

Bruxelles, 12.3.2018
SWD(2018) 51 final

DOCUMENTO DI LAVORO DEI SERVIZI DELLA COMMISSIONE

SINTESI DELLA VALUTAZIONE D'IMPATTO

che accompagna il documento

Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio relativa all'emissione di obbligazioni garantite e alla vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite e che modifica la direttiva 2009/65/CE e la direttiva 2014/59/UE

Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica il regolamento (UE) n. 575/2013 per quanto riguarda le esposizioni sotto forma di obbligazioni garantite

{COM(2018) 94 final} - {COM(2018) 93 final} - {SWD(2018) 50 final}

Scheda di sintesi
Valutazione d'impatto della proposta di iniziativa per un quadro integrato per le obbligazioni garantite
A. Necessità di agire
Per quale motivo? Qual è il problema affrontato?
<p>Gli investimenti e la creazione di posti di lavoro sono obiettivi fondamentali dell'UE. Nel quadro dell'Unione dei mercati dei capitali, l'UE ha avviato varie iniziative per sbloccare i finanziamenti per la crescita dell'Europa e stimolare il finanziamento sui mercati. Le obbligazioni garantite sono un'importante fonte di finanziamento a basso costo e a lungo termine per le banche. Facilitando il finanziamento dei mutui ipotecari e dei prestiti al settore pubblico esse sostengono il prestito in senso lato.</p> <p>Tuttavia, nel mercato unico lo sviluppo dei mercati delle obbligazioni garantite è disomogeneo: mentre in taluni Stati membri i mercati sono molto grandi, in altri sono più ridotti. Sebbene le obbligazioni garantite godano di un trattamento prudenziale preferenziale in ragione dei minori rischi, il diritto dell'Unione non definisce in maniera esaustiva che cosa costituisce un'obbligazione garantita.</p>
Qual è l'obiettivo di questa iniziativa?
<p>In primo luogo, l'iniziativa intende mobilitare la capacità dei soggetti finanziari di investire nell'economia nel suo complesso facilitando l'utilizzo delle obbligazioni garantite da parte degli enti creditizi. Essa punta a promuovere i mercati delle obbligazioni garantite come strumento per contribuire al finanziamento dell'economia reale negli Stati membri in cui questi mercati attualmente non esistono o non sono adeguatamente sviluppati, in linea con gli obiettivi dell'Unione dei mercati dei capitali. Essa mira anche a diversificare gli investitori (oggi la maggior parte delle obbligazioni garantite sono acquistate dalle banche), a stimolare ulteriormente gli investimenti nell'Unione e ad attrarre maggiormente gli investitori di paesi terzi.</p> <p>In secondo luogo, l'iniziativa affronta le preoccupazioni prudenziali derivanti dall'attuale mancanza, nel diritto dell'UE, di una definizione sufficientemente completa delle caratteristiche essenziali delle obbligazioni garantite. Un maggiore livello di armonizzazione di tali caratteristiche dovrebbe garantire che il trattamento preferenziale, che è disciplinato da vari atti giuridici dell'UE, sia concesso alle obbligazioni garantite che presentano un insieme minimo di caratteristiche essenziali comuni, garantendo la solidità prudenziale e un elevato livello di tutela degli investitori. L'iniziativa comprende inoltre modifiche mirate dei requisiti per la concessione del trattamento patrimoniale preferenziale agli enti creditizi che investono in obbligazioni garantite a norma del regolamento sui requisiti patrimoniali.</p>
Qual è il valore aggiunto dell'azione a livello dell'UE?
<p>Per quanto riguarda il potenziale dell'Unione dei mercati dei capitali, il livello dell'UE è il più efficace per affrontare le significative differenze nei quadri normativi nazionali, le pratiche divergenti da parte degli Stati membri a livello normativo e di mercato, la frammentazione nel mercato unico e la mancanza di armonizzazione che ostacolano gli investimenti transfrontalieri.</p> <p>In secondo luogo, per quanto riguarda le preoccupazioni prudenziali, esse derivano dal fatto che il diritto dell'Unione non definisce in maniera esaustiva che cosa costituisce un'obbligazione garantita. L'azione dell'UE per definire più esaustivamente che cosa si intende per obbligazione garantita è necessaria per assicurare che l'attuale trattamento preferenziale concesso dalla vigente normativa dell'UE sia solido sotto il profilo prudenziale.</p> <p>Tale azione dovrebbe tuttavia preservare i mercati esistenti ben funzionanti e limitarsi a quanto strettamente necessario per elaborare una definizione comune delle caratteristiche essenziali delle obbligazioni garantite.</p>

B. Soluzioni

Quali opzioni, di carattere legislativo e di altro tipo, sono state prese in considerazione? È stata preferita un'opzione? Per quale motivo?

La Commissione ha preso in esame una serie di opzioni che consentono di conseguire i suddetti obiettivi in misura diversa. Lo scenario di riferimento è costituito dall'attuale *status quo* (ovvero nessuna azione). Vi sono inoltre una serie di opzioni che differiscono in termini di intensità dell'armonizzazione, che vanno da un'opzione non normativa a opzioni che comportano un'armonizzazione completa. Più nello specifico:

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

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

Chi sono i sostenitori delle varie opzioni?

La maggioranza dei portatori di interessi è a favore dell'opzione 2. Tra i portatori di interessi figurano investitori istituzionali, autorità di vigilanza, Stati membri e rappresentanti del settore delle obbligazioni garantite. L'ABE (relazione del 2016), la BCE, il Parlamento europeo (relazione del luglio 2017) e le autorità di vigilanza nazionali ed europee hanno sostenuto iniziative in gran parte simili per natura e contenuto. Anche la maggior parte degli Stati membri è a favore di questa opzione, compresi quelli che rappresentano i mercati più grandi. In favore di questa opzione si è espresso anche lo *European Covered Bond Council*, che rappresenta il settore delle obbligazioni garantite.

C. Impatto dell'opzione prescelta

Quali sono i vantaggi dell'opzione prescelta?

L'attuazione di questa opzione favorirebbe lo sviluppo dei mercati delle obbligazioni garantite laddove questi non esistono o sono poco sviluppati, con un aumento delle emissioni compreso tra il 50% e il 75% del valore di riferimento di 342 miliardi di EUR. Inoltre ridurrebbe i costi di finanziamento per gli emittenti. A livello aggregato si conseguirebbe una riduzione dei costi di finanziamento compresa tra il 50% e il 75% del valore di riferimento di 2,2-2,7 miliardi di EUR all'anno. Questa opzione contribuirebbe a diversificare gli investitori (60% di investitori non bancari), ad agevolare gli investimenti transfrontalieri e ad attrarre investitori dei paesi terzi (16,5% di investimenti da paesi terzi, per ulteriori 80 miliardi di EUR all'anno provenienti da fuori UE). Nel complesso, contribuirebbe a risparmi sui costi di finanziamento per l'economia reale compresi tra il 50% e il 75% del valore di riferimento di 1,5-1,9 miliardi di EUR all'anno. L'opzione permetterebbe di affrontare le preoccupazioni prudenziali, anche in relazione alle innovazioni del mercato, e avrebbe il vantaggio di allineare le caratteristiche strutturali del prodotto con il trattamento prudenziale preferenziale a livello dell'UE. Infine rafforzerebbe la tutela degli investitori e ridurrebbe i costi di *due diligence* per questi ultimi.

Quali sono i costi dell'opzione prescelta?

L'opzione prescelta consegue la maggior parte degli obiettivi dell'iniziativa a costi ragionevoli, unendo una flessibilità sufficiente per tenere conto delle caratteristiche degli Stati membri con l'obiettivo di assicurare coerenza a livello dell'UE per le obbligazioni garantite. Con l'opzione prescelta dovrebbero aumentare i costi amministrativi diretti, sia una tantum che ricorrenti, degli emittenti nelle giurisdizioni a basso costo. Un aumento dei costi dovrebbe interessare anche le autorità di vigilanza, in particolare nelle giurisdizioni che impongono meno vincoli, che dovrebbero convergere verso il riferimento rappresentato dalle giurisdizioni ad alto costo. L'aumento dei costi non riguarderà invece gli investitori. Le caratteristiche di miglioramento del credito delle norme previste dovrebbero ridurre i costi di *due diligence* per gli investitori.

Quale sarà l'incidenza su aziende, PMI e microimprese?
L'opzione prescelta dovrebbe avere alcuni effetti positivi, diretti e indiretti, sul finanziamento delle PMI. Tuttavia i maggiori vantaggi per le PMI dovrebbero derivare dall'iniziativa sui titoli garantiti europei (<i>European secured note</i> , ESN) che, come spiegato all'inizio della valutazione d'impatto, è un'iniziativa distinta e parallela.
L'impatto sui bilanci e sulle amministrazioni nazionali sarà considerevole?
No.
Sono previsti altri effetti significativi?
No.
D. Tappe successive
Quando saranno riesaminate le misure proposte?
Un primo riesame del nuovo quadro potrebbe essere effettuato 2-3 anni dopo la sua entrata in vigore.