a norma della pertinente normativa sui servizi finanziari.

In considerazione della natura transfrontaliera del mercato degli SBBS, dovrebbe essere assicurata la collaborazione tra le autorità competenti e l'ESMA, attraverso lo scambio di informazioni, la cooperazione nelle attività di vigilanza e nelle indagini e il coordinamento del processo decisionale.

Per assicurare un'interpretazione coerente e comune dei requisiti applicabili agli SBBS da parte delle autorità competenti, l'ESMA dovrebbe agevolare il coordinamento dell'attività delle autorità competenti e valutare le questioni pratiche che possono sorgere con riferimento agli SBBS.

### **Sanzioni e misure correttive (articoli da 15 a 18)**

Come deterrente di comportamenti abusivi e al fine di mantenere la fiducia nel prodotto, dovrebbero essere previste adeguate sanzioni amministrative e misure correttive per le situazioni in cui il prodotto che l'SPV dichiara essere un SBBS non risponde ai requisiti previsti per essere considerato tale o non soddisfa altri obblighi di notifica o trasparenza. Il fatto che un prodotto dichiarato come SBBS lo sia effettivamente è di particolare importanza per tutelare gli investitori. Per questo motivo l'articolo 15 prevede una procedura specifica, in base alla quale l'autorità competente deve stabilire se il prodotto sospettato di non conformità ai requisiti stabiliti nel regolamento sia un SBBS oppure no. Qualora il diritto nazionale preveda sanzioni penali per determinate violazioni, le autorità competenti dovrebbero avere il

potere di trasmettere all'ESMA e alle altre autorità competenti le informazioni d'interesse in merito all'indagine e al procedimento penali correlati alla violazione. Le sanzioni irrogate all'SPV dovrebbero essere pubblicate. Inoltre, laddove si riscontri che non soddisfa i requisiti stabiliti nel regolamento proposto, l'SBBS dovrebbe essere eliminato senza indebito ritardo dall'elenco di SBBS compilato dall'ESMA.

### **Monitoraggio macroprudenziale (articolo 19)**

Dall'analisi eseguita prima della formulazione della presente proposta risulta che gli SBBS non incideranno sulla liquidità degli altri prodotti finanziari presenti sul mercato né sulla stabilità finanziaria. Tuttavia, trattandosi di prodotti nuovi, è opportuno che il CERS, nell'ambito del suo mandato, monitori l'andamento del mercato.

### **Notifiche (articolo 20)**

Gli Stati membri informano la Commissione e l'ESMA delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative collegate all'adempimento degli obblighi sanzionatori e di vigilanza previsti dal regolamento.

### **Modifiche di altri atti giuridici (articoli 21-24)**

Gli articoli 21-24 modificano alcuni articoli di altri atti giuridici, in particolare la direttiva sugli organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), il regolamento sui requisiti patrimoniali (CRR), la direttiva sugli enti pensionistici aziendali o professionali (EPAP II) e la direttiva sulle assicurazioni (Solvibilità II). Queste modifiche sono necessarie per assicurare che gli investimenti in SBBS ricevano, in tutti i settori finanziari regolamentati a livello europeo, un trattamento normativo equivalente a quello previsto per le relative attività sottostanti, ossia le obbligazioni sovrane della zona euro.

Gli OICVM in particolare devono rispettare norme di diversificazione che possono impedire loro di detenere determinati volumi di SBBS. La modifica della direttiva OICVM ha lo scopo di assicurare che, quando gli Stati membri autorizzano gli OICVM a investire fino al 100% in valori mobiliari emessi o garantiti da un ente pubblico, questa eccezione sia concessa anche per gli SBBS. A questo scopo, nella direttiva viene inserito un nuovo articolo 54 *bis*.

Per le imprese di assicurazione gli SBBS sarebbero trattati come cartolarizzazioni. Secondo la formula standard contenuta nella direttiva Solvibilità II, nel calcolo del requisito patrimoniale di solvibilità di base qualsiasi cartolarizzazione è assoggettata ai requisiti patrimoniali relativi al rischio di spread. Gli SBBS sarebbero quindi assoggettati ai requisiti patrimoniali per il rischio di spread, il che li porrebbe in una condizione di svantaggio rispetto alle detenzioni dirette di obbligazioni di amministrazioni centrali degli Stati membri denominate e finanziate nella valuta nazionale. L'articolo 104 della direttiva Solvibilità II viene perciò modificato con l'aggiunta di un nuovo paragrafo per assicurare che, ai fini del calcolo dei requisiti patrimoniali, gli SBBS siano trattati come esposizioni verso le amministrazioni o le banche centrali degli Stati membri denominate e finanziate nella valuta nazionale.

Analogamente è modificato il regolamento sui requisiti patrimoniali, per assicurare che i requisiti patrimoniali e i limiti di esposizione per gli enti che detengono SBBS siano identici a quelli previsti per la detenzione diretta di obbligazioni sovrane degli Stati membri. Quest'obiettivo è realizzato con l'aggiunta di un paragrafo all'articolo 268 (modificato dal regolamento (UE) 2017/2401), estendendo a tutte le tranches di emissioni di SBBS il metodo look-through ammesso per l'esposizione a posizioni verso la cartolarizzazione nel calcolo dei

requisiti patrimoniali. Ciò garantisce che le esposizioni a tutte le tranches di emissioni di SBBS ricevano lo stesso trattamento prudenziale delle attività sottostanti. Inoltre, con la modifica dell'articolo 304 è esteso agli SBBS lo stesso trattamento concesso alle obbligazioni sovrane nei requisiti patrimoniali per il rischio di mercato. È infine modificato anche l'articolo 390, per assicurare che, per i limiti di esposizione, il metodo look-through utilizzato per la cartolarizzazione si applichi anche alle esposizioni verso gli SBBS.

Per i fondi pensione professionali, la direttiva EPAP II stabilisce limiti per il rischio di spread che gli Stati membri possono decidere di non applicare agli investimenti in titoli di Stato. Inoltre, gli Stati membri possono imporre restrizioni quantitative per le cartolarizzazioni. Per assicurare lo stesso trattamento anche per gli SBBS, un nuovo articolo 18 *bis* è inserito nella direttiva EPAP II.

Ove necessario, la Commissione adotterà le necessarie modifiche degli atti delegati collegati ai succitati atti normativi.

Ciò vale in particolare per il regolamento sul coefficiente di copertura della liquidità (regolamento delegato (UE) 2015/61 della Commissione<sup>10</sup>), la cui modifica è destinata ad assicurare che gli SBBS siano classificati attività di livello 1 (che rappresentano crediti verso l'amministrazione centrale di uno Stato membro o che sono garantite dall'amministrazione centrale di uno Stato membro) e per quello sui requisiti prudenziali delle assicurazioni (regolamento delegato (UE) 2015/35 della Commissione<sup>11</sup>), la cui modifica intende assicurare che le norme applicabili alle esposizioni delle imprese di assicurazione verso obbligazioni sovrane della zona euro valgano anche per le esposizioni agli SBBS.

Gli atti delegati basati su tali direttive e regolamenti resteranno d'applicazione come tali fino alla loro modifica (nelle pertinenti disposizioni).

La Commissione adotterà inoltre le necessarie modifiche degli schemi di prospetto e degli elementi costitutivi (regolamento delegato (UE) 2017/1129 della Commissione<sup>12</sup>), per assicurare che sia definita un'opportuna informativa per questo tipo nuovo di strumento finanziario, ritagliata sulle caratteristiche del prodotto. Ciò dovrebbe avvenire in modo proporzionato, tenendo conto della natura relativamente semplice del prodotto e con l'obiettivo di evitare inutili oneri amministrativi.

---

<sup>10</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>11</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>12</sup> Regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2017, relativo al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato, e che abroga la direttiva 2003/71/CE (GU L 138 del 30.6.2017, pag. 12).

Proposta di

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

### **relativo ai titoli garantiti da obbligazioni sovrane**

(Testo rilevante ai fini del SEE)

IL PARLAMENTO EUROPEO E IL CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA,  
visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in particolare l'articolo 114,  
vista la proposta della Commissione europea,  
previa trasmissione del progetto di atto legislativo ai parlamenti nazionali,  
visto il parere della Banca centrale europea<sup>13</sup>,  
visto il parere del Comitato economico e sociale europeo<sup>14</sup>,  
deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria,  
considerando quanto segue:

- (1) I titoli garantiti da obbligazioni sovrane ("SBBS") possono risolvere alcune delle vulnerabilità evidenziate o scaturite dalla crisi finanziaria del 2007-2008. Nello specifico, gli SBBS possono aiutare le banche e gli altri enti finanziari a diversificare meglio le esposizioni sovrane, ad allentare ulteriormente il legame banca-emittente sovrano e a potenziare l'offerta di attività a basso rischio denominate in euro. Gli SBBS potrebbero inoltre rendere più appetibili per gli investitori internazionali le obbligazioni emesse in mercati nazionali di piccole dimensioni e a minore liquidità, favorendo la condivisione e la riduzione dei rischi nel settore privato e promuovendo una ripartizione più efficiente dei rischi tra gli operatori finanziari.
- (2) Nel quadro giuridico vigente gli SBBS sarebbero trattati come cartolarizzazioni e perciò soggetti a oneri e sconti supplementari rispetto a quelli previsti per le obbligazioni sovrane della zona euro che ne costituiscono il portafoglio sottostante. Tali oneri e sconti supplementari ostacolerebbero la produzione e l'uso di SBBS da parte del settore privato, nonostante gli SBBS non comportino i rischi associati alle cartolarizzazioni che li giustificano. Perché il prodotto riesca a farsi strada sul mercato, gli SBBS dovrebbero quindi essere disciplinati da un quadro normativo che tenga più efficacemente conto delle loro caratteristiche e proprietà peculiari. A questo scopo è necessario rimuovere gli ostacoli regolamentari.
- (3) Consentire uno sviluppo degli SBBS determinato dal mercato rientra tra le iniziative avviate dalla Commissione per ridurre i rischi per la stabilità finanziaria e progredire verso il completamento dell'Unione bancaria. Gli SBBS potrebbero sostenere un'ulteriore diversificazione del portafoglio nel settore bancario, creando nel contempo una nuova fonte di garanzie di alta qualità, particolarmente idonee

---

<sup>13</sup> GU C del , pag. .

<sup>14</sup> GU C del , pag. .

all'impiego nelle operazioni finanziarie transfrontaliere. L'introduzione degli SBBS potrebbe anche aumentare il numero di strumenti disponibili per gli investimenti transfrontalieri e la condivisione dei rischi, confluendo così nelle iniziative attuate dalla Commissione per approfondire e integrare ulteriormente i mercati dei capitali europei nel contesto dell'Unione dei mercati dei capitali.

- (4) Gli SBBS non comportano una mutualizzazione dei rischi e delle perdite tra gli Stati membri, poiché gli Stati membri non si garantiranno reciprocamente le passività all'interno del portafoglio di obbligazioni sovrane sottostante agli SBBS. L'introduzione degli SBBS non comporta neppure modifiche dell'attuale trattamento normativo delle esposizioni sovrane.
- (5) Per realizzare gli obiettivi di diversificazione geografica dei rischi all'interno dell'Unione bancaria e del mercato interno, il portafoglio sottostante degli SBBS dovrebbe essere costituito da obbligazioni sovrane degli Stati membri la cui moneta è l'euro. Per evitare rischi di cambio, l'inserimento nel portafoglio sottostante degli SBBS dovrebbe essere consentito solo per le obbligazioni sovrane denominate in euro emesse dagli Stati membri la cui moneta è l'euro. Per assicurare che le obbligazioni sovrane di ciascuno Stato membro della zona euro concorrano alla produzione di SBBS in linea con la partecipazione di ciascuno Stato membro alla stabilità della zona euro nel suo complesso, la ponderazione relativa delle obbligazioni sovrane nazionali nel portafoglio sottostante degli SBBS dovrebbe essere molto vicina alla ponderazione relativa dei rispettivi Stati membri nello schema per la sottoscrizione del capitale della Banca centrale europea da parte delle banche centrali nazionali degli Stati membri.
- (6) Per offrire un'attività a basso rischio e di alta qualità e venire incontro allo stesso tempo ai diversi livelli di propensione al rischio degli investitori, l'emissione di SBBS dovrebbe essere costituita sia da un segmento (tranche) senior sia da uno o più segmenti subordinati. Il segmento senior, corrispondente al settanta per cento del valore nominale dell'emissione di SBBS, dovrebbe mantenere il tasso di perdita previsto di tale emissione in linea con quello delle obbligazioni sovrane della zona euro più sicure, tenendo conto del rischio e della correlazione delle obbligazioni sovrane nel portafoglio di obbligazioni sovrane sottostante agli SBBS. I segmenti subordinati dovrebbero tutelare il segmento senior. Il rango (seniority) dei segmenti dovrebbe determinare l'ordine in cui gli investitori si trovano a sostenere le perdite sul portafoglio sottostante di obbligazioni sovrane. Per limitare il rischio del segmento junior (quello che subisce le perdite prima di qualsiasi altro), il suo valore nominale dovrebbe essere pari tuttavia ad almeno il 2 per cento del valore nominale in essere dell'intera emissione di SBBS.
- (7) Per assicurare l'integrità dell'emissione di SBBS e limitare nella misura massima possibile i rischi collegati alla detenzione e alla gestione del portafoglio sottostante di obbligazioni sovrane, le scadenze delle obbligazioni sovrane sottostanti dovrebbero essere allineate il più possibile alla scadenza degli SBBS e la composizione del portafoglio sottostante di obbligazioni sovrane dovrebbe essere fissa per l'intero ciclo di vita degli SBBS.
- (8) La composizione standardizzata del portafoglio sottostante degli SBBS può rendere difficile o impedire l'emissione di SBBS quando sul mercato non sono disponibili obbligazioni sovrane di uno o più Stati membri. Per tale motivo, dovrebbe essere possibile escludere le obbligazioni sovrane di un particolare Stato membro dalle emissioni successive di SBBS se e fino a quando l'emissione di tali obbligazioni da

parte dello Stato membro è considerevolmente limitata a causa di un minor fabbisogno di debito pubblico o di difficoltà di accesso al mercato.

- (9) Per assicurare una sufficiente omogeneità degli SBBS, dovrebbe essere consentito escludere le obbligazioni sovrane di un particolare Stato membro dal portafoglio sottostante di obbligazioni sovrane, e reintegrarle in tale portafoglio, solo in seguito a una decisione della Commissione, così da garantire che tutti gli SBBS contemporanei abbiano lo stesso portafoglio sottostante di obbligazioni sovrane.
- (10) Le dimensioni fisse del segmento senior di ciascuna emissione di SBBS possono essere ridotte per le emissioni successive qualora, a causa di evoluzioni negative dei mercati che alterano gravemente il funzionamento dei mercati del debito sovrano in uno Stato membro o nell'Unione, siano necessarie dimensioni più piccole per assicurare il mantenimento delle caratteristiche di alta qualità del credito e basso rischio per il segmento senior. Quando cessano tali evoluzioni negative dei mercati, le dimensioni del segmento senior per le emissioni successive di SBBS dovrebbero essere ripristinate al valore iniziale del settanta per cento. Per assicurare la standardizzazione degli SBBS la variazione del segmento senior dovrebbe essere consentita solo in seguito a una decisione della Commissione, così da garantire che tutti i segmenti senior delle emissioni contemporanee di SBBS abbiano le stesse dimensioni.
- (11) Gli investitori dovrebbero essere protetti dal rischio di insolvenza dell'ente che acquisisce le obbligazioni sovrane allo scopo di creare il portafoglio sottostante degli SBBS ("acquirente originario"). Per tale ragione l'emissione di SBBS dovrebbe essere consentita solo a società veicolo ("SPV") che si dedicano esclusivamente all'emissione e alla gestione di SBBS e non intraprendono altre attività, come l'erogazione di credito. Per lo stesso motivo le SPV dovrebbero essere soggette a rigorosi requisiti di separazione delle attività
- (12) Per gestire i limitati disallineamenti delle scadenze nel periodo che intercorre tra l'incasso dei proventi del servizio del debito sul portafoglio sottostante e le date di pagamento agli investitori in SBBS, alle SPV dovrebbe essere consentito di investire i proventi derivanti dal servizio del debito sul portafoglio sottostante di obbligazioni sovrane degli SBBS unicamente in contanti e in strumenti finanziari a forte liquidità che presentano un basso rischio di mercato e di credito.
- (13) Solo i prodotti che soddisfano i requisiti previsti dal presente regolamento in materia di composizione e scadenza del portafoglio sottostante e di dimensioni del segmento senior e dei segmenti subordinati dovrebbero godere dello stesso trattamento normativo previsto per le esposizioni sovrane in termini di requisiti patrimoniali, limiti di concentrazione e liquidità
- (14) Un sistema di autocertificazione da parte delle SPV dovrebbe assicurare la conformità dell'emissione di SBBS ai requisiti del presente regolamento. L'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) dovrebbe perciò tenere un elenco degli SBBS emessi, così da consentire agli investitori di verificare se un prodotto offerto in vendita come SBBS lo sia effettivamente. Per lo stesso motivo l'ESMA dovrebbe indicare in tale elenco se siano state imposte sanzioni in relazione a un SBBS ed eliminare dall'elenco i prodotti per cui è stata rilevata una violazione del presente regolamento.

- (15) Gli investitori dovrebbero poter fare affidamento sulla notifica degli SBBS che le SPV trasmettono all'ESMA e sulle informazioni fornite dalle SPV. Le informazioni sugli SBBS e sulle obbligazioni sovrane comprese nel relativo portafoglio sottostante dovrebbero permettere agli investitori di comprendere, valutare e confrontare le operazioni in SBBS senza dover fare affidamento esclusivamente su terzi, in particolare le agenzie di rating del credito. Tale possibilità dovrebbe consentire agli investitori di agire con prudenza e di eseguire l'adeguata verifica in modo efficiente. Le informazioni sugli SBBS dovrebbero perciò essere a disposizione degli investitori gratuitamente, attraverso modelli standardizzati, su un sito web che assicuri la continuità d'accesso.
- (16) Al fine di prevenire comportamenti abusivi e mantenere la fiducia negli SBBS, gli Stati membri dovrebbero prevedere adeguate sanzioni amministrative e misure correttive per i casi di violazioni colpose o dolose degli obblighi di notifica o dei requisiti di prodotto per gli SBBS.
- (17) Gli investitori dei diversi settori finanziari dovrebbero poter investire negli SBBS alle stesse condizioni a cui investono nelle obbligazioni sovrane della zona euro sottostanti. La direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>15</sup>, il regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>16</sup>, la direttiva 2009/138/CE del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>17</sup> e la direttiva (UE) 2016/2341 del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>18</sup> dovrebbero quindi essere modificate in modo che agli SBBS sia riservato lo stesso trattamento normativo previsto per le attività sottostanti in tutti i vari settori finanziari regolamentati.
- (18) Per salvaguardare la stabilità finanziaria, guadagnare la fiducia degli investitori e promuovere la liquidità, è importante una vigilanza adeguata ed efficace sui mercati degli SBBS. A tale scopo, le autorità competenti dovrebbero essere informate dell'emissione di SBBS e dovrebbero ricevere dalle SPV tutte le informazioni necessarie per svolgere i compiti di vigilanza. La vigilanza sulla conformità al presente regolamento dovrebbe essere finalizzata principalmente alla tutela degli investitori e, ove applicabile, agli aspetti eventualmente legati all'emissione e alla detenzione di SBBS da parte di soggetti finanziari regolamentati.
- (19) Le autorità competenti dovrebbero coordinare strettamente l'attività di vigilanza e assicurare la coerenza fra le rispettive decisioni. Qualora la violazione del presente regolamento riguardi l'adempimento di obblighi da assolvere perché il prodotto possa considerarsi un SBBS, l'autorità competente che rileva la violazione dovrebbe informarne l'ESMA e le autorità competenti degli altri Stati membri interessati. In caso di disaccordo tra le autorità competenti, l'ESMA dovrebbe esercitare i poteri di

---

<sup>15</sup> Direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) (GU L 302 del 17.11.2009, pag. 32).

<sup>16</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 (CRR) (GU L 176 del 27.6.2013, pag. 1).

<sup>17</sup> Direttiva 2009/138/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 25 novembre 2009, in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e di riassicurazione (solvibilità II) (GU L 335 del 17.12.2009, pag. 1).

<sup>18</sup> Direttiva (UE) 2016/2341 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 dicembre 2016, relativa alle attività e alla vigilanza degli enti pensionistici aziendali o professionali (EPAP) (GU L 354 del 23.12.2016, pag. 37).

mediazione vincolante di cui dispone conformemente all'articolo 19 del regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>19</sup>.

- (20) Dato che gli SBBS sono un prodotto nuovo, è opportuno che il Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS) e le autorità nazionali competenti e designate per gli strumenti macroprudenziali vigilino sul relativo mercato.
- (21) È opportuno incaricare l'ESMA, in quanto organo dotato di competenze tecniche altamente specialistiche in materia di mercati dei valori mobiliari, dell'elaborazione di progetti di norme tecniche di regolamentazione relative ai tipi di investimento che l'SPV può effettuare con i proventi derivati dal pagamento del capitale o degli interessi del portafoglio sottostante degli SBBS, alle informazioni che l'SPV deve fornire per notificare all'ESMA l'emissione di SBBS, alle informazioni da trasmettere prima della cessione di un SBBS e agli obblighi di cooperazione e di scambio d'informazioni tra autorità competenti. È opportuno delegare alla Commissione il potere di adottare tali norme conformemente all'articolo 290 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE) e agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010.
- (22) Alla Commissione dovrebbe essere altresì conferito il potere di adottare norme tecniche di attuazione mediante atti di esecuzione a norma dell'articolo 291 TFUE e in conformità all'articolo 15 del regolamento (UE) n. 1095/2010, con riferimento agli obblighi di notifica che incombono alle SPV prima dell'emissione di SBBS.
- (23) Al fine di garantire condizioni uniformi di attuazione del presente regolamento, dovrebbero essere attribuite alla Commissione competenze di esecuzione che le consentono di decidere se le obbligazioni sovrane di uno Stato membro debbano essere eliminate dal portafoglio sottostante degli SBBS ovvero esservi incluse e se occorra rivedere le dimensioni del segmento senior delle successive emissioni di SBBS. È opportuno che tali competenze siano esercitate conformemente al regolamento (UE) n. 182/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>20</sup>.
- (24) Poiché l'obiettivo del presente regolamento, vale a dire la definizione di un quadro per gli SBBS, non può essere conseguito in misura sufficiente dagli Stati membri, considerato che lo sviluppo di un mercato degli SBBS dipende dall'eliminazione degli ostacoli che derivano dall'applicazione della normativa dell'Unione e che condizioni di parità nel mercato interno per tutti gli investitori istituzionali e i soggetti coinvolti nella gestione degli SBBS sono realizzabili solo a livello di Unione, quest'ultima può intervenire in base al principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5 del trattato sull'Unione europea. Il presente regolamento si limita a quanto è necessario per conseguire tale obiettivo in ottemperanza al principio di proporzionalità enunciato nello stesso articolo,

---

<sup>19</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).

<sup>20</sup> Regolamento (UE) n. 182/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 febbraio 2011, che stabilisce le regole e i principi generali relativi alle modalità di controllo da parte degli Stati membri dell'esercizio delle competenze di esecuzione attribuite alla Commissione (GU L 55 del 28.2.2011, pag. 13).

HANNO ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

## **Capo 1**

### **Oggetto, ambito di applicazione e definizioni**

#### *Articolo 1*

##### **Oggetto**

Il presente regolamento definisce un quadro generale per i titoli garantiti da obbligazioni sovrane (“SBBS”).

#### *Articolo 2*

##### **Ambito di applicazione**

Il presente regolamento si applica agli acquirenti originari, alle società veicolo, agli investitori e a qualsiasi altro soggetto che interviene nell’emissione o nella detenzione di SBBS.

#### *Articolo 3*

##### **Definizioni**

Ai fini del presente regolamento si applicano le seguenti definizioni:

- (1) “autorità competente”: pubblica autorità o ente ufficialmente riconosciuto dal diritto nazionale abilitati, in virtù del diritto nazionale o dell’Unione, all’esecuzione dei compiti previsti nel presente regolamento;
- (2) “obbligazione sovrana”: strumento di debito emesso dall’amministrazione centrale di uno Stato membro, denominato e finanziato nella valuta nazionale di tale Stato membro e con scadenza originaria pari o superiore a un anno;
- (3) “titolo garantito da obbligazioni sovrane” o “SBBS”: strumento finanziario denominato in euro, conforme al presente regolamento, il cui rischio di credito è associato all’esposizione verso un portafoglio di obbligazioni sovrane;
- (4) “società veicolo” o “SPV”: persona giuridica, diversa dall’acquirente originario, che emette SBBS ed esercita le attività relative al portafoglio sottostante di obbligazioni sovrane in conformità agli articoli 7 e 8;
- (5) “acquirente originario”: persona giuridica che acquista obbligazioni sovrane per proprio conto e successivamente le cede a un’SPV allo scopo di emettere SBBS;
- (6) “ investitore”: persona fisica o giuridica che detiene un SBBS;
- (7) “segmento” (tranche): segmento, definito per contratto, del rischio di credito associato al portafoglio di obbligazioni sovrane sottostante agli SBBS, che sostiene un rischio di perdita del credito maggiore o minore rispetto a una posizione dello stesso importo detenuta in un altro segmento di tale rischio di credito;

- (8) “segmento senior”: segmento nell’ambito di un’emissione di SBBS che sostiene le perdite dopo che le hanno sostenute tutti i segmenti subordinati della stessa emissione;
- (9) “segmento subordinato”: ogni segmento nell’ambito di un’emissione di SBBS che sostiene le perdite prima del segmento senior;
- (10) “segmento junior”: segmento nell’ambito di un’emissione di SBBS che sostiene le perdite prima di qualsiasi altro segmento.

## **Capo 2**

### **Composizione, scadenza e struttura degli SBBS**

#### *Articolo 4*

##### **Composizione del portafoglio sottostante**

1. Il portafoglio sottostante dell’emissione di SBBS è costituito unicamente da:
  - (a) obbligazioni sovrane di Stati membri la cui moneta è l’euro;
  - (b) proventi del rimborso di tali obbligazioni sovrane.
2. La ponderazione delle obbligazioni sovrane di ciascuno Stato membro nel portafoglio sottostante degli SBBS (“ponderazione di base”) è pari alla ponderazione relativa del contributo apportato da tale Stato membro alla Banca centrale europea (BCE) in conformità allo schema per la sottoscrizione del capitale versato della BCE da parte delle banche centrali nazionali degli Stati membri, secondo quanto stabilito all’articolo 29 del protocollo sullo statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea, allegato al trattato sull’Unione europea e al trattato sul funzionamento dell’Unione europea.

L’SPV può tuttavia scostarsi del cinque per cento al massimo dal valore nominale delle obbligazioni sovrane di ciascuno Stato membro ricavato dall’applicazione della ponderazione di base.
3. Le obbligazioni sovrane di uno Stato membro sono escluse dal portafoglio sottostante degli SBBS se la Commissione ha adottato un atto di esecuzione in cui stabilisce l’esistenza di una delle situazioni seguenti:
  - (a) nel corso dei dodici mesi precedenti (“periodo di riferimento”) lo Stato membro ha emesso meno della metà dell’importo di obbligazioni sovrane risultante dal suo peso relativo determinato conformemente al paragrafo 1, moltiplicato per l’importo complessivo degli SBBS emessi nei dodici mesi precedenti il periodo di riferimento;
  - (b) nel corso dei dodici mesi precedenti lo Stato membro ha finanziato almeno la metà del suo fabbisogno annuo di finanziamento attraverso aiuti finanziari di fonte ufficiale a sostegno dell’attuazione di un programma di aggiustamento macroeconomico quale specificato all’articolo 7 del regolamento (UE) n. 472/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>21</sup>.

---

<sup>21</sup> Regolamento (UE) n. 472/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 maggio 2013, sul rafforzamento della sorveglianza economica e di bilancio degli Stati membri nella zona euro che si trovano o rischiano di trovarsi in gravi difficoltà per quanto riguarda la loro stabilità finanziaria (GU L 140 del 27.5.2013, pag. 1).

Qualora si applichi il primo comma, l'SPV determina le ponderazioni di base delle obbligazioni sovrane dei restanti Stati membri escludendo quelle dello Stato membro richiamato nel primo comma e applicando il metodo di calcolo del paragrafo 1.

4. L'ESMA monitora e valuta se esiste o ha cessato di esistere la situazione di cui al paragrafo 3, lettera a) o b), e ne informa la Commissione.
5. La Commissione può adottare un atto di esecuzione per stabilire che la situazione di cui al paragrafo 3, lettera a) o b), esiste o ha cessato di esistere. Tale atto di esecuzione è adottato secondo la procedura d'esame di cui all'articolo 26, paragrafo 2.

#### *Articolo 5*

##### **Scadenza delle attività sottostanti**

1. I segmenti degli SBBS che fanno parte della stessa emissione hanno un'unica data di scadenza originaria. Tale data di scadenza è pari o superiore al massimo di un giorno alla durata residua dell'obbligazione sovrana che, nel portafoglio sottostante, ha la durata residua più lunga.
2. La durata residua di un'obbligazione sovrana inclusa nel portafoglio sottostante degli SBBS non può essere più breve di sei mesi rispetto alla durata residua dell'obbligazione sovrana con la durata residua più lunga presente in tale portafoglio.

#### *Articolo 6*

##### **Struttura dei segmenti, pagamento e perdite**

1. L'emissione di SBBS è costituita da un segmento senior e da uno o più segmenti subordinati. Il valore nominale in essere del segmento senior è pari al settanta per cento del valore nominale in essere dell'intera emissione di SBBS. Il numero e i valori nominali in essere dei segmenti subordinati sono determinati dall'SPV, fatto salvo il limite per cui il valore nominale del segmento junior è pari ad almeno il due per cento del valore nominale in essere dell'intera emissione di SBBS.
2. Qualora evoluzioni negative alterino gravemente il funzionamento dei mercati del debito sovrano in uno Stato membro o nell'Unione, e qualora tale alterazione sia stata confermata dalla Commissione in conformità al paragrafo 4, l'SPV riduce il valore nominale in essere del segmento senior al sessanta per cento per ogni emissione di SBBS successiva a tale conferma.

Qualora la Commissione, in conformità al paragrafo 4, abbia confermato che l'alterazione ha cessato di esistere, il paragrafo 1 si applica a tutte le emissioni di SBBS successive a tale conferma.

3. L'ESMA monitora e valuta se esiste o ha cessato di esistere la situazione di cui al paragrafo 2 e ne informa la Commissione.
4. La Commissione può adottare un atto di esecuzione per stabilire che l'alterazione di cui al paragrafo 2 esiste o ha cessato di esistere. Tale atto di esecuzione è adottato secondo la procedura d'esame di cui all'articolo 26, paragrafo 2.
5. I pagamenti nell'ambito dell'SBBS dipendono dai pagamenti del portafoglio sottostante di obbligazioni sovrane.

6. La ripartizione delle perdite e l'ordine dei pagamenti sono determinati dal segmento dell'emissione di SBBS e sono fissi per l'intero ciclo di vita di tale emissione.
- Le perdite sono rilevate e assegnate nel momento in cui si concretano.

#### *Articolo 7*

### **Emissione di SBBS e obblighi dell'SPV**

1. L'SPV soddisfa tutti i seguenti requisiti:
  - (a) è stabilita nell'Unione;
  - (b) le sue attività si limitano all'emissione e al servizio delle emissioni di SBBS e alla gestione del portafoglio sottostante di tali emissioni di SBBS, in conformità agli articoli 4, 5, 6 e 8;
  - (c) è responsabile in via esclusiva della prestazione dei servizi e della conduzione delle attività di cui alla lettera b).
2. L'SPV ha la piena proprietà del portafoglio sottostante dell'emissione di SBBS.

Il portafoglio sottostante dell'emissione di SBBS costituisce un contratto di garanzia finanziaria con costituzione di garanzia reale, quale definito all'articolo 2, paragrafo 1, lettera c), della direttiva 2002/47/CE del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>22</sup>, che garantisce le obbligazioni finanziarie dell'SPV nei confronti degli investitori in tale emissione di SBBS.

La detenzione dell'SBBS di una specifica emissione non conferisce diritti o crediti sulle attività dell'SPV emittente che esulano dal portafoglio sottostante dell'emissione e dal reddito generato dalla detenzione di tale SBBS,

La riduzione del valore o dei proventi del portafoglio di obbligazioni sovrane sottostante non può dare origine a una pretesa di risarcimento da parte degli investitori.
3. L'SPV tiene i registri e la contabilità in modo da:
  - (a) separare le proprie attività e risorse finanziarie da quelle del portafoglio sottostante dell'emissione di SBBS e dai relativi proventi;
  - (b) separare i portafogli sottostanti e i proventi di emissioni di SBBS diverse;
  - (c) separare le posizioni detenute da investitori o intermediari diversi;
  - (d) verificare che, in qualsiasi momento, il numero di SBBS di un'emissione sia pari alla somma degli SBBS detenuti da tutti gli investitori o intermediari in tale emissione;
  - (e) verificare che il valore nominale in essere degli SBBS di un'emissione sia pari al valore nominale in essere del portafoglio sottostante di obbligazioni sovrane di tale emissione.

---

<sup>22</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).

4. L'SPV tiene le obbligazioni sovrane di cui all'articolo 4, paragrafo 1, lettera a), a custodia, come consentito dall'allegato I, sezione B, punto 1, della direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>23</sup> e dall'allegato, sezione A, punto 2, del regolamento (UE) n. 909/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>24</sup>, solo presso banche centrali, depositari centrali di titoli, enti creditizi autorizzati o imprese di investimento autorizzate.

#### *Articolo 8*

### **Politica degli investimenti**

1. L'SPV investe i pagamenti di capitale o d'interessi derivanti da obbligazioni sovrane di cui all'articolo 4, paragrafo 1, lettera a), dovuti prima dei pagamenti di capitale o d'interessi previsti dagli SBBS, unicamente in contanti o in strumenti finanziari a forte liquidità denominati in euro che presentano un basso rischio di mercato e di credito. Tali investimenti sono liquidabili entro un giorno con un effetto negativo minimo sui prezzi.

L'SPV tiene i pagamenti di cui al primo comma a custodia, come consentito dall'allegato I, sezione B, punto 1, della direttiva 2014/65/UE e dall'allegato, sezione A, punto 2, del regolamento (UE) n. 909/2014, solo presso banche centrali, depositari centrali di titoli, enti creditizi autorizzati o imprese di investimento autorizzate.

2. L'SPV mantiene inalterato il portafoglio sottostante dell'SBBS fino alla scadenza dell'SBBS.
3. L'ESMA elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare ulteriormente gli strumenti che, come previsto al paragrafo 1, possono considerarsi a forte liquidità e con un basso rischio di mercato e di credito. L'ESMA presenta i progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro [*6 mesi dalla data di entrata in vigore del presente regolamento*].

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

---

<sup>23</sup> Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 349).

<sup>24</sup> Regolamento (UE) n. 909/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 luglio 2014, relativo al miglioramento del regolamento titoli nell'Unione europea e ai depositari centrali di titoli e recante modifica delle direttive 98/26/CE e 2014/65/UE e del regolamento (UE) n. 236/2012 (GU L 257 del 28.8.2014 pag. 1)

## Capo 3

### Uso della denominazione di SBBS e obblighi di notifica, trasparenza e informazione

#### *Articolo 9*

##### **Uso della denominazione “titoli garantiti da obbligazioni sovrane”**

La denominazione “titolo garantito da obbligazioni sovrane” o “SBBS” è riservata ai prodotti finanziari conformi a entrambe le seguenti condizioni:

- (a) il prodotto finanziario è costantemente conforme agli articoli 4, 5 e 6;
- (b) l'ESMA ha ricevuto notifica del prodotto finanziario in conformità all'articolo 10, paragrafo 1, e il prodotto finanziario è stato inserito nell'elenco di cui all'articolo 10, paragrafo 2.

#### *Articolo 10*

##### **Obblighi di notifica degli SBBS**

1. Almeno una settimana prima dell'emissione di SBBS l'SPV notifica all'ESMA, mediante il modello di cui al paragrafo 5, che l'emissione di SBBS soddisfa i requisiti previsti dagli articoli 4, 5 e 6. L'ESMA ne informa l'autorità competente dell'SPV senza indebito ritardo.
2. L'ESMA tiene sul proprio sito web ufficiale un elenco di tutte le emissioni di SBBS notificate dalle SPV. L'ESMA aggiorna tale elenco immediatamente e rimuove l'emissione di SBBS che non è più considerata tale in seguito a una decisione assunta dalle autorità competenti in conformità all'articolo 15
3. L'autorità competente che ha imposto misure correttive o sanzioni amministrative, come previsto all'articolo 15, ne dà immediata notifica all'ESMA. L'ESMA segnala immediatamente nell'elenco di cui al paragrafo 2 che un'autorità competente ha imposto, in relazione all'SBBS interessato, sanzioni amministrative per cui non è più previsto il diritto di ricorso.
4. L'ESMA elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare le informazioni di cui al paragrafo 1.

L'ESMA presenta i progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro [6 mesi dalla data di entrata in vigore del presente regolamento].

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

5. L'ESMA elabora progetti di norme tecniche di attuazione al fine di stabilire i modelli da usare per la comunicazione delle informazioni di cui al paragrafo 1.
- L'ESMA presenta i progetti di norme tecniche di attuazione alla Commissione entro [6 mesi dalla data di entrata in vigore del presente regolamento].
- Alla Commissione è conferito il potere di adottare le norme tecniche di attuazione di cui al presente paragrafo conformemente all'articolo 15 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

### *Articolo 11*

#### **Obblighi di trasparenza**

1. L'SPV comunica senza indebito ritardo agli investitori e alle autorità competenti le seguenti informazioni:
- (a) le informazioni sul portafoglio sottostante essenziali per valutare se il prodotto finanziario sia conforme agli articoli 4, 5 e 6;
  - (b) una descrizione dettagliata della priorità dei pagamenti dei segmenti dell'emissione di SBBS;
  - (c) qualora non sia stato redatto un prospetto nei casi definiti all'articolo 1, paragrafo 4, all'articolo 1, paragrafo 5, o all'articolo 3, paragrafo 2, del regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>25</sup>, un riepilogo delle principali caratteristiche dell'SBBS, ivi compresi, se applicabile, i particolari concernenti le caratteristiche dell'esposizione, i flussi di cassa e la gerarchia di allocazione delle perdite;
  - (d) la notifica prevista dall'articolo 10, paragrafo 1.

Le informazioni di cui alla lettera a) sono messe a disposizione al più tardi un mese dopo la data di scadenza per il pagamento degli interessi dell'SBBS.

2. L'SPV mette a disposizione le informazioni di cui al paragrafo 1 su un sito web che:
- (a) dispone di un sistema efficiente di controllo qualitativo dei dati;
  - (b) è soggetto ad adeguate regole di governance ed è mantenuto e gestito secondo una struttura organizzativa che ne assicura la continuità e il regolare funzionamento;
  - (c) è soggetto a sistemi, controlli e procedure che individuano tutte le fonti di rischio operativo pertinenti;
  - (d) dispone di sistemi che assicurano la protezione e l'integrità delle informazioni ricevute e la loro pronta registrazione;
  - (e) rende possibile la conservazione delle informazioni per almeno cinque anni dopo la data di scadenza di ogni emissione di SBBS.

Nella documentazione relativa agli SBBS fornita agli investitori l'SPV indica le informazioni di cui al paragrafo 1 e la sede in cui tali informazioni sono messe a disposizione.

---

<sup>25</sup> Regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2017, relativo al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato, e che abroga la direttiva 2003/71/CE (GU L 168 del 30.6.2017, pag. 12).

### **Obblighi d'informazione**

1. Prima della cessione dell'SBBS, il cedente comunica al cessionario tutte le informazioni seguenti:
  - (a) la procedura per assegnare i proventi derivanti dal portafoglio sottostante di obbligazioni sovrane ai diversi segmenti dell'emissione di SBBS, ivi compreso in seguito o in previsione di un mancato pagamento sulle attività sottostanti;
  - (b) le modalità che regolano l'assegnazione agli investitori dei diritti di voto su un'offerta di scambio in seguito o in previsione di un mancato pagamento su obbligazioni sovrane nel portafoglio sottostante e l'allocazione delle eventuali perdite derivanti da un mancato pagamento a debito fra i diversi segmenti dell'emissione di SBBS.
2. L'ESMA elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare le informazioni di cui al paragrafo 1.

L'ESMA presenta i progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro [6 mesi dalla data di entrata in vigore del presente regolamento].

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

## **Capo 4**

### **Sorveglianza del prodotto**

#### **Vigilanza**

1. Gli Stati membri designano una o più autorità competenti per vigilare sulla conformità al presente regolamento da parte delle SPV. Gli Stati membri informano la Commissione e l'ESMA di tali autorità competenti e, se pertinente, delle modalità di suddivisione delle funzioni e compiti fra di esse.

L'autorità competente dello Stato membro in cui l'SPV è stabilita vigila sulla conformità ai requisiti stabiliti nel presente regolamento.
2. Gli Stati membri provvedono a che le autorità competenti abbiano i poteri di vigilanza, di indagine e di sanzione che permettono loro di svolgere i compiti previsti dal presente regolamento.

Le autorità competenti hanno il potere, quanto meno, di:

- (a) chiedere l'accesso a documenti in qualsiasi forma, nella misura in cui concernono gli SBBS, e riceverne o acquisirne una copia;
- (b) imporre all'SPV di fornire informazioni senza indugio;

- (c) esigere informazioni da qualsiasi persona collegata alle attività dell'SPV;
  - (d) eseguire ispezioni in loco con o senza preavviso;
  - (e) adottare opportune misure per assicurare che l'SPV continui ad adempiere al presente regolamento;
  - (f) emettere un provvedimento per assicurare che l'SPV adempia al presente regolamento e si astenga dal reiterare un comportamento in violazione dello stesso.
3. L'ESMA pubblica sul proprio sito web un elenco delle autorità competenti e lo tiene aggiornato.

#### *Articolo 14*

#### **Cooperazione tra autorità competenti ed ESMA**

1. Le autorità competenti e l'ESMA procedono in stretta cooperazione e si scambiano informazioni ai fini dell'assolvimento dei propri compiti. In particolare, operano uno stretto coordinamento dell'attività di vigilanza per rilevare e correggere le violazioni del presente regolamento, sviluppare e promuovere migliori pratiche, agevolare la collaborazione, promuovere la coerenza dell'interpretazione e provvedere a valutazioni tra giurisdizioni in caso di disaccordo.
- Per agevolare l'uso dei poteri delle autorità competenti e assicurare la coerenza nell'applicazione e nel rispetto degli obblighi previsti nel presente regolamento, l'ESMA opera nel quadro dei poteri stabiliti nel regolamento (UE) n. 1095/2010.
2. L'autorità competente che ha motivi chiari e dimostrabili di ritenere che l'SPV sia in violazione del presente regolamento ne informa sollecitamente e in modo dettagliato l'autorità competente dello Stato membro in cui l'SPV è stabilita. L'autorità competente dello Stato membro in cui l'SPV è stabilita adotta opportune misure, ivi compresa la decisione di cui all'articolo 15.
3. Qualora l'SPV persista nell'agire in un modo che costituisce una chiara violazione del presente regolamento, nonostante i provvedimenti adottati dall'autorità competente dello Stato membro in cui è stabilita o perché tale autorità competente non ha adottato provvedimenti entro un tempo ragionevole, l'autorità competente che ha rilevato la violazione del presente regolamento può, dopo averne informato l'autorità competente dello Stato membro in cui l'SPV è stabilita e l'ESMA, adottare tutti i provvedimenti opportuni per tutelare gli investitori, ivi compreso il divieto per l'SPV di proseguire la commercializzazione di SBBS nel suo territorio e l'adozione della decisione di cui all'articolo 15.

#### *Articolo 15*

#### **Uso improprio della denominazione di SBBS**

1. Qualora vi siano motivi di ritenere che l'SPV, in violazione dell'articolo 9, abbia usato la denominazione "SBBS" per commercializzare un prodotto non conforme ai requisiti stabiliti in tale articolo, l'autorità competente dello Stato membro in cui l'SPV è stabilita segue la procedura prevista al paragrafo 2.

2. Entro 15 giorni dal momento in cui è venuta a conoscenza della possibile violazione di cui al paragrafo 1, l'autorità competente dello Stato membro in cui è stabilita l'SPV sospettata della violazione determina se l'articolo 9 sia stato violato e ne dà notifica all'ESMA e alle altre autorità competenti interessate, incluse, se note, le autorità competenti degli investitori. L'autorità competente che non condivide la decisione adottata notifica senza indebito ritardo il disaccordo a tutte le altre autorità competenti interessate. Se la controversia non è risolta entro tre mesi dalla data di notifica a tutte le autorità competenti interessate, la questione è rinviata all'ESMA conformemente all'articolo 19 e, secondo il caso, all'articolo 20 del regolamento (UE) n. 1095/2010. Il periodo di conciliazione di cui all'articolo 19, paragrafo 2, del regolamento (UE) n. 1095/2010 è di un mese.

Se le autorità competenti interessate non riescono a raggiungere un accordo entro il termine del periodo di conciliazione di cui al primo comma, l'ESMA adotta la decisione di cui all'articolo 19, paragrafo 3, del regolamento (UE) n. 1095/2010 entro un mese. Durante la procedura di cui al presente paragrafo l'SBBS incluso nell'elenco pubblicato dall'ESMA ai sensi dell'articolo 10, paragrafo 2, continua a essere considerato un SBBS ed è mantenuto in detto elenco.

Le autorità competenti interessate, qualora convengano che la violazione da parte dell'SPV deriva dall'inosservanza in buona fede dell'articolo 9, possono decidere di concedere all'SPV un tempo massimo di tre mesi per correggere la violazione rilevata; il termine decorre dal giorno in cui l'autorità competente informa l'SPV della violazione. Durante detto periodo l'SBBS incluso nell'elenco pubblicato dall'ESMA ai sensi dell'articolo 10, paragrafo 2, continua a essere considerato un SBBS ed è mantenuto in detto elenco.

3. L'ESMA elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare gli obblighi di cooperazione e le informazioni che devono essere scambiate a norma dei paragrafi 1 e 2.

L'ESMA presenta i progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro [6 mesi dalla data di entrata in vigore del presente regolamento].

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

## *Articolo 16*

### **Misure correttive e sanzioni amministrative**

1. Fatto salvo il diritto degli Stati membri di stabilire sanzioni penali a norma dell'articolo 17, le autorità competenti impongono all'SPV o alla persona fisica che la gestisce le opportune misure correttive, ivi compresa la decisione di cui all'articolo 15, e le opportune sanzioni amministrative previste al paragrafo 3, quando l'SPV:
  - (a) non ha adempiuto gli obblighi di cui agli articoli 7 e 8;
  - (b) non ha rispettato i requisiti di cui all'articolo 9, ivi compreso quando non ha dato notifica all'ESMA a norma dell'articolo 10, paragrafo 1, o ha trasmesso una notifica fuorviante;

- (c) non ha adempiuto gli obblighi di trasparenza previsti all'articolo 11.
2. Le sanzioni amministrative di cui al paragrafo 1 includono almeno:
- (a) una dichiarazione pubblica indicante l'identità della persona fisica o giuridica che ha commesso la violazione e la natura della violazione;
  - (b) un ordine che impone alla persona fisica o giuridica che ha commesso la violazione di porre termine al comportamento in questione e di astenersi dal reiterarlo;
  - (c) il divieto temporaneo, nei confronti del membro dell'organo di amministrazione dell'SPV o di altra persona fisica ritenuta responsabile della violazione, di esercitare funzioni di gestione in SPV;
  - (d) in caso di violazione di cui al paragrafo 1, lettera b), il divieto temporaneo nei confronti dell'SPV di effettuare una notifica a norma dell'articolo 10, paragrafo 1;
  - (e) sanzioni amministrative pecuniarie per un massimo di 5 000 000 di EUR o, negli Stati membri la cui moneta non è l'euro, del valore corrispondente in valuta nazionale al [*data di entrata in vigore del presente regolamento*] oppure per un massimo del 10% del fatturato netto annuo totale dell'SPV risultante dagli ultimi conti disponibili approvati dall'organo di amministrazione dell'SPV;
  - (f) sanzioni amministrative pecuniarie pari al massimo al doppio dell'ammontare del beneficio derivante dalla violazione, se può essere determinato, anche se il beneficio supera gli importi massimi di cui alla lettera e).
3. Per stabilire il tipo e il livello delle sanzioni amministrative, le autorità competenti tengono conto della misura in cui la violazione è dolosa o invece colposa e di tutte le altre circostanze pertinenti, tra cui, secondo il caso:
- (a) la rilevanza, la gravità e la durata della violazione;
  - (b) il grado di responsabilità della persona fisica o giuridica responsabile della violazione;
  - (c) la capacità finanziaria della persona fisica o giuridica responsabile;
  - (d) l'entità dei profitti realizzati o delle perdite evitate dalla persona fisica o giuridica responsabile, nella misura in cui possano essere determinati;
  - (e) le perdite subite da terzi a causa della violazione;
  - (f) il livello di collaborazione con l'autorità competente da parte della persona fisica o giuridica responsabile;
  - (g) le violazioni commesse in precedenza dalla persona fisica o giuridica responsabile.
4. Gli Stati membri assicurano che la decisione che impone misure correttive o sanzioni amministrative sia motivata adeguatamente e soggetta al diritto di ricorso.

## *Articolo 17*

### **Interazione con sanzioni penali**

Lo Stato membro che prevede sanzioni penali per la violazione di cui all'articolo 16, paragrafo 1, conferisce alla propria autorità competente tutti i poteri necessari per instaurare contatti con le autorità giudiziarie, di esercizio dell'azione penale o di giustizia penale della propria giurisdizione, al fine di ricevere dalle altre autorità competenti e dall'ESMA, e di trasmettere alle stesse, informazioni specifiche sulle indagini o i procedimenti penali avviati per violazioni di cui all'articolo 16, paragrafo 1.

## *Articolo 18*

### **Pubblicazione delle sanzioni amministrative**

1. L'autorità competente pubblica sul proprio sito web ufficiale, senza indebito ritardo una volta informata la persona interessata, la decisione relativa alla sanzione amministrativa imposta per una violazione di cui all'articolo 16, paragrafo 1, e non più soggetta a ricorso.

La pubblicazione di cui al primo comma comprende informazioni sul tipo e sulla natura della violazione e sull'identità della persona fisica o giuridica a cui è stata inflitta la sanzione amministrativa.

2. L'autorità competente pubblica la sanzione amministrativa in forma anonima, secondo il diritto nazionale, in una delle seguenti situazioni:
  - (a) la sanzione amministrativa è applicata a una persona fisica e, a seguito di una valutazione preliminare, si dimostra che la pubblicazione dei dati personali è sproporzionata;
  - (b) la pubblicazione metterebbe a rischio la stabilità dei mercati finanziari o un'indagine penale in corso;
  - (c) la pubblicazione causerebbe danni sproporzionati all'SPV o alle persone fisiche coinvolte.

In alternativa, qualora sia probabile che la situazione di cui al primo comma cessi entro un periodo di tempo ragionevole, la pubblicazione di cui al paragrafo 1 può essere rimandata per tale periodo di tempo.

3. L'autorità competente provvede a che le informazioni pubblicate a norma del paragrafo 1 o 2 restino sul proprio sito web ufficiale per cinque anni. I dati personali sono conservati sul sito web dell'autorità competente solo per il tempo necessario.

## Articolo 19

### **Vigilanza macroprudenziale del mercato degli SBBS**

Entro i limiti del suo mandato, stabiliti nel regolamento (UE) n. 1092/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>26</sup>, il CERS è responsabile della vigilanza macroprudenziale del mercato degli SBBS dell'Unione e agisce in conformità ai poteri previsti in tale regolamento.

## Articolo 20

### **Notifiche degli Stati membri**

Gli Stati membri notificano alla Commissione e all'ESMA le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative di cui agli articoli 13 e 16 entro [*un anno dalla data di entrata in vigore del presente regolamento*]. Gli Stati membri ne notificano tutte le successive modifiche alla Commissione e all'ESMA senza indebito ritardo.

## **Capo 4 Competenze di esecuzione e disposizioni finali**

## Articolo 21

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

Nella direttiva 2009/65/CE è inserito l'articolo 54 *bis* seguente:

#### *“Articolo 54 bis*

1. Qualora gli Stati membri applichino una deroga a norma dell'articolo 54 o accordino una rinuncia a norma dell'articolo 56, paragrafo 3, le autorità competenti dello Stato membro d'origine dell'OICVM:
  - a) applicano agli OICVM la stessa deroga, o accordano la stessa rinuncia, per l'investimento di una percentuale fino al 100% del loro patrimonio in SBBS quali definiti nell'articolo 3, punto 3), del regolamento [*inserire riferimento al regolamento SBBS*], in conformità al principio della ripartizione dei rischi, se ritengono che i detentori di quote dell'OICVM abbiano una protezione equivalente a quella prevista per i detentori di quote di OICVM conformi ai limiti stabiliti all'articolo 52;
  - b) rinunciano ad applicare l'articolo 56, paragrafi 1 e 2.
2. Entro [*6 mesi dalla data di entrata in vigore del regolamento SBBS*] gli Stati membri adottano, pubblicano e comunicano alla Commissione e all'AESFEM le misure necessarie per adempiere al paragrafo 1.”.

---

<sup>26</sup> Regolamento (UE) n. 1092/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, relativo alla vigilanza macroprudenziale del sistema finanziario nell'Unione europea e che istituisce il Comitato europeo per il rischio sistemico (GU L 331 del 15.12.2010, pag. 1).

