



Bruxelles, 20.10.2015
COM(2015) 509 final

**RELAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO E AL
CONSIGLIO**

**sull'articolo 503 del regolamento (UE) n. 575/2013
Requisiti patrimoniali per le obbligazioni garantite**

RELAZIONE sull'articolo 503 del regolamento (UE) n. 575/2013

REQUISITI PATRIMONIALI PER LE OBBLIGAZIONI GARANTITE

CONTESTO

Le obbligazioni garantite sono strumenti di debito emessi da enti creditizi e garantiti da un aggregato di attività appositamente segregate ("l'**aggregato di copertura**" o "le **attività di copertura**") al quale i possessori delle obbligazioni possono ricorrere direttamente in qualità di creditori privilegiati. I possessori delle obbligazioni mantengono nel contempo un diritto di credito nei confronti dell'emittente o di una delle sue entità affiliate in qualità di creditori ordinari per qualsiasi importo residuo non interamente regolato mediante la liquidazione delle attività di copertura. Questo doppio diritto verso l'aggregato di copertura e verso l'emittente è denominato meccanismo della "doppia rivalsa". Inoltre, l'aggregato di copertura comprende attività di elevata qualità, costituite solitamente, ma non in modo esclusivo, da mutui ipotecari e titoli di debito pubblico. L'emittente ha di norma l'obbligo di garantire che il valore delle attività dell'aggregato di copertura sia sempre pari almeno al valore delle obbligazioni garantite e di sostituire le attività che sono in sofferenza o che, altrimenti, non soddisfano i criteri di ammissibilità pertinenti.

Le caratteristiche descritte in precedenza contribuiscono a rendere le obbligazioni garantite strumenti di debito a basso rischio, fornendo quindi una giustificazione per i requisiti di capitale regolamentare meno rigorosi di cui all'articolo 129 del regolamento (UE) n. 575/2013 (il "**CRR**"). Gli enti creditizi che investono in obbligazioni garantite qualificate a norma dell'articolo 129 possono detenere in relazione a tali strumenti livelli di capitale regolamentare più bassi di quelli altrimenti applicabili al debito bancario senior non garantito (ad esempio, un fattore di ponderazione del rischio del 10% per un'obbligazione garantita di "classe di merito di credito 1" rispetto a un fattore di ponderazione del rischio del 20% per un altro tipo di esposizione diretta verso un ente creditizio della stessa classe). Tali requisiti patrimoniali relativamente meno rigorosi sono definiti dal CRR come "fattori di ponderazione del rischio preferenziali".

I fattori di ponderazione del rischio preferenziali sono tuttavia disponibili solo per le "obbligazioni garantite qualificate", ossia quelle garantite dalle attività di elevata qualità di cui all'articolo 129 del CRR. Gli aggregati di copertura possono includere, tra l'altro, quote di primo rango (senior) qualificate emesse da *Fonds Communs de Creances* francesi ("**FCC**") o da equivalenti soggetti per la cartolarizzazione fino a un massimo del 10% del valore dell'emissione in essere di obbligazioni garantite e le autorità competenti possono derogare a tale limite conformemente all'articolo 496 del CRR fino al 31 dicembre 2017.

L'articolo 503 del CRR richiede alla Commissione di presentare una relazione ai legislatori in merito a vari elementi concernenti il trattamento delle obbligazioni garantite sotto il profilo del capitale regolamentare a norma del CRR, tenendo conto delle raccomandazioni formulate dall'Autorità bancaria europea ("**ABE**") su ciascuno degli argomenti indicati nella sezione 10 della relazione dell'ABE sui quadri di riferimento e i requisiti patrimoniali per le obbligazioni garantite nell'Unione europea (*Report on EU Covered Bond Frameworks and Capital Treatment*; la "**relazione dell'ABE**").

PUNTO N. 1: I FATTORI DI PONDERAZIONE DEL RISCHIO PREFERENZIALI SONO ADEGUATI PER LE OBBLIGAZIONI GARANTITE?

L'articolo 503, paragrafo 1, del CRR richiede alla Commissione di presentare una relazione nella quale esamini se i fattori di ponderazione del rischio preferenziali di cui all'articolo 129 e i requisiti di fondi propri per il rischio specifico di cui all'articolo 336, paragrafo 3, del CRR siano appropriati per le obbligazioni garantite qualificate, tenendo conto dei vari tipi di attività di copertura, del livello di trasparenza riguardo all'aggregato di copertura e degli effetti dell'emissione di obbligazioni garantite sui creditori non garantiti dell'emittente (attività vincolate).

In merito alla questione generale dell'adeguatezza dei fattori di ponderazione del rischio preferenziali, l'ABE ha sostenuto che, tenuto conto della buona performance storica in termini di tassi di default/perdita delle obbligazioni garantite nell'Unione europea, del principio della doppia rivalsa incorporato nei quadri di riferimento per le obbligazioni garantite, del controllo pubblico specifico e dell'esistenza dei criteri di ammissibilità di cui all'articolo 129 del CRR, **il trattamento preferenziale di ponderazione del rischio di cui all'articolo 129 del CRR è, in linea di principio, un trattamento prudenziale adeguato¹.**

Ciò premesso, la Commissione dichiara quanto segue conformemente all'articolo 503, paragrafo 1, del CRR:

- sebbene la decisione dei governi degli Stati membri di sostenere o di salvare determinati emittenti di obbligazioni garantite possa aver contribuito alla totale assenza di default formali, la Commissione riconosce che la performance complessiva in termini di credito delle obbligazioni garantite europee è stata molto positiva nel corso dei recenti periodi di tensione del mercato tra il 2008 e il 2012, in particolare rispetto ad altri strumenti finanziari (*asset-backed securities*). Hanno svolto un ruolo importante anche i tre programmi di acquisto di obbligazioni garantite dell'Eurosistema che hanno contribuito a garantire la liquidità nei mercati europei delle obbligazioni garantite;
- dalla relazione dell'ABE emerge che il principio della doppia rivalsa è effettivamente integrato nelle normative sulle obbligazioni garantite degli Stati membri conformemente alle disposizioni di cui all'articolo 52, paragrafo 4, della direttiva 2009/65/CE e che tali normative riprendono in larga misura i requisiti di merito del credito, di sottoscrizione e di trasparenza di cui all'articolo 129 del CRR. Sebbene l'armonizzazione delle normative sulