



Documento di seduta

A8-0235/2017

26.6.2017

RELAZIONE

sul tema "Verso un quadro paneuropeo per le obbligazioni garantite"
(2017/2005(INI))

Commissione per i problemi economici e monetari

Relatore: Bernd Lucke

INDICE

| | Pagina |
|--|---------------|
| PROPOSTA DI RISOLUZIONE DEL PARLAMENTO EUROPEO | 3 |
| MOTIVAZIONE..... | 13 |
| INFORMAZIONI SULL'APPROVAZIONE IN SEDE DI COMMISSIONE COMPETENTE PER IL MERITO | 17 |
| VOTAZIONE FINALE PER APPELLO NOMINALE IN SEDE DI COMMISSIONE COMPETENTE PER IL MERITO | 18 |

PROPOSTA DI RISOLUZIONE DEL PARLAMENTO EUROPEO

sul tema "Verso un quadro paneuropeo per le obbligazioni garantite" (2017/2005(INI))

Il Parlamento europeo,

- vista la relazione dell'Autorità bancaria europea (ABE) del 20 dicembre 2016 sulle obbligazioni garantite: raccomandazioni sull'armonizzazione dei quadri normativi sulle obbligazioni garantite nell'UE (EBA-Op-2016-23),
- visti il documento di consultazione della Commissione del 30 settembre 2015 sulle obbligazioni garantite nell'Unione Europea e il documento non datato della Commissione "Sintesi dei contributi alla consultazione pubblica sulle 'obbligazioni garantite'",
- vista la relazione della Commissione del 20 ottobre 2015 sull'articolo 503 del regolamento (UE) n. 575/2013: Requisiti patrimoniali per le obbligazioni garantite (COM(2015)0509),
- visto il parere dell'ABE del 1° luglio 2014 sul trattamento patrimoniale preferenziale per le obbligazioni garantite (EBA/Op/2014/04),
- vista la relazione dell'ABE del 1° luglio 2014 sui quadri normativi sulle obbligazioni garantite e il trattamento patrimoniale nell'UE: risposta alla richiesta di parere della Commissione del dicembre 2013 in relazione all'articolo 503 del regolamento (UE) n. 575/2013 e alla raccomandazione E del CERS sul finanziamento degli istituti di credito del dicembre 2012 (ESRB/12/2),
- vista la direttiva 2014/91/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 luglio 2014, recante modifica della direttiva 2009/65/CE concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), per quanto riguarda le funzioni di depositario, le politiche retributive e le sanzioni, in particolare l'articolo 52, paragrafo 4, (in appresso "la direttiva OICVM")¹,
- visto il 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, in particolare l'articolo 129² (in appresso "CRR"),
- vista la direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento e che modifica la direttiva 82/891/CEE del Consiglio, e le direttive 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE e 2013/36/UE e i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 648/2012, del Parlamento europeo e del Consiglio, in particolare

¹ GU L 257 del 28.8.2014, pag. 186.

² GU L 176 del 27.6.2013, pag. 1.

l'articolo 44, paragrafo 2¹,

- visto l'articolo 1, paragrafo 2, del regolamento delegato (UE) 2015/2205 della Commissione, del 6 agosto 2015, che integra il regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sull'obbligo di compensazione²,
 - visto l'articolo 1, paragrafo 2, del regolamento delegato (UE) 2016/1178 della Commissione, del 10 giugno 2016, che integra il regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sull'obbligo di compensazione³,
 - visto il 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 (in appresso "atto delegato LCR")⁴,
 - visto l'articolo 52 del suo regolamento,
 - vista la relazione della commissione per i problemi economici e monetari (A8-0235/2017),
- A. considerando che le obbligazioni garantite (OG) sono strumenti noti per i bassi tassi di inadempimento e i pagamenti affidabili che contribuiscono a finanziarie circa il 20% dei mutui ipotecari europei e rappresentavano oltre 2 000 miliardi di euro di passività in Europa nel 2015; che circa il 90 delle OG nel mondo sono emesse in nove paesi europei;
- B. considerando che le OG hanno svolto un ruolo chiave nel finanziamento degli istituti di credito, in particolare durante la crisi finanziaria; che le OG hanno mantenuto livelli elevati di sicurezza e liquidità durante la crisi, il che va attribuito alla qualità delle norme nazionali; che nel periodo 2008-2014 l'aumento degli spread dei prezzi delle OG negli Stati membri non è una prova convincente della frammentazione del mercato, dato che gli spread erano fortemente legati a quelli dei titoli di Stato e probabilmente rispecchiavano i rischi sottostanti degli aggregati di copertura; che una sensibilità al rischio appropriata dei prezzi delle obbligazioni garantite negli Stati membri dimostra il corretto funzionamento e la giusta integrazione dei mercati;
- C. considerando la presenza di significativi investimenti transfrontalieri nei mercati europei delle OG; che le OG hanno una base di investitori ben diversificata in cui le banche hanno una posizione preminente con una quota di mercato prossima al 35% tra il 2009 e il 2015; che la quota di mercato dei gestori patrimoniali, delle compagnie d'assicurazione e dei fondi pensione è diminuita di quasi 20 punti percentuali ed è stata fondamentalmente sostituita da investimenti maggiori in OG a livello di banca centrale;
- D. considerando che le OG sono strumenti di debito allettanti poiché sono esclusi, fino al

¹ GU L 173 del 12.6.2014, pag. 190.

² GU L 314 del 1.12.2015, pag. 13.

³ GU L 195 del 20.7.2016, pag. 3.

