

Relazione A.I.R.
(Allegato 2 alla Direttiva PCM 16 febbraio 2018 - linee guida)

Provvedimento: Schema di decreto legislativo per il recepimento della direttiva (UE) 2019/2162 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 novembre 2019, 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/CE, nonché per l'adeguamento al regolamento (UE) 2019/2160 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 novembre 2019, che modifica il regolamento (UE) 575/2013 per quanto riguarda le esposizioni sotto forma di obbligazioni garantite. Modifiche alla legge 30 aprile 1999, n. 130.

Amministrazione competente: Ministero dell'Economia e delle Finanze

SINTESI DELL'AIR E PRINCIPALI CONCLUSIONI

L'intervento è motivato dalla necessità di esercitare la delega di cui all'art. 26 della legge n. 53 del 2021 (c.d. Legge di delegazione europea 2019-2020), per recepire la normativa europea che, in sede di prima armonizzazione, introduce una regolamentazione dell'emissione e della vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite e chiarisce il trattamento prudenziale delle esposizioni sotto forma di obbligazioni garantite. La riforma europea è stata oggetto di consultazione. Con riferimento alle opzioni di intervento, essendo esclusa l'opzione zero, in linea con la normativa e la prassi per il recepimento e l'adeguamento alle fonti normative dell'Unione europea, la soluzione è rappresentata dal decreto legislativo, con parziale rimessione dell'attuazione all'intervento regolamentare della Banca d'Italia.

1. CONTESTO E PROBLEMI DA AFFRONTARE

Ai sensi dell'articolo 26 della legge n. 53 del 2021 (c.d. Legge di delegazione europea 2019-2020), l'articolato reca un quadro di armonizzazione minima volto a disciplinare le caratteristiche dello strumento delle obbligazioni bancarie garantite.

Le obbligazioni bancarie garantite sono titoli di debito emessi da enti creditizi e garantiti da attività di copertura sulle quali i titolari delle obbligazioni possono rivalersi direttamente in qualità di creditori privilegiati in caso di default dell'emittente. Questo duplice diritto di credito nei confronti dell'aggregato di copertura e dell'emittente è denominato meccanismo di doppia rivalsa.

Fino ad ora, la disciplina delle obbligazioni bancarie garantite si è fondata principalmente sulla normativa nazionale. A livello europeo, infatti, è mancata una disciplina organica in questo ambito: la direttiva 2009/65/CE (articolo 52, paragrafo 4) contiene una definizione generale di obbligazioni garantite, limitata allo scopo di definire gli strumenti in cui possono investire gli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari. Altri atti giuridici dell'Unione, tra cui il regolamento (UE) 575/2013 (*Capital Requirements Regulation*, CRR)

e la direttiva 2014/59/UE, rinviano alla direttiva 2009/65/CE per l'individuazione delle obbligazioni garantite che ricadono nel loro ambito di applicazione.

Lo schema di decreto legislativo in oggetto si propone di terminare l'iter legislativo avviato a livello europeo e ne rispecchia dunque le motivazioni. L'articolato si incardina quindi nell'alveo degli obblighi di adeguamento dell'ordinamento italiano alla normativa europea. Sotto il profilo procedurale, pertanto, l'obiettivo è quello di dare attuazione a tali obblighi.

Sotto il profilo sostanziale la normativa europea e di conseguenza quella italiana di recepimento costituisce l'attuazione della volontà di preservare la stabilità finanziaria e sviluppare l'Unione dei mercati dei capitali attraverso la regolazione delle obbligazioni bancarie garantite in modo armonizzato. I destinatari sono le imprese bancarie e gli special purpose vehicles che decideranno di partecipare alle descritte operazioni (emissioni di obbligazioni bancarie garantite)¹.

2. OBIETTIVI DELL'INTERVENTO E RELATIVI INDICATORI

2.1 Obiettivi generali e specifici

L'obiettivo generale della riforma della disciplina europea e, conseguentemente, nazionale è quello di prevedere un quadro normativo armonizzato delle obbligazioni bancarie garantite nell'Unione europea. Essa risponde inoltre alla finalità immediata di dare attuazione agli obblighi europei di trasposizione della normativa sovranazionale richiamata, portando a compimento l'iter legislativo europeo, secondo i principi costituzionali.

Le obbligazioni garantite sono emesse da enti creditizi e rappresentano quindi un'importante ed efficace fonte di finanziamento per le banche europee. Facilitando il finanziamento dei mutui ipotecari e dei prestiti al settore pubblico, sostengono il prestito in senso lato. Le obbligazioni garantite consentono alle banche non solo di concedere più prestiti, ma di concedere anche prestiti più sicuri. È anche per questo motivo che le obbligazioni garantite hanno tenuto bene durante la crisi finanziaria rispetto ad altri strumenti di finanziamento. Hanno dimostrato di essere una fonte di finanziamento affidabile e stabile per le banche europee in un momento in cui altri canali di finanziamento stavano venendo meno.