## Articolo 22

### Modifica della direttiva 2009/138/CE

All'articolo 104 della direttiva 2009/138/CE è aggiunto il paragrafo 8 seguente:

“8. Ai fini del calcolo del requisito patrimoniale di solvibilità di base, le esposizioni a titoli garantiti da obbligazioni sovrane quali definiti all'articolo 3, punto 3, del regolamento [*inserire il riferimento al regolamento SBBS*] sono trattate come esposizioni verso le amministrazioni o le banche centrali degli Stati membri denominate e finanziate nella valuta nazionale.

Entro [*6 mesi dalla data di entrata in vigore del regolamento SBBS*] gli Stati membri adottano, pubblicano e comunicano alla Commissione e all'AESFEM le misure necessarie per adempiere al primo comma.”.

## Articolo 23

### Modifiche del regolamento (UE) n. 575/2013

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

(1) all'articolo 268 è inserito il paragrafo 5 seguente:

“5. In deroga al paragrafo 1, i titoli garantiti da obbligazioni sovrane quali definiti all'articolo 3, punto 3, del regolamento [*inserire il riferimento al regolamento SBBS*] possono essere sempre trattati in conformità al paragrafo 1 del presente articolo.”;

(2) all'articolo 325 è inserito il paragrafo 4 seguente:

“4. Ai fini del presente titolo, gli enti trattano le esposizioni in forma di titoli garantiti da obbligazioni sovrane quali definiti all'articolo 3, punto 3, del regolamento [*inserire il riferimento al regolamento SBBS*] come esposizioni verso l'amministrazione centrale di uno Stato membro.”;

(3) all'articolo 390, paragrafo 7, è aggiunto il comma seguente:

“Il primo comma si applica alle esposizioni verso titoli garantiti da obbligazioni sovrane quali definiti all'articolo 3, punto 3, del regolamento [*inserire il riferimento al regolamento SBBS*].”.

## Articolo 24

### Modifica della direttiva (UE) 2016/2341

Nella direttiva (UE) 2016/2341 è inserito l'articolo 18 *bis* seguente:

#### “Articolo 18 bis

#### **Titoli garantiti da obbligazioni sovrane**

1. Nelle norme nazionali relative alla valutazione degli elementi dell'attivo degli EPAP, al calcolo dei fondi propri degli EPAP e al calcolo di un margine di solvibilità per gli EPAP, gli Stati membri trattano i titoli garantiti da

obbligazioni sovrane quali definiti all'articolo 3, punto 3, del regolamento [inserire il riferimento al regolamento SBBS] nello stesso modo degli strumenti di debito sovrano della zona euro.

2. Entro [6 mesi dalla data di entrata in vigore del regolamento SBBS] gli Stati membri adottano, pubblicano e comunicano alla Commissione e all'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) le misure necessarie per adempiere al paragrafo 1.”.

#### *Articolo 25*

#### **Valutazione**

Trascorsi almeno cinque anni dalla data di entrata in vigore del presente regolamento e una volta disponibili dati sufficienti, la Commissione procede a una valutazione del presente regolamento per stabilire se abbia conseguito il previsto obiettivo di eliminare gli indebiti ostacoli normativi che intralciano lo sviluppo degli SBBS.

#### *Articolo 26*

#### **Procedura di comitato**

1. La Commissione è assistita dal comitato europeo dei valori mobiliari istituito dalla decisione 2001/528/CE della Commissione<sup>27</sup>. Esso è un comitato ai sensi del regolamento (UE) n. 182/2011.
2. Nei casi in cui è fatto riferimento al presente paragrafo, si applica l'articolo 5 del regolamento (UE) n. 182/2011.

#### *Articolo 27*

#### **Entrata in vigore**

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

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

Fatto a Bruxelles, il

*Per il Parlamento europeo*  
*Il presidente*

*Per il Consiglio*  
*Il presidente*

---

<sup>27</sup> Decisione 2001/528/CE della Commissione, del 6 giugno 2001, che istituisce il comitato europeo dei valori mobiliari (GU L 191 del 13.7.2001, pag. 45).

## SCHEDA FINANZIARIA LEGISLATIVA

### **1. CONTESTO DELLA PROPOSTA/INIZIATIVA**

- 1.1. Titolo della proposta/iniziativa
- 1.2. Settore/settori interessati nella struttura ABM/ABB
- 1.3. Natura della proposta/iniziativa
- 1.4. Obiettivi
- 1.5. Motivazione della proposta/iniziativa
- 1.6. Durata e incidenza finanziaria
- 1.7. Modalità di gestione previste

### **2. MISURE DI GESTIONE**

- 2.1. Disposizioni in materia di monitoraggio e di relazioni
- 2.2. Sistema di gestione e di controllo
- 2.3. Misure di prevenzione delle frodi e delle irregolarità

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

- 3.1. Rubrica/rubriche del quadro finanziario pluriennale e linea/linee di bilancio di spesa interessate
- 3.2. Incidenza prevista sulle spese
  - 3.2.1. *Sintesi dell'incidenza prevista sulle spese*
  - 3.2.2. *Incidenza prevista sugli stanziamenti operativi*
  - 3.2.3. *Incidenza prevista sugli stanziamenti di natura amministrativa*
  - 3.2.4. *Compatibilità con il quadro finanziario pluriennale attuale*
  - 3.2.5. *Partecipazione di terzi al finanziamento*
- 3.3. **Incidenza prevista sulle entrate**

## SCHEDA FINANZIARIA LEGISLATIVA

### 1. CONTESTO DELLA PROPOSTA/INIZIATIVA

#### 1.1. Titolo della proposta/iniziativa

Proposta di  
REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO  
relativo ai titoli garantiti da obbligazioni sovrane

#### 1.2. Settore/settori interessati

Regolamentazione dei mercati finanziari, Unione bancaria

#### 1.3. Natura della proposta/iniziativa

- La proposta/iniziativa riguarda **una nuova azione**
- La proposta/iniziativa riguarda **una nuova azione a seguito di un progetto pilota/un'azione preparatoria**<sup>28</sup>
- La proposta/iniziativa riguarda **la proroga di un'azione esistente**
- La proposta/iniziativa riguarda **un'azione riorientata verso una nuova azione**

#### 1.4. Obiettivi

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

La proposta rientra nelle ambizioni della Commissione di completare l'Unione bancaria promuovendo la riduzione e la condivisione dei rischi nel settore privato. Consiste in un quadro per l'introduzione dei titoli garantiti da obbligazioni sovrane (SBBS) che permette di superare gli attuali ostacoli normativi derivanti dalla differenza di trattamento tra gli SBBS stessi e i titoli di Stato che ne costituiscono il portafoglio sottostante. Gli SBBS potrebbero aiutare le banche (e altri enti) a diversificare i portafogli di obbligazioni sovrane e ad allentare il legame banca-emittente sovrano che, malgrado qualche recente miglioramento, continua in molti casi ad essere stretto.

##### 1.4.2. *Obiettivi specifici*

Obiettivo specifico [indicare il numero]

Perché un'attività come gli SBBS sia introdotta, consentendo in tal modo una prova di mercato della sua realizzabilità, dovrebbero essere raggiunti due obiettivi specifici:

1. eliminare indebiti ostacoli normativi (ossia ripristinare la "neutralità" normativa per gli SBBS);
2. favorire la liquidità e la qualità "parametrica" (vale a dire che il nuovo strumento dovrebbe essere trattato come altri parametri di riferimento nella regolamentazione (liquidità di diritto) e dovrebbe essere in grado di conseguire una massa critica/standardizzazione sufficiente per essere liquido anche di fatto).

<sup>28</sup> A norma dell'articolo 54, paragrafo 2, lettera a) o b), del regolamento finanziario

### 1.4.3. Risultati e incidenza previsti

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

I principali portatori di interessi su cui avrebbe effetto la legislazione proposta comprendono banche (e altri enti finanziari soggetti al binomio CRR/CRD), altri gestori di patrimoni, coordinatori/emittenti del prodotto, autorità di vigilanza e responsabili della gestione del debito (come indicatori dell'effetto della legislazione e degli SBBS sui mercati nazionali del debito sovrano).

L'incidenza, sia in termini di potenziali benefici sia in termini di potenziali costi, dipenderebbe dalle dimensioni del mercato per questo nuovo prodotto finanziario. L'intervento proposto mira esclusivamente a introdurre questo nuovo prodotto, al momento inesistente. Tuttavia, la realizzabilità di questo nuovo prodotto finanziario, e quindi la misura in cui può svilupparsi un mercato per lo stesso, dipende anche da fattori diversi dal trattamento normativo e può quindi essere accertata solo attraverso una prova di mercato, resa possibile dall'intervento proposto.

In termini generali, se gli SBBS, una volta introdotti da un punto di vista normativo eliminando, ad esempio, i sovraccarichi normativi per quanto concerne i requisiti patrimoniali e di copertura della liquidità, si dimostrano realizzabili, si prevedono i seguenti benefici:

- disponibilità di un prodotto nuovo che aiuterebbe le banche, le imprese di assicurazione, i fondi pensione e altri investitori a diversificare i portafogli di obbligazioni sovrane;
- maggiore stabilità finanziaria, poiché gli SBBS contribuirebbero ad allentare il legame banca-emittente sovrano. Inoltre, gli SBBS potrebbero anche dimostrarsi un elemento di stabilizzazione in momenti di tensione sui mercati finanziari, poiché la quota di obbligazioni sovrane in essere detenuta negli SBBS non sarebbe soggetta a vendite di emergenza;
- espansione della base di investitori per il debito sovrano europeo, effetto destinato ad avere maggiori dimensioni per gli Stati membri più piccoli le cui obbligazioni sovrane potrebbero non suscitare l'interesse degli investitori internazionali;
- benefici indiretti per investitori non professionali, nuclei familiari e PMI, nella misura in cui si concretano i succitati benefici in termini di aumento della stabilità finanziaria.

Nelle previsioni i costi sono contenuti.

- Per i cittadini/consumatori possono comparire costi indiretti contenuti, dovuti all'incidenza degli SBBS sulla liquidità di alcuni mercati di obbligazioni sovrane, con possibile conseguente aumento dei costi di finanziamento, a loro volta a carico del contribuente. Se gli SBBS si dimostrano realizzabili, è probabile che questi effetti siano compensati dalla riduzione del rischio complessivo (e quindi degli oneri finanziari) derivante dalla maggiore stabilità finanziaria.
- Gli emittenti degli SBBS dovrebbero sostenere costi limitati per la creazione del prodotto, come le spese legali di costituzione del veicolo emittente, ecc.
- Le amministrazioni (la Commissione, l'ESMA, le autorità di vigilanza nazionali, ecc.) sosterranno i costi piuttosto limitati di redazione della legislazione e degli interventi legislativi eventualmente richiesti in futuro per l'adattamento all'evoluzione delle circostanze. Il nuovo strumento genererebbe inoltre costi di vigilanza, che saranno tuttavia probabilmente marginali (dato che le autorità di vigilanza dovrebbero comunque vigilare sugli investitori in SBBS).