⁴ GU L 11 del 17.1.2015, pag. 1.

livello di garanzia collaterale nell'aggregato di copertura, dallo strumento di salvataggio interno di cui all'articolo 44 della direttiva sul risanamento e la risoluzione delle banche (BRDD); che le OG conformi all'articolo 129 del CRR godono di un trattamento preferenziale per la ponderazione del rischio;

- E. considerando che un fattore alla base della domanda delle banche di OG è il trattamento normativo preferenziale concesso a quest'ultime nell'atto delegato LCR, che consente alle banche di includere le OG nella riserva di liquidità anche se non soddisfano i requisiti di ammissibilità LCR secondo le regole di Basilea;
- F. considerando che, in presenza di determinate condizioni, i programmi di OG sono esenti dai requisiti di margine iniziale contro il rischio di credito della controparte nelle operazioni su derivati;
- G. considerando che le OG potrebbero, a discrezione nazionale, essere escluse dai requisiti UE relativi alle grandi esposizioni;
- H. considerando che le posizioni dei creditori bancari non garantiti risentono negativamente dei gravami sulle attività dovuti ai requisiti in materia di eccesso di garanzia, ma non del principio di finanziamento mediante debito con aggregati di copertura separati; che dette operazioni che prevedono indici di copertura del finanziamento decisamente inferiori al 100 % in genere migliorano la posizione dei creditori bancari non garantiti, nella misura in cui tali riserve non servono per soddisfare i crediti a fronte degli aggregati di copertura;
- I. considerando che le OG occupano un posto di rilievo nella sezione dell'attivo dei bilanci di molte banche; che è essenziale per la stabilità finanziaria che tali attività mantengano la massima sicurezza e liquidità; che tale obiettivo non dovrebbe essere pregiudicato da innovazioni nelle OG che consentono agli emittenti di trasferire il rischio agli investitori a propria discrezione;
- J. considerando che le emissioni di OG con proroga delle scadenze condizionale (strutture "soft bullets" e "conditional pass-through" (CPT)) sono aumentate dell'8% in 12 mesi, fino al 45% nel mese di aprile 2016; che tali opzioni mitigano i rischi di liquidità in aggregati di copertura non uniformi, riducono i requisiti in materia di eccesso di garanzia e contribuiscono a evitare vendite di emergenza; che, tuttavia, le proroghe delle scadenze trasferiscono il rischio dell'emittente agli investitori; che il trattamento normativo preferenziale dovrebbe essere concesso unicamente agli strumenti di debito particolarmente sicuri;
- K. considerando che l'UE non dispone di una precisa definizione di OG;
- L. considerando che i mercati delle OG accusano ritardi negli Stati membri in cui tali obbligazioni non vengono emesse tradizionalmente o la cui crescita è frenata dal rischio sovrano o da condizioni macroeconomiche difficili;
- M. considerando che è largamente riconosciuto che i quadri nazionali in materia di obbligazioni garantite sono estremamente eterogenei, in particolare in relazione agli aspetti tecnici come il livello di vigilanza pubblica;

- N. considerando che un quadro a livello di UE per le obbligazioni garantite deve essere orientato verso i più rigorosi standard;
- O. considerando che esistono diversi quadri nazionali estremamente positivi per le OG, fondati su fattori storici e giuridici e in parte integrati nella legislazione nazionale; che tali quadri nazionali sono accomunati da caratteristiche fondamentali, in particolare la doppia rivalsa, la separazione degli aggregati di copertura con attività a basso rischio e la vigilanza pubblica speciale; che potrebbe essere utile estendere tali principi ad altri tipi di strumenti di debito;
- P. considerando che l'armonizzazione non dovrebbe essere basata su un approccio indifferenziato, poiché potrebbe condurre a una grave riduzione della diversità dei prodotti e influire negativamente sui mercati nazionali che funzionano con successo; che l'armonizzazione dovrebbe rispettare il principio di sussidiarietà;
- Q. considerando che i partecipanti al mercato hanno intrapreso iniziative atte a favorire lo sviluppo dei mercati delle OG, quali la creazione nel 2013 del Cover Bond Label (Etichetta obbligazioni garantite - CBL) e il modello di trasparenza armonizzata (HTT);
- R. considerando che a seguito di una valutazione della vigilanza, l'ABE ha individuato le pratiche migliori per l'emissione e la vigilanza delle OG e ha valutato la conformità dei quadri nazionali con tali pratiche;
- S. considerando che in risposta alla consultazione pubblica della Commissione, la grande maggioranza delle parti interessate ha espresso la propria contrarietà all'armonizzazione completa e che gli investitori hanno sottolineato il valore della diversità dei prodotti; che le parti interessate hanno mostrato un timido sostegno alla legislazione dell'UE a condizione che sia fondata sui principi e sui quadri esistenti, rispettando in particolare le caratteristiche dei quadri nazionali;

Osservazioni e posizioni generali

1. sottolinea che gli investimenti nazionali e transfrontalieri in OG hanno funzionato bene nei mercati dell'UE nell'ambito del quadro normativo attuale; evidenzia che la diversità di prodotti solidi e sicuri dovrebbe essere conservata;
2. sottolinea che un'armonizzazione obbligatoria dei modelli nazionali o la sostituzione degli stessi in favore di un modello europeo potrebbe avere conseguenze negative indesiderate sui mercati il cui successo attuale deriva dal fatto che la normativa sulle OG è integrata nelle leggi nazionali; insiste affinché un quadro europeo maggiormente integrato si limiti a un approccio fondato sui principi che stabilisca gli obiettivi, ma lasci che modi e mezzi siano specificati in sede di recepimento negli ordinamenti nazionali; sottolinea che tale quadro dovrebbe essere basato su standard qualitativi elevati e tenere conto delle pratiche migliori, fondandosi sui regimi nazionali ben funzionanti senza sconvolgerli; sottolinea che il possibile nuovo quadro europeo per le OG, allineato con le pratiche migliori, dovrebbe essere un punto di riferimento per i mercati nascenti e dovrebbe migliorare la qualità delle OG;

3. chiede una direttiva dell'UE che operi una netta distinzione fra i due tipi di obbligazioni garantite attualmente esistenti, vale a dire:
 - a) OG (in prosieguo denominate "obbligazioni garantite premium" (Premium Covered Bonds, PCB)) con standard non inferiori a quanto stabilito dall'articolo 129 del CRR; e
 - b) OG (in prosieguo denominate "obbligazioni garantite ordinarie" (Ordinary Covered Bonds (OCB)) che non soddisfano i requisiti delle PCB, ma con standard non inferiori a quanto stabilito dall'articolo 52, paragrafo 4, della direttiva OICVM;

evidenzia che le PCB dovrebbero continuare a godere di una preferenza normativa sulle OCB e che le OCB dovrebbero godere di una preferenza normativa rispetto ad altre forme di debito garantito; riconosce le potenzialità di tutti gli strumenti di debito conformi all'OICVM per conseguire gli obiettivi dell'Unione dei mercati dei capitali;

4. invita gli Stati membri a proteggere l'etichetta di "obbligazione garantita" (per le PCB e le OCB) garantendo che nella legislazione nazionale le OG siano altamente liquide e prossime agli strumenti di debito privi di rischio; raccomanda vivamente che gli strumenti di debito garantiti da attività che sono sostanzialmente più rischiose rispetto al debito pubblico e ai mutui ipotecari (ad esempio gli investimenti infrastrutturali non garantiti dal governo o i crediti alle piccole e medie imprese (PMI)) non siano etichettati come "obbligazioni garantite", bensì, eventualmente, "titoli garantiti europei" (European Secured Notes, ESN); sostiene il principio che gli aggregati di copertura per le PCB e le OCB dovrebbero essere integralmente coperti dalle attività di carattere duraturo, che possono essere valutate e recuperate;
5. invita la Commissione a includere nella direttiva i principi di un quadro giuridico per i titoli garantiti europei (ESN) come la doppia rivalsa, una speciale vigilanza pubblica, il basso rischio di fallimento e gli obblighi di trasparenza; invita gli Stati membri a integrare tali principi nei rispettivi ordinamenti nazionali e procedure d'insolvenza; sottolinea che un solido quadro giuridico per gli ESN avrebbe le potenzialità di rendere gli ESN più trasparenti, più liquidi e più efficiente sotto il profilo dei costi rispetto ai titoli che si avvalgono di accordi contrattuali; sottolinea che ciò potrebbe contribuire a far sì che gli ESN finanzino attività che presentano maggiori rischi, quali i crediti per le PMI, i crediti al consumo o investimenti in infrastrutture che non dispongono di garanzie pubbliche; osserva che gli ESN sarebbero esclusi dall'ambito di applicazione dello strumento di salvataggio interno di cui all'articolo 44 della BRRD;
6. incoraggia l'inclusione nella direttiva di standard minimi di vigilanza, che riflettano le migliori prassi individuate per le OG; sollecita una convergenza in materia di vigilanza nell'UE;
7. chiede che la direttiva migliori la trasparenza riguardo alle informazioni sugli aggregati di copertura delle attività e al quadro normativo che assicura la doppia rivalsa e la separazione di tali attività nel caso di insolvenza dell'emittente o di risoluzione; ribadisce inoltre che, in tale contesto, la direttiva deve essere basata su principi e concentrarsi unicamente sugli obblighi di informazione;

Definizione di PCB, OCB, ESN e del rispettivo quadro normativo

8. invita la Commissione a presentare contemporaneamente una proposta relativa a un quadro europeo per le obbligazioni garantite (direttiva) che contenga una definizione di PCB, OCB ed ESN, onde evitare distorsioni del mercato durante le fasi di transizione; invita la Commissione a includere in tale definizione tutti i seguenti principi comuni raggiungibili lungo la durata di questi strumenti, indipendentemente dal possibile trattamento preferenziale:
- a) PCB, OCB e ESN dovrebbero essere completamente coperti da un aggregato di copertura delle attività;
 - b) la normativa nazionale dovrebbe assicurare il doppio ricorso, ovvero l'investitore ha:
 - i) un credito nei confronti dell'emittente dello strumento di debito pari al totale delle obbligazioni di pagamento;
 - ii) una prelazione dello stesso valore sulle attività dell'aggregato di copertura (incluse attività di sostituzione e derivati) in caso di inadempienza dell'emittente;

Nel caso in cui tali crediti siano insufficienti a coprire interamente le obbligazioni di pagamento dell'emittente, i crediti residui dell'investitore devono essere di rango pari ai crediti vantati dai creditori privilegiati non garantiti dell'emittente;

- c) la separazione efficace dell'intero aggregato di copertura delle attività è garantita da accordi giuridicamente vincolanti di facile applicazione in caso di insolvenza o risoluzione da parte dell'emittente; lo stesso si applica a tutte le attività di sostituzione e ai derivati che coprono il rischio dell'aggregato di copertura;
- d) PCB, OCB ed ESN sono protetti in caso di fallimento, ovvero è garantito che le obbligazioni di pagamento dell'emittente non siano automaticamente accelerate in caso di insolvenza o risoluzione dell'emittente;
- e) è applicato un eccesso di garanzia che riflette i rischi specifici di PCB, OCB ed ESN, secondo un ordine di grandezza che sarà determinato dalla normativa nazionale. Il valore dell'intero aggregato di copertura di attività deve essere sempre superiore al valore delle obbligazioni di pagamento residue. I metodi di valutazione per l'aggregato di copertura delle attività e la frequenza di calcolo dovrebbero essere definiti chiaramente dalla normativa nazionale e dovrebbero tenere adeguatamente conto di tutti i pertinenti rischi di revisione al ribasso;
- f) la normativa europea o nazionale definisce i parametri massimi del rapporto prestito/valore per l'aggregato di copertura delle attività. La rimozione dell'aggregato di copertura delle attività in violazione dei limiti di rapporto prestito/valore non dovrebbe essere obbligatoria ma piuttosto si dovrebbe assicurare che tale rimozione abbia luogo solo se esse sono sostituite da attività ammissibili aventi almeno lo stesso valore di mercato;

- g) una parte dell'aggregato di copertura di attività o delle linee di liquidità è sufficientemente liquida per far fronte alle obbligazioni di pagamento del programma delle obbligazioni garantite o degli ESN per i sei mesi successivi, tranne in presenza di obbligazioni cofinanziate od obbligazioni con strutture "soft bullets" e "conditional pass-through" (CPT);
- h) gli strumenti derivati sono ammessi unicamente a fini di copertura del rischio e i contratti derivati stipulati dall'emittente con una controparte derivata e registrati nell'aggregato di copertura non possono essere risolti in caso di insolvenza dell'emittente;
- i) la normativa nazionale prevede un solido quadro di vigilanza pubblica speciale specificando l'autorità competente, il supervisore e l'amministratore speciale dell'aggregato di copertura di attività, così come una chiara definizione dei doveri e dei poteri di supervisione dell'autorità competente, per assicurare che:
 - i) gli emittenti dispongano di personale qualificato e procedure operative adeguate per la gestione degli aggregati di copertura di attività, inclusi i casi di stress, insolvenza o risoluzione,
 - ii) le caratteristiche degli aggregati di copertura di attività soddisfino i requisiti in vigore sia prima dell'emissione dello strumento di debito sia fino alla maturità dello stesso;
 - iii) la conformità di PCB, OCB ed ESN ai relativi requisiti (anche in relazione all'ammissibilità delle attività a copertura e alla copertura) sia soggetta a supervisione continua, regolare e indipendente;
 - iv) gli emittenti conducano periodicamente stress test sul calcolo dei requisiti di copertura, tenendo conto dei principali fattori di rischio per lo strumento di debito, quali i rischi di credito, tasso di interesse, i rischi valutari e di liquidità;

Le funzioni e le attribuzioni dell'autorità competente e dell'amministratore speciale in caso di insolvenza o risoluzione dell'emittente devono essere chiaramente definite;

- j) l'emittente è tenuto a comunicare almeno semestralmente i dati aggregati relativamente agli aggregati di copertura con un livello di dettaglio tale da consentire agli investitori di eseguire un'esaustiva analisi del rischio. Dovrebbero essere fornite informazioni sulle caratteristiche del rischio creditizio, del rischio di mercato e del rischio di liquidità dell'aggregato di copertura di attività, sulle controparti coinvolte negli aggregati di copertura e sui livelli di OG regolamentari, contrattuali e volontarie, e dovrebbe esservi altresì una sezione relativa ai derivati collegati agli aggregati di copertura di attività e passività;
- k) la maturità può essere prolungata solo in caso di insolvenza o risoluzione da parte dell'emittente e previa approvazione dell'autorità di vigilanza competente oppure in presenza di fattori finanziari obiettivi definiti dalla legislazione nazionale e approvati dall'autorità europea competente; le condizioni esatte per il

prolungamento e le possibili modifiche relative a cedola, maturità o altri aspetti dovrebbero essere definite chiaramente nei termini e nelle condizioni di ciascuna obbligazione;