La direttiva specifica gli elementi essenziali delle obbligazioni garantite e fornisce una definizione comune ai fini della regolamentazione prudenziale, applicabile in tutti i settori finanziari. Essa stabilisce le caratteristiche strutturali dello strumento, prevede una speciale vigilanza pubblica, fissa norme che consentono l'uso del marchio "obbligazioni garantite europee" e gli obblighi di pubblicazione delle autorità competenti per quanto concerne le obbligazioni garantite.

Il regolamento modifica principalmente l'articolo 129 del regolamento (UE) n. 575/2013 (*Capital Requirements Regulation*, CRR). Le modifiche si basano sull'attuale trattamento prudenziale, aggiungendo però requisiti in materia di livello minimo per l'eccesso di garanzia

¹ Per un quadro dei soggetti e della consistenza del fenomeno in Europa si veda EBA, *Report on EU covered bond frameworks and capital treatment*, 2014, disponibile online (<https://www.eba.europa.eu/>).

e di attività di sostituzione. Queste modifiche dovrebbero rafforzare i requisiti per la concessione di un trattamento patrimoniale preferenziale alle obbligazioni garantite.

Un quadro a livello dell'UE che favorisca l'uso delle obbligazioni bancarie garantite permette di migliorarne l'utilizzo come fonte di finanziamento stabile ed efficace sotto il profilo dei costi per gli enti creditizi, in particolare laddove i mercati sono meno sviluppati, per agevolare il finanziamento dell'economia reale in linea con gli obiettivi dell'Unione dei mercati dei capitali. Tale quadro offre inoltre agli investitori una gamma più ampia e più sicura di opportunità di investimento e contribuirebbe a preservare la stabilità finanziaria. L'armonizzazione delle obbligazioni garantite è pertanto in linea con l'obiettivo di preservare la stabilità finanziaria e sviluppare l'Unione dei mercati dei capitali.

L'orizzonte temporale di implementazione delle misure è scandito dalla direttiva stessa con una specifica disciplina transitoria, trasposta nell'articolato in oggetto, volta a garantire un approccio graduale all'ottenimento dell'obiettivo di rafforzamento della solidità patrimoniale e della vigilanza prudenziale delle banche.

2.2 Indicatori e valori di riferimento

Al fine di verificare gli obiettivi sopra indicati, sarà utilizzato principalmente il monitoraggio della Banca d'Italia e dell'Autorità bancaria europea dell'evoluzione dei programmi di emissione delle obbligazioni bancarie garantite.

Il raggiungimento della finalità immediata della normativa in oggetto è dato dall'effettivo esercizio delle delega da parte del Governo, in adempienza agli obblighi europei di trasposizione. Esso viene raggiunto con l'entrata in vigore delle norme proposte.

Il grado di adempienza degli obblighi europei è inoltre monitorato dalla Commissione, pertanto il rispetto di tale obiettivo è misurabile dall'assenza di contestazioni o infrazioni della Commissione stessa.

L'obiettivo generale della riforma europea è dotato di propri indicatori stabiliti a livello di processo legislativo europeo.

3. OPZIONI DI INTERVENTO E VALUTAZIONE PRELIMINARE

Con riferimento alle opzioni di intervento, si evidenzia innanzitutto come l'opzione zero non risulti possibile. Tale articolato consiste nell'attuazione di una delega volta a dare seguito agli obblighi europei di attuazione delle direttive. Come tale rappresenta un atto dovuto. La valutazione di un non intervento è stata oggetto di analisi nell'ambito delle regole che assistono il procedimento di legiferazione europea ed è stata scartata dal legislatore europeo in conseguenza.

Con riferimento alle possibili alternative, si evidenzia che a livello di scelta di testo normativo, trattandosi di delega al Governo in base alla legge di delegazione europea, l'unica soluzione è rappresentata dal decreto legislativo. Tuttavia, all'interno dell'articolato proposto, sulla base dei criteri di delega, si è parzialmente rimessa l'attuazione della disciplina europea all'intervento regolamentare della Banca d'Italia. Ciò in ragione di criteri di efficienza e

coerentemente con l'attuale assetto della competenza regolamentare affidato alla Banca d'Italia. Si è altresì provveduto all'abrogazione di alcune norme nell'ambito del riassetto complessivo delle fonti, in base ai principi di cui alla legge 24 dicembre 2012, n. 234.

Con riferimento alla disciplina sostanziale, il contenuto delle disposizioni è necessitato dalla delega e dalla normativa in recepimento, oltre che dall'assetto vigente delle fonti nazionali. Ciò, da un lato, in ragione della specificità delle norme presenti nella direttiva, che non lasciano margine di discrezionalità nella trasposizione e, dall'altro, dal fatto che, anche nel caso delle opzioni rimesse agli Stati Membri dalla direttiva, la delega ha precisato i margini rimessi al legislatore delegato.

4. COMPARAZIONE DELLE OPZIONI E MOTIVAZIONE DELL'OPZIONE PREFERITA

4.1 Impatti economici, sociali ed ambientali per categoria di destinatari

Le valutazioni in merito agli impatti della normativa sostanziale sono state effettuate a livello europeo con l'adozione della direttiva e del regolamento citati, alla cui elaborazione ha partecipato anche la delegazione italiana. Per le analisi effettuati si rimanda al procedimento europeo².