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

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

L'impatto della legislazione potrebbe essere valutato monitorando la misura in cui questi nuovi prodotti saranno effettivamente creati e negoziati. È necessario tuttavia considerare che la legislazione di introduzione consentirà di effettuare una prova di mercato della realizzabilità del prodotto e che lo sviluppo di questo nuovo mercato dipende da diversi altri fattori che esulano dal quadro normativo o che possono esservi solo vagamente collegati. È probabile che ciò renderà difficile distinguere gli effetti della legislazione proposta in sé (in altri termini, è possibile che la legislazione agisca esattamente come desiderato, ma che gli SBBS non si sviluppino per ragioni indipendenti). Analogamente, la domanda di SBBS dipenderà dal contesto generale dei tassi di interesse, dalla propensione al rischio e dalla domanda delle diverse tranche emanante dalle varie tipologie di investitori. In altre parole, anche se è possibile che gli SBBS non si sviluppino nell'attuale scenario economico, ciò non significa che non si svilupperanno in futuro, una volta eliminati gli ostacoli normativi,

### 1.5. Motivazione della proposta/iniziativa

#### 1.5.1. *Necessità nel breve e lungo termine*

Nel breve periodo l'ESMA ha il compito di sviluppare la capacità di ricevere notifiche per le emissioni di SBBS, di verificarne la conformità al regolamento, di informare le autorità nazionali competenti e di ricevere informazioni dalle stesse, così come di pubblicare le emissioni di SBBS notificate e le autorità nazionali competenti sul proprio sito web.

L'ESMA dovrà anche elaborare norme tecniche di regolamentazione e di attuazione entro XXX mesi dalla data di entrata in vigore della presente iniziativa.

#### 1.5.2. *Valore aggiunto dell'intervento dell'Unione (che può derivare da diversi fattori, tra cui ad esempio un miglior coordinamento, la certezza del diritto o un'efficacia e una complementarità maggiori). Ai fini del presente punto, per "valore aggiunto dell'intervento dell'Unione" si intende il valore risultante dall'intervento dell'Unione che va ad aggiungersi al valore che sarebbe stato altrimenti creato dagli Stati membri se avessero agito da soli.*

Motivi dell'azione a livello europeo (ex ante)

Gli SBBS sono uno strumento per promuovere la stabilità finanziaria e la condivisione del rischio nella zona euro. Possono perciò concorrere a migliorare il funzionamento del mercato unico. L'articolo 114 TFUE, che attribuisce alle istituzioni europee la competenza di stabilire le opportune disposizioni volte all'instaurazione e al funzionamento del mercato interno, rappresenta perciò la base giuridica appropriata. Gli ostacoli allo sviluppo dei mercati degli SBBS individuati sono contenuti in diversi atti normativi dell'Unione. Di conseguenza, un'azione a livello di singolo Stato membro non potrebbe realizzare gli obiettivi di quest'iniziativa legislativa, vale a dire eliminare gli ostacoli normativi, poiché le modifiche alla legislazione dell'UE possono essere effettuate solo attraverso un intervento dell'UE.

Valore aggiunto dell'Unione previsto (ex post)

La proposta legislativa è finalizzata a compiere progressi nel campo dell'Unione bancaria. Gli SBBS potrebbero aiutare le banche e gli altri enti a diversificare i portafogli di obbligazioni sovrane e ad allentare il legame banca-emittente sovrano, migliorando la stabilità finanziaria in generale.

*1.5.3. Insegnamenti tratti da esperienze analoghe*

L'ESMA è già responsabile della tenuta dei registri per OICVM, FIA, EuVECA ed EuSEF. Nel complesso l'esperienza è positiva.

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

L'iniziativa è in linea con il rafforzamento del ruolo dell'ESMA contenuto nella proposta relativa al riesame delle autorità europee di vigilanza ("AEV"). Non ha tuttavia alcuna incidenza diretta sulla proposta della Commissione concernente la revisione delle AEV, poiché riguarda questioni tecniche specifiche che non sono prese in considerazione nel riesame.

## 1.6. Durata e incidenza finanziaria

- Proposta/iniziativa di **durata limitata**
  - Proposta/iniziativa in vigore a decorrere dal [GG/MM]AAAA fino al [GG/MM]AAAA
  - Incidenza finanziaria dal AAAA al AAAA
- Proposta/iniziativa di **durata illimitata**
  - Attuazione con un periodo di avviamento dal AAAA al AAAA
  - e successivo funzionamento a pieno ritmo.

## 1.7. Modalità di gestione previste<sup>29</sup>

- Gestione diretta** a opera della Commissione attraverso
  - agenzie esecutive
- Gestione concorrente** con gli Stati membri
- Gestione indiretta** con compiti di esecuzione del bilancio affidati:
  - a organizzazioni internazionali e rispettive agenzie (specificare);
  - alla BEI e al Fondo europeo per gli investimenti;
  - agli organismi di cui agli articoli 208 e 209;
  - a organismi di diritto pubblico;
  - a organismi di diritto privato investiti di attribuzioni di servizio pubblico nella misura in cui presentano sufficienti garanzie finanziarie;
  - a organismi di diritto privato di uno Stato membro preposti all'attuazione di un partenariato pubblico-privato e che presentano sufficienti garanzie finanziarie;
  - alle persone incaricate di attuare azioni specifiche nel settore della PESCE a norma del titolo V del TUE, che devono essere indicate nel pertinente atto di base.

Osservazioni

Non pertinente
----------------

<sup>29</sup> Le spiegazioni sulle modalità di gestione e i riferimenti al regolamento finanziario sono disponibili sul sito BudgWeb: <https://myintracomm.ec.europa.eu/budgweb/EN/man/budgmanag/Pages/budgmanag.aspx>.

## **2. MISURE DI GESTIONE**

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

*Precisare frequenza e condizioni.*

In linea con le modalità già vigenti, l'ESMA prepara periodicamente relazioni sulla sua attività (compresa l'informativa interna all'alta dirigenza, l'informativa ai consigli e l'elaborazione della relazione annuale) ed è sottoposta a verifiche da parte della Corte dei conti e del servizio di audit interno sull'uso delle sue risorse. Il monitoraggio e le relazioni relativi alle azioni proposte rispetteranno le prescrizioni già esistenti.

### **2.2. Sistema di gestione e di controllo**

#### *2.2.1. Rischi individuati*

Per quanto riguarda l'uso giuridico, economico ed efficiente degli stanziamenti derivanti dalla proposta, è previsto che essa non determini nuovi rischi che non siano già coperti dall'attuale quadro di controllo interno dell'ESMA.

#### *2.2.2. Modalità di controllo previste*

I sistemi di gestione e di controllo previsti dal regolamento istitutivo dell'ESMA sono già attuati. L'Autorità opera a stretto contatto con il servizio di audit interno della Commissione per garantire il rispetto di standard adeguati in tutti gli aspetti del controllo interno. Lo stesso regime si applica anche al ruolo dell'ESMA nell'ambito della presente proposta. Le relazioni annuali di audit interno sono trasmesse alla Commissione, al Parlamento e al Consiglio.

### **2.3. Misure di prevenzione delle frodi e delle irregolarità**

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

Ai fini della lotta contro la frode, la corruzione e qualsiasi altra attività illegale, all'ESMA si applicano senza restrizioni le disposizioni del regolamento (CE) n. 883/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'11 settembre 2013, relativo alle indagini svolte dall'Ufficio per la lotta antifrode (OLAF).

L'ESMA si è dotata di una specifica strategia antifrode e del relativo piano d'azione. La strategia e il piano d'azione sono stati predisposti nel 2014. L'azione rafforzata dell'ESMA in materia di lotta antifrode rispetterà le norme e gli orientamenti previsti dal regolamento finanziario (misure antifrode come parte di una sana gestione finanziaria), le politiche dell'OLAF di prevenzione delle frodi, le disposizioni stabilite dalla strategia antifrode della Commissione (COM(2011) 376) e dall'orientamento comune sulle agenzie decentrate dell'UE (luglio 2012) e relativa tabella di marcia.

Il regolamento che istituisce l'ESMA stabilisce le disposizioni in materia di attuazione e controllo del bilancio dell'Autorità e le norme finanziarie applicabili.

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

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

- Linee di bilancio esistenti

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

Rubrica del quadro finanziario pluriennale	Linea di bilancio	Natura della spesa	Partecipazione			
	1a: Competitività per la crescita e l'occupazione	Diss./Non diss. <sup>30</sup>	di paesi EFTA <sup>31</sup>	di paesi candidati <sup>32</sup>	di paesi terzi	ai sensi dell'articolo 21, paragrafo 2, lettera b), del regolamento finanziario
1.a	12 02 06 ESMA	Diss.	NO	NO	NO	NO

- Nuove linee di bilancio di cui è chiesta la creazione

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

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

<sup>30</sup> Diss. = stanziamenti dissociati / Non diss. = stanziamenti non dissociati.

<sup>31</sup> EFTA: Associazione europea di libero scambio.

<sup>32</sup> Paesi candidati e, se del caso, potenziali candidati dei Balcani occidentali.

### 3.2. Incidenza prevista sulle spese

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

Mio EUR (al terzo decimale)

<b>Rubrica del quadro finanziario pluriennale</b>	1A	Competitività per la crescita e l'occupazione
---	----	---

ESMA			Anno N <sup>33</sup>	Anno N+1 <sup>34</sup>	Anno N+2	Anno N+3	Inserire gli anni necessari per evidenziare la durata dell'incidenza (cfr. punto 1.6)			TOTALE
Titolo 1:	Impegni	(1)	0,419	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	
	Pagamenti	(2)	0,419	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	
Titolo 2:	Impegni	(1a)								
	Pagamenti	(2a)								
Titolo 3:	Impegni	(3a)								
	Pagamenti	(3b)								
<b>TOTALE degli stanziamenti per l'ESMA</b>	Impegni	=1+1a +3a	0,419	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	
	Pagamenti	=2+2a +3b	0,419	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	

<sup>33</sup> L'anno N è l'anno in cui inizia a essere attuata la proposta/iniziativa.

<sup>34</sup> La spesa per il periodo successivo al 2020 è indicata solo a scopo illustrativo. L'incidenza finanziaria sul bilancio dell'UE per il periodo successivo al 2020 sarà oggetto delle proposte della Commissione per il prossimo quadro finanziario pluriennale.

<b>Rubrica del quadro finanziario pluriennale</b>	<b>5</b>	“Spese amministrative”							
---	----------	------------------------	--	--	--	--	--	--	--

Mio EUR (al terzo decimale)

		Anno N	Anno N+1	Anno N+2	Anno N+3	Inserire gli anni necessari per evidenziare la durata dell'incidenza (cfr. punto 1.6)			TOTALE
DG: <.....>									
• Risorse umane									
• Altre spese amministrative									
<b>TOTALE DG &lt;....&gt;</b>	Stanziamenti								

<b>TOTALE degli stanziamenti per la RUBRICA 5</b> del quadro finanziario pluriennale	(Totale impegni = Totale pagamenti)								
---	-------------------------------------	--	--	--	--	--	--	--	--

Mio EUR (al terzo decimale)

		Anno N <sup>35</sup>	Anno N+1	Anno N+2	Anno N+3	Inserire gli anni necessari per evidenziare la durata dell'incidenza (cfr. punto 1.6)			TOTALE
<b>TOTALE degli stanziamenti per le RUBRICHE da 1 a 5</b> del quadro finanziario pluriennale	Impegni	0,419	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	
	Pagamenti	0,419	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	

<sup>35</sup> L'anno N è l'anno in cui inizia a essere attuata la proposta/iniziativa.

### 3.2.2. Incidenza prevista sugli stanziamenti dell'ESMA

- La proposta/iniziativa non comporta l'utilizzo di stanziamenti operativi.
- La proposta/iniziativa comporta l'utilizzo di stanziamenti operativi, come spiegato di seguito:

Stanziamenti di impegno in Mio EUR (al terzo decimale)

Specificare gli obiettivi e i risultati  ↓			Anno N		Anno N+1 <sup>36</sup>		Anno N+2		Anno N+3		Inserire gli anni necessari per evidenziare la durata dell'incidenza (cfr. punto 1.6)						<b>TOTALE</b>			
	<b>RISULTATI</b>																			
	Tipo <sup>37</sup>	Costo medio	z	Costo	z	Costo	z	Costo	z	Costo	z	Costo	z	Costo	z	Costo	z	Costo	N. totale	Costo totale
OBIETTIVO SPECIFICO 1 <sup>38</sup> ...																				
- Sviluppare un registro delle notifiche degli SBBS, una base di dati delle sanzioni legate agli SBBS, un elenco di autorità				0,281		0,097		0,097		0,097		0,097		0,097		0,097		0,097		
- Risultato																				
- Risultato																				
Totale parziale dell'obiettivo specifico 1																				
OBIETTIVO SPECIFICO 2 ...																				
- Risultato																				

<sup>36</sup> La spesa per il periodo successivo al 2020 è indicata solo a scopo illustrativo. L'incidenza finanziaria sul bilancio dell'UE per il periodo successivo al 2020 sarà oggetto delle proposte della Commissione per il prossimo quadro finanziario pluriennale.

<sup>37</sup> I risultati sono i prodotti e servizi da fornire (ad esempio: numero di scambi di studenti finanziati, numero di km di strada costruiti ecc.).

<sup>38</sup> Come descritto nella sezione 1.4.2. "Obiettivi specifici ..."

Totale parziale dell'obiettivo specifico 2																
<b>COSTO TOTALE</b>		0,281		0,097		0,097		0,097		0,097		0,097		0,097		

### 3.2.3. Incidenza prevista sugli stanziamenti dell'ESMA

#### 3.2.3.1 Sintesi

- La proposta/iniziativa non comporta l'utilizzo di stanziamenti di natura amministrativa.
- La proposta/iniziativa comporta l'utilizzo di stanziamenti di natura amministrativa, come spiegato di seguito:

Mio EUR (al terzo decimale)

	Anno N <sup>39</sup>	Anno N+1 <sup>40</sup>	Anno N+2	Anno N+3	Inserire gli anni necessari per evidenziare la durata dell'incidenza (cfr. punto 1.6)			<b>TOTALE</b> 41
--	-------------------------	---------------------------	-------------	-------------	---	--	--	---------------------

Funzionari (gradi AD)	0,087	0,082	0,082	0,082	0,082	0,082	0,082	
Funzionari (gradi AST)								
Agenti contrattuali	0,051	0,046	0.046	0.046	0.046	0.046	0.046	
Agenti temporanei								
Esperti nazionali distaccati								

<b>TOTALE</b>	<b>0,119</b>	<b>0,128</b>	<b>0,128</b>	<b>0,128</b>	<b>0,128</b>	<b>0,128</b>	<b>0,128</b>	
---------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--

<sup>39</sup> L'anno N è l'anno in cui inizia a essere attuata la proposta/iniziativa.

<sup>40</sup> La spesa per il periodo successivo al 2020 è indicata solo a scopo illustrativo. L'incidenza finanziaria sul bilancio dell'UE per il periodo successivo al 2020 sarà oggetto delle proposte della Commissione per il prossimo quadro finanziario pluriennale.

<sup>41</sup> Inclusi i costi di assunzione

Incidenza stimata sul personale (ETP aggiuntivi) – Tabella dell'organico

Gruppo di funzioni e grado	Anno N	Anno N+1	Anno N+2	Inserire gli anni necessari per evidenziare la durata dell'incidenza (cfr. punto 1.6)
AD16				
AD15				
AD14				
AD13				
AD12				
AD11				
AD10				
AD9				
AD8				
AD7	1	1	1	1
AD6				
AD5				
<b>Totale AD</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
AST11				
AST10				
AST9				
AST8				
AST7				
AST6				
AST5				
AST4				

AST3				
AST2				
AST1				
Totale AST				
AST/SC 6				
AST/SC 5				
AST/SC 4				
AST/SC 3				
AST/SC 2				
AST/SC 1				
Totale AST/SC				
TOTALE GENERALE				

Incidenza stimata sul personale (aggiuntivo) – personale esterno

Agenti contrattuali	Anno N	Anno N+1	Anno N+2	Inserire gli anni necessari per evidenziare la durata dell'incidenza (cfr. punto 1.6)
Gruppo di funzioni IV	0,5	1	1	1
Gruppo di funzioni III				
Gruppo di funzioni II				
Gruppo di funzioni I				
Totale	0,5	1	1	1

Esperti nazionali distaccati	Anno N	Anno N+1	Anno N+2	Inserire gli anni necessari per evidenziare la durata dell'incidenza (cfr. punto 1.6)
Totale				

Indicare la data prevista di assunzione e adeguare l'importo di conseguenza (se l'assunzione avviene a luglio, viene calcolato soltanto il 50% del costo medio) aggiungendo ulteriori spiegazioni nell'allegato.

### 3.2.3.2 Fabbisogno previsto di risorse umane per la DG di riferimento

- La proposta/iniziativa non comporta l'utilizzo di risorse umane.
- La proposta/iniziativa comporta l'utilizzo di risorse umane, come spiegato di seguito:

*Stima da esprimere in numeri interi (o, al massimo, con un decimale)*

	Anno N	Anno N+1	Anno N+2	Anno N+3	Inserire gli anni necessari per evidenziare la durata dell'incidenza (cfr. punto 1.6)		
<b>• Posti della tabella dell'organico (funzionari e agenti temporanei)</b>							
XX 01 01 01 (in sede e negli uffici di rappresentanza della Commissione)							
XX 01 01 02 (nelle delegazioni)							
XX 01 05 01 (ricerca indiretta)							
10 01 05 01 (ricerca diretta)							
<b>• Personale esterno (in equivalenti a tempo pieno: ETP)<sup>42</sup></b>							
XX 01 02 01 (AC, END e INT della dotazione globale)							
XX 01 02 02 (AC, AL, END, INT e JED nelle delegazioni)							
<b>XX</b> 01 04 <b>aa</b> <sup>43</sup>	- in sede <sup>44</sup>						
	- nelle delegazioni						
XX 01 05 02 (AC, END e INT – ricerca indiretta)							
10 01 05 02 (AC, END e INT – ricerca diretta)							
Altre linee di bilancio (specificare)							
<b>TOTALE</b>							

<sup>42</sup> AC = agente contrattuale; AL = agente locale; END = esperto nazionale distaccato; INT = personale interinale (intérimaire); JED = giovane esperto in delegazione (jeune expert en délégation).

<sup>43</sup> Sottomassimale per il personale esterno previsto dagli stanziamenti operativi (ex linee "BA").

<sup>44</sup> Principalmente per i Fondi strutturali, il Fondo europeo agricolo per lo sviluppo rurale (FEASR) e il Fondo europeo per la pesca (FEP).

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

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

Descrizione dei compiti da svolgere:

Funzionari e agenti temporanei	
Personale esterno	

La descrizione del calcolo dei costi per un ETP dovrebbe essere inclusa nell'allegato V, sezione 3.

### 3.2.4. *Compatibilità con il quadro finanziario pluriennale attuale*

- La proposta/iniziativa è compatibile con il quadro finanziario pluriennale attuale.
- La proposta/iniziativa richiede una riprogrammazione della pertinente rubrica del quadro finanziario pluriennale.

Spiegare la riprogrammazione richiesta, precisando le linee di bilancio interessate e gli importi corrispondenti.

- La proposta/iniziativa richiede l'applicazione dello strumento di flessibilità o la revisione del quadro finanziario pluriennale<sup>45</sup>.

Spiegare la necessità, precisando le rubriche e le linee di bilancio interessate e gli importi corrispondenti.

[...]

### 3.2.5. *Partecipazione di terzi al finanziamento*

- La proposta/iniziativa non prevede cofinanziamenti da terzi.
- La proposta/iniziativa prevede il cofinanziamento indicato di seguito:

Mio EUR (al terzo decimale)

	Anno N	Anno N+1 <sup>46</sup>	Anno N+2	Anno N+3	Inserire gli anni necessari per evidenziare la durata dell'incidenza (cfr. punto 1.6)			Totale
ANC <sup>47</sup>	0,600	0,338	0,338	0,338	0,338	0,338	0,338	
TOTALE degli stanziamenti cofinanziati	0,600	0,338	0,338	0,338	0,338	0,338	0,338	

<sup>45</sup> Cfr. articoli 11 e 17 del regolamento (UE, Euratom) n. 1311/2013 del Consiglio che stabilisce il quadro finanziario pluriennale per il periodo 2014-2020.

<sup>46</sup> La spesa per il periodo successivo al 2020 è indicata solo a scopo illustrativo. L'incidenza finanziaria sul bilancio dell'UE per il periodo successivo al 2020 sarà oggetto delle proposte della Commissione per il prossimo quadro finanziario pluriennale.

<sup>47</sup> Il livello di cofinanziamento per le AEV è calcolato secondo le attuali modalità di governance e finanziamento e non tiene conto della proposta della Commissione riguardo al riesame delle AEV, che non è ancora adottata.

### 3.3. Incidenza prevista sulle entrate

- La proposta/iniziativa non ha incidenza finanziaria sulle entrate.
- La proposta/iniziativa ha la seguente incidenza finanziaria:
  - sulle risorse proprie
  - sulle entrate varie

Mio EUR (al terzo decimale)

Linea di bilancio delle entrate:	Stanziamenti disponibili per l'esercizio in corso	Incidenza della proposta/iniziativa <sup>48</sup>						
		Anno N	Anno N+1	Anno N+2	Anno N+3	Inserire gli anni necessari per evidenziare la durata dell'incidenza (cfr. punto 1.6)		
Articolo ....								

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

Precisare il metodo di calcolo dell'incidenza sulle entrate.

<sup>48</sup> Per le risorse proprie tradizionali (dazi doganali, contributi zucchero), indicare gli importi netti, cioè gli importi lordi al netto del 25% per spese di riscossione.