9. invita la Commissione a includere nella definizione di PCB della direttiva i seguenti principi aggiuntivi:
 - a) lo strumento di debito è pienamente garantito da attività quali definite dall'articolo 129, paragrafo 1, del CRR e rispetta i requisiti aggiuntivi di cui all'articolo 129, paragrafi 3 e 7 del CRR; per quanto riguarda i prestiti sugli immobili residenziali coperti da garanzie di cui all'articolo 129, paragrafo 1, lettera e), del CRR non devono esservi ostacoli giuridici che impediscano all'amministratore del programma delle OG di iscrivere ipoteche privilegiate sui prestiti in caso di inadempimento o risoluzione dell'emittente di obbligazioni garantite e se la garanzia, per qualsiasi motivo, non è onorata; L'ammissibilità delle navi quali aggregati di copertura di attività (articolo 129, paragrafo 1, lettera g), del CRR) va rivista;
 - b) i parametri massimi del rapporto prestito/valore per i mutui ipotecari inclusi nell'aggregato di copertura sono stabiliti dalla normativa europea in maniera tale che non superino i tassi del rapporto prestito/valore attualmente stabiliti nell'articolo 129 del CRR, ma sono soggetti a regolare revisione e adeguamento in linea con gli stress test fondati su verifiche indipendenti dei prezzi di mercato prevalenti nei mercati immobiliari di riferimento esaminati; sarebbe opportuno incoraggiare l'uso del rapporto prestito/valore dei mutui ipotecari rispetto al rapporto prestito/valore di mercato;
10. sottolinea che le ponderazioni del rischio assegnate alle OG nella normativa europea devono rispecchiare le verifiche di mercato dei rischi sottostanti; osserva che ciò non si applica a tutti gli altri tipi di strumenti di debito che godono di trattamento normativo preferenziale a causa di determinate caratteristiche;
11. invita la Commissione a incaricare le autorità europee di vigilanza di valutare la conformità con i criteri relativi a PCB, OCB ed ESN, allo scopo di integrare o addirittura sostituire gli elenchi di cui all'articolo 52, paragrafo 4, della direttiva OICVM con un elenco autorevole di regimi di PCB, OCB ed ESN conformi a livello europeo.
12. invita l'ABE a formulare raccomandazioni per i regimi di PCB, OCB ed ESN riguardanti i criteri di ammissibilità per le attività (comprese le attività di sostituzione), i tassi del rapporto prestito/valore e il livello minimo di garanzia in eccesso efficace per diversi tipi di attività, nonché possibili revisioni del CRR; invita l'ABE a elaborare gli orientamenti necessari per l'istituzione del quadro di vigilanza pubblica speciale e amministrativo;
13. raccomanda che le barriere di accesso al mercato nei confronti degli emittenti in mercati di obbligazioni garantite in via di sviluppo al di fuori dello Spazio economico europeo siano eliminate, offrendo un trattamento giusto ed equo alle obbligazioni garantite di emittenti in paesi terzi, purché il loro contesto giuridico, istituzionale e di vigilanza superi un'approfondita valutazione di equivalenza da parte di un'istituzione europea

competente; raccomanda di promuovere i principi chiave della normativa europea al fine di istituire potenziali parametri di riferimento per i mercati delle obbligazioni garantite a livello globale;

14. invita la Commissione a proporre una revisione della legislazione europea in materia di servizi finanziari che specifichi il trattamento normativo di PCB, OCB ed ESN;
15. invita la Commissione, nel valutare la legislazione vigente dell'UE in materia di servizi finanziari, a tenere conto del potenziale contributo di PCB, OCB ed ESN al conseguimento degli obiettivi dell'Unione dei mercati dei capitali;
16. invita la Commissione a individuare i possibili ostacoli esistenti a livello nazionale per lo sviluppo dei sistemi delle obbligazioni garantite e a pubblicare orientamenti per eliminare detti impedimenti, senza pregiudicare la gestione sana e prudente delle banche;
17. invita la Commissione e l'ABE a riesaminare (eventualmente nel quadro di una valutazione d'impatto) l'ammissibilità dei gravami marittimi su navi quali aggregati di copertura di attività conformemente all'articolo 129, paragrafo 1, lettera g), del CRR; è preoccupato che il trattamento preferenziale riservato alle navi distorca la concorrenza con altri mezzi di trasporto; chiede alla Commissione e all'ABE di esaminare se le OG di navi siano su un piano di parità con altre obbligazioni garantite conformi al CRR per quanto riguarda la liquidità e le valutazioni dei rischi svolte da agenzie di rating indipendenti, e se pertanto sia concesso un trattamento preferenziale a tali obbligazioni sulla base dell'ammissibilità LCR e di ponderazioni del rischio inferiori nel CRR;
18. invita gli Stati membri a prevedere nel diritto nazionale la possibilità di creare aggregati di copertura separati, ognuno comprendente una classe di attività omogenea (ad esempio i prestiti sugli immobili residenziali); invita gli Stati membri ad autorizzare tutte le attività a copertura di cui all'articolo 129, paragrafo 1, lettere a), b) e c) del CRR come attività di sostituzione che contribuiscono a soddisfare il requisito in materia di copertura, e a definire chiaramente i limiti per quanto riguarda la qualità creditizia, le dimensioni dell'esposizione e i limiti superiori per i contributi di copertura delle attività di sostituzione;

Sostegno a favore della trasparenza del mercato e della convergenza volontaria

19. accoglie con favore i miglioramenti nelle metodologie di rating delle OG e l'espansione dei mercati di rating per le OG;
20. sottolinea l'importanza di condizioni di parità per assicurare una concorrenza equa nei mercati finanziari; ribadisce che la legislazione europea non deve discriminare tra i diversi tipi di strumenti di debito garantiti, a meno che non sussistano validi motivi per ritenere che questi siano diversi in termini di sicurezza o liquidità;
21. accoglie con favore iniziative di mercato volte a sviluppare standard e modelli armonizzati per la divulgazione (per esempio l'HTT) al fine di facilitare la comprensione e l'analisi delle differenze tra obbligazioni garantite nell'UE;
22. sostiene lo sviluppo delle raccomandazioni dell'ABE in tema di norme di mercato e

linee guida sulle migliori prassi; incoraggia la convergenza volontaria in tal senso;

23. incoraggia l'esecuzione periodica di test di stress per gli aggregati di copertura e la pubblicazione dei risultati dei test;

o

o o

24. incarica il suo Presidente di trasmettere la presente risoluzione al Consiglio, alla Commissione e all'Autorità bancaria europea.

MOTIVAZIONE

Le obbligazioni garantite (OG) sono sempre state, a partire da quando sono state inventate più di due secoli fa, una categoria di strumenti molto specifica sotto molti punti di vista. Si tratta di strumenti storicamente consolidati nelle strutture di finanziamento di molti Stati membri dimostratisi **investimenti affidabili** per una serie di istituzioni finanziarie e un'**opzione di finanziamento** conveniente ed efficiente **per gli emittenti**. Fanno affidamento su caratteristiche strutturali molto forti quali la doppia rivalsa, aggregati di copertura di attività di alta qualità - costituiti quasi esclusivamente da prestiti ipotecari (85 %) e da strumenti di debito pubblico (15 %) - e la separazione degli aggregati di copertura di attività. La fiducia degli investitori è rafforzata dal fatto che le OG sono soggette a speciale vigilanza pubblica.

Lo straordinario livello di sicurezza e liquidità che le OG hanno dimostrato nei decenni ha prevalso anche in fasi di profonda turbolenza dei mercati finanziari, come ad esempio durante gli ultimi dieci anni. Ciò ha portato al riconoscimento delle OG come attività la cui disposizione garantisce un **trattamento** normativo preferenziale **nel contesto della legislazione dell'UE in materia di servizi finanziari**.

La descrizione piuttosto vaga del tipo di attività contenuta nell'articolo 52, paragrafo 4, della direttiva OICVM¹ funge da "**definizione**" di **obbligazioni garantite nel diritto dell'UE**, sebbene il testo non si riferisca esplicitamente a questa categoria di attività come "obbligazioni garantite". La legislazione successiva dell'UE si è basata su questa definizione per

- garantire un **trattamento favorevole alle OG detenute dalle banche** se le OG rispettano determinati requisiti formulati con precisione nell'articolo 129 del CRR²;
- incluse le OG che soddisfano determinate condizioni specifiche nell'elenco delle attività riconosciute come **attività liquide di elevata qualità di primo livello** in base al regolamento delegato relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi³; nonché
- **escluse le OG, nella misura della parte garantita, dal salvataggio** quando una banca è soggetta a risoluzione, in base all'articolo 44, paragrafo 2 BRRD⁴.

Il successo delle OG può essere ricondotto essenzialmente a due fattori:

- (1) economicamente, all'**esistenza di garanzie** sotto forma di attività di lunga durata di elevata qualità che sono **facilmente quantificabili e recuperabili**, ovvero soprattutto mutui ipotecari e titoli di stato

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).

² 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.

³ 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.

⁴ Direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento e che modifica la direttiva 82/891/CEE del Consiglio, e le direttive 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE e 2013/36/UE e i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 648/2012, del Parlamento europeo e del Consiglio (Testo rilevante ai fini del SEE).

- (2) istituzionalmente, all'esistenza di un quadro normativo e di vigilanza che garantisce all'investitore la **doppia rivalsa, la separazione dell'aggregato di copertura di attività e un regime di vigilanza pubblica speciale.**

Dal punto di vista della normativa europea, è interessante notare che la "definizione" di OG di cui all'articolo 52, paragrafo 4, della direttiva OICVM essenzialmente richiede che le OG soddisfino il punto 2, ma non impone i requisiti di elevata qualità sull'aggregato di copertura di attività enunciati al punto 1. Gli aggregati di copertura di attività ammissibili sono definiti invece dalla normativa nazionale. In tutti gli Stati membri, tali normative si occupano principalmente di mutui ipotecari e prestiti pubblici, ma alcuni Stati membri prevedono l'inclusione di altre attività, potenzialmente più rischiose.

Dal punto di vista della stabilità finanziaria sistemica, il punto 1 appare indispensabile. L'esclusione dei creditori delle OG dallo strumento di salvataggio del BRRD può essere giustificata solo se le OG sono diverse da altri strumenti di debito in virtù del bassissimo rischio di inadempimento. L'assenza di rischi di inadempimento significativi è un fattore chiave anche a favore dell'inclusione delle OG nelle attività liquide di primo livello nel regolamento delegato relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi, e della possibilità garantita agli investitori di avere esposizioni superiori in questo tipo di titoli rispetto ad altri titoli trasferibili o strumenti del mercato monetario.

Nella relazione 2016, l'ABE si pronuncia chiaramente **contro la concessione di un trattamento normativo preferenziale alle OG il cui aggregato di copertura include tipi di attività a maggior rischio**, quali prestiti alle PMI, prestiti infrastrutturali o prestiti ad altri debitori non pubblici. L'ABE è anche scettica nei confronti di attività mobili quali navi (e aeromobili), che, se spostati al di fuori dell'UE, potrebbero essere difficili da recuperare.

D'altro canto, visto il ruolo vincente che le OG hanno avuto e continuano ad avere nel finanziare mutui ipotecari o prestiti al settore pubblico, è evocativo **rendere il quadro istituzionale di cui al punto 2 disponibile anche per tipi di attività più rischiose** quali il finanziamento delle PMI o gli investimenti strutturali. Un solido quadro normativo che offra doppia rivalsa, la separazione degli aggregati di copertura e una vigilanza pubblica speciale può offrire, sia agli emittenti che agli investitori, un'alternativa allettante alle cartolarizzazioni o alle altre forme di finanziamento del debito. Gli accordi contrattuali inerenti alle cartolarizzazioni sono spesso costosi da delineare, difficili da controllare e soggetti a controversie legali nel caso di inadempimento o risoluzione dell'emittente.

Si possono conseguire maggiore trasparenza, maggiore vigilanza pubblica e maggiore certezza del diritto estendendo i principi istituzionali delle OG di cui al punto 2 a strumenti di debito **che finanziano attività economiche importanti che stimolano la crescita** (ad esempio le PMI o gli investimenti strutturali). Ma la stabilità finanziaria non può essere compromessa. Esenzioni dai requisiti patrimoniali generali nella normativa bancaria o dallo strumento di salvataggio non devono essere garantiti a titoli le cui garanzie non soddisfano il punto 1.

Pertanto, il relatore propone una direttiva europea che definisca e distingua chiaramente due tipi di attività: **Obbligazioni garantite (OG) e European Secured Notes (ESN) (titoli di debito garantiti europei)**. I due tipi di titolo sarebbero accomunati dai principi di un quadro normativo e di vigilanza di cui al punto 2. La definizione di "obbligazione garantita" sarebbe utilizzata esclusivamente nel caso in cui il titolo soddisfi il punto 1 e, pertanto, solo le OG sarebbero passibili di trattamento normativo preferenziale. Al fine di evitare inutili

perturbazioni sui mercati collaudati delle OG, il relatore suggerisce inoltre di definire le OG attenendosi strettamente a quanto disposto dall'articolo 129 del CRR¹.

Il CRR non si pronuncia circa l'ammissibilità di OG con **proroga delle scadenze** condizionale (strutture "soft bullets" e "conditional pass-through" (CPT). Questi tipi di OG sono aumentate notevolmente negli ultimi anni. Pur considerando che le proroghe delle scadenze possono servire come clausole contrattuali utili per la gestione della prevedibilità e del rischio, particolarmente nei casi di inadempimento o risoluzione dell'emittente, esse **spostano** chiaramente **il rischio dall'emittente all'investitore**. Ciò potrebbe causare, se trascurato, rischi sistemici più ampi. Il trattamento normativo preferenziale non deve pertanto essere concesso alle OG con proroghe delle scadenze eccetto nei casi di insolvenza o risoluzione, cioè nei casi in cui l'alternativa a una proroga della scadenza sarebbe l'insolvenza dell'emittente nei confronti della OG. Inoltre, per proteggere gli investitori e salvaguardare la stabilità finanziaria, l'emittente non deve avere discrezionalità nell'attivare le proroghe di scadenza. Qualunque proroga delle scadenze delle OG in caso di insolvenza o risoluzione deve essere invece subordinata all'approvazione dell'autorità di vigilanza competente.

I regimi delle obbligazioni garantite sono profondamente integrati con le normative nazionali in materia di insolvenza. Gli aggregati di copertura di attività e il principio della doppia rivalsa sono misure di salvaguardia contro l'insolvenza dell'emittente, nell'ambito delle quali i procedimenti giudiziari necessari a soddisfare i creditori nei confronti di un emittente di OG illiquido dipendono dalle normative nazionali e variano considerevolmente da uno Stato membro all'altro. La normativa europea non deve provocare **alcuna perturbazione nei contesti ben integrati nella normativa nazionale** che hanno consentito ai mercati delle OG di operare regolarmente e con successo per decenni. Questo è il motivo per cui la normativa europea dovrebbe limitarsi a una direttiva che stabilisca i principi dei mercati delle OG e degli ESN. Lo sviluppo di standard tecnici deve essere lasciato alle autorità nazionali di vigilanza competenti a seguito della ricezione nella normativa nazionale.

I tassi massimi del rapporto prestito/valore per i mutui rappresenta una parte importante dei criteri di ammissibilità specificati nell'articolo 129 del CRR. Date le sostanziali fluttuazioni di prezzo che alcuni mercati immobiliari hanno subito, il rapporto prestito/valore deve essere considerato una proprietà che definisce la garanzia delle OG che godono di preferenza normativa e non uno standard tecnico che potrebbe essere deciso liberamente dagli Stati membri. Pertanto, il relatore propone di continuare a stabilire i tassi massimi del rapporto prestito/valore tramite la normativa europea e a controllare attentamente se tali rapporti prestito/valore sono allineati con le valutazioni indipendenti delle condizioni di prezzo che prevarrebbero nei mercati immobiliari rilevanti sotto stress.

Infine, qualunque azione a livello europeo deve anche **tenere in considerazione tre importanti sviluppi** non ancora citati:

- Forti iniziative guidate dal mercato sono già in atto. Per esempio, il Cover Bond Label (Etichetta obbligazioni garantite) sviluppato dalla comunità degli emittitori in cooperazione con investitori e autorità di regolamentazione è stato lanciato nel 2013 e ha raggiunto nel 2016 una copertura del 60 % delle OG in circolazione a livello mondiale. Laddove tali iniziative sono presenti, devono essere incoraggiate ed essere

¹ Detto articolo limita l'aggregato di copertura di attività a mutui ipotecari, prestiti pubblici o attività con garanzia statale. A differenza di quanto disposto dal CRR, le navi non dovrebbero essere accettate per le OG.

sostituite dall'intervento pubblico oppure rappresentare la base per standard facoltativi o obbligatori. In particolare, il **modello di trasparenza armonizzata stabilito dal 2016 sotto l'egida del CBL** (Cover Bond Label) potrebbe essere una base per norme di segnalazione comuni valide per gli emittitori di OG.

- le OG stanno diventando comuni in molti Paesi al di fuori dell'UE, quali: Australia, Canada, Cile, Corea del Sud, Nuova Zelanda, Singapore, Turchia e Russia. Altre importanti nazioni (tra cui Brasile, India, Giappone, Messico, Marocco, Panama, Perù, Sud Africa e gli Stati Uniti) potrebbero seguire a breve. Un approccio attento della normativa europea limitata ai principi di base sommati a una flessibilità sufficiente ad assecondare le idiosincrasie delle normative e dei retaggi nazionali permetterà di integrare i mercati europei delle OG e degli ESN con mercati simili di prodotti finanziari di analoga sicurezza e, dunque, **rafforzerà le prospettive di lungo periodo di crescita economica** nell'UE e nei paesi terzi. Inoltre, gli standard europei avrebbero il potenziale di funzionare da modello per lo sviluppo dei mercati delle OG a livello mondiale.
- Il mercato è stato aiutato in qualche misura dal sostegno pubblico, negli anni scorsi. Il programma della BCE di acquisto di attività (ribadito di recente attraverso il CBPP3 dall'ottobre 2014) ha avuto un effetto significativo sui mercati primario e secondario delle OG, contribuendo, unitamente al trattamento normativo, a un incremento nell'emissione di OG dal 2013. Tuttavia, ciò ha causato un'esclusione significativa degli investitori privati, e altre parti interessate hanno messo in guardia sul fatto che tali esclusioni potrebbero proseguire fino a distruggere potenzialmente il mercato, a meno che la BCE non si sganci dal mercato delle OG nell'immediato futuro. Qualunque iniziativa legislativa o normativa deve quindi essere attentamente ponderata. Modifiche rilevanti delle regole creerebbero incertezza su mercati che devono riconquistare gli investitori che li hanno disertati.

Dal 2015 l'iniziativa **Unione dei mercati dei capitali** della Commissione (in particolare tramite la consultazione pubblica sulle OG del settembre 2015) si è occupata del miglioramento dei mercati delle OG in Europa nel rispetto delle preferenze e dei contesti nazionali. Ciò è importante poiché il successo di questo tipo di attività emerge dai quadri nazionali sviluppati nell'arco di decenni e adattati ai bisogni locali in termini di finanziamento a lungo termine, strutture del mercato bancario o dei capitali e propensione al rischio. Tali specificità e flessibilità devono essere apprezzate e coltivate per permettere ai mercati europei delle OG di continuare a essere i leader mondiali.

**INFORMAZIONI SULL'APPROVAZIONE
IN SEDE DI COMMISSIONE COMPETENTE PER IL MERITO**

| | |
|--|--|
| Approvazione | 20.6.2017 |
| Esito della votazione finale | +: 43 -: 6 0: 1 |
| Membri titolari presenti al momento della votazione finale | Burkhard Balz, Udo Bullmann, Esther de Lange, Fabio De Masi, Markus Ferber, Jonás Fernández, Sven Giegold, Brian Hayes, Gunnar Hökmark, Danuta Maria Hübner, Cătălin Sorin Ivan, Petr Ježek, Othmar Karas, Georgios Kyrtos, Philippe Lamberts, Werner Langen, Bernd Lucke, Olle Ludvigsson, Ivana Maletić, Marisa Matias, Gabriel Mato, Costas Mavrides, Stanisław Ozóg, Dimitrios Papadimoulis, Sirpa Pietikäinen, Pirkko Ruohonen-Lerner, Alfred Sant, Molly Scott Cato, Peter Simon, Kay Swinburne, Paul Tang, Ramon Tremosa i Balcells, Ernest Urtasun, Marco Valli, Cora van Nieuwenhuizen, Jakob von Weizsäcker, Jarosław Wałęsa, Sotirios Zarianopoulos |
| Supplenti presenti al momento della votazione finale | Simona Bonafè, Enrique Calvet Chambon, Nessa Childers, Andrea Cozzolino, Mady Delvaux, Jan Keller, Paloma López Bermejo, Luigi Morgano, Romana Tomc, Roberts Zile |
| Supplenti (art. 200, par. 2) presenti al momento della votazione finale | Jarosław Wałęsa |

**VOTAZIONE FINALE PER APPELLO NOMINALE
IN SEDE DI COMMISSIONE COMPETENTE PER IL MERITO**

| 43 | + |
|-----------|--|
| ALDE | Enrique Calvet Chambon, Petr Ježek, Ramon Tremosa i Balcells, Cora van Nieuwenhuizen |
| ECR | Bernd Lucke, Stanislaw Ożóg, Pirkko Ruohonen-Lerner, Kay Swinburne, Roberts Zile |
| PPE | Burkhard Balz, Markus Ferber, Brian Hayes, Gunnar Hökmark, Danuta Maria Hübner, Othmar Karas, Georgios Kyrtsov, Werner Langen, Ivana Maletić, Gabriel Mato, Sirpa Pietikäinen, Romana Tomc, Jarosław Wałęsa, Esther de Lange |
| S&D | Simona Bonafè, Udo Bullmann, Nessa Childers, Andrea Cozzolino, Mady Delvaux, Jonás Fernández, Neena Gill, Cătălin Sorin Ivan, Jan Keller, Olle Ludvigsson, Costas Mavrides, Luigi Morgano, Alfred Sant, Peter Simon, Paul Tang, Jakob von Weizsäcker |
| VERTS/ALE | Sven Giegold, Philippe Lamberts, Molly Scott Cato, Ernest Urtsun |

| 6 | - |
|---------|--|
| EFDD | Marco Valli |
| GUE/NGL | Fabio De Masi, Paloma López Bermejo, Marisa Matias, Dimitrios Papadimoulis |
| NI | Sotirios Zarianopoulos |

| 1 | 0 |
|-----|-----------------|
| ENF | Gerolf Annemans |

Significato dei simboli utilizzati:

+ : favorevoli

- : contrari

0 : astenuti