In generale, come evidenziato, la disciplina europea e di conseguenza quella italiana di trasposizione vede quali destinatari le imprese bancarie e gli *special purpose vehicles* (SPV) che decideranno di partecipare alle descritte operazioni (emissione delle obbligazioni bancarie garantite). Tale disciplina mira ad aumentare la stabilità del settore finanziario attraverso una più completa e coerente regolamentazione delle obbligazioni bancarie. L'incremento della stabilità finanziaria ha quale effetto indiretto altresì la tutela della stabilità economica dello Stato.

4.2 Impatti specifici

L'analisi degli svantaggi e dei vantaggi della riforma è stata parte integrante dell'iter legislativo europeo, secondo le regole ad esso proprie.

L'articolato, in aderenza agli obiettivi della direttiva, impone obblighi di trasparenza in materia di informativa per gli investitori in obbligazioni garantite. Ciò garantirà un livello uniforme di informativa e permetterà agli investitori di valutare il rischio delle obbligazioni garantite. Inoltre l'articolato mira, in aderenza agli obiettivi della direttiva, a sviluppare il mercato delle obbligazioni garantite, con impatto positivo sulla concorrenza.

L'intervento di armonizzazione minima consente di raggiungere la maggior parte degli obiettivi di questa iniziativa a un costo ragionevole. Un obiettivo fondamentale dell'approccio è evitare di perturbare un mercato nazionale ben funzionante e maturo, incentivando al tempo stesso un maggiore uso delle obbligazioni garantite. Per ridurre i costi a carico degli emittenti, la proposta comprende disposizioni transitorie.

² Cfr. l'analisi d'impatto della Commissione europea di cui al documento SWD(2018) 50 final e la sua sintesi di cui al documento SWD(2018) 51, reperibili sul sito <https://eur-lex.europa.eu/>.

L'articolato rispetta i livelli minimi di regolazione europea.

4.3 Motivazione dell'opzione preferita

Come illustrato *supra*, il contenuto delle disposizioni è necessitato dalla legge delega, dalla normativa in recepimento e dal quadro regolatorio di riferimento della normativa nazionale.

5. MODALITÀ DI ATTUAZIONE E MONITORAGGIO

5.1 Attuazione

La vigilanza sul settore bancario e quindi l'attuazione dell'intervento regolatorio spetta alla Banca d'Italia. In parte la gestione degli oneri informativi coinvolgerà l'attuazione da parte dell'Autorità bancaria europea. È previsto il coinvolgimento della Banca d'Italia anche come autorità cui è delegata parte dell'attuazione della riforma con normativa secondaria. Al Ministero dell'Economia e delle Finanze spetta l'emanazione del regolamento di cui al nuovo articolo 7-viciesquater. Gli indicatori sul monitoraggio e attuazione sono pertanto già regolati da tali autorità, compresi gli specifici obblighi di trasparenza e pubblicazione dei dati rilevanti in capo ai soggetti vigilati, ricompresi nell'ordinaria attività di vigilanza.

5.2 Monitoraggio

Il monitoraggio sarà operato dagli Stati membri e dalle relative autorità europee, nell'ambito della già collaudata attività di monitoraggio della solidità e buon funzionamento del settore bancario.

Per il riesame dell'applicazione della normativa europea la direttiva prevede, nei prossimi anni, una stretta collaborazione tra Commissione europea e Autorità bancaria europea.

Le strutture governative vigilano, secondo le competenze di legge, sull'attuazione operata dalla Banca d'Italia.

Ad eventuali correttivi si provvederà ai sensi dell'art. 31, l. 24 dicembre 2012, n. 234.

La Commissione europea vigila sul rispetto dell'aderenza del recepimento nazionale agli obiettivi della direttiva.

CONSULTAZIONI SVOLTE NEL CORSO DELL' AIR

La riforma europea è stato oggetto di consultazione nell'ambito delle regole che assistono il procedimento di legiferazione europea.

In particolare, Commissione ha consultato i portatori di interessi in vari momenti della preparazione della proposta europea, attraverso:

- una consultazione pubblica aperta sulle obbligazioni garantite (dal settembre 2015 al 6 gennaio 2016);
- la pubblicazione di una valutazione d'impatto iniziale (9 giugno 2017);
- due riunioni del gruppo di esperti sui servizi bancari, sui pagamenti e sulle assicurazioni (EGBPI) e una riunione del comitato per i servizi finanziari (CSF).

PERCORSO DI VALUTAZIONE

Il provvedimento normativo è stato elaborato dagli uffici del Dipartimento del Tesoro aventi competenza relativa al sistema bancario e finanziario, in collaborazione con la Banca d'Italia. Per il supporto alla definizione di questioni tecnico-interpretative si è assistito a una serie di workshop indetti dagli uffici della Commissione europea nel corso dell'anno 2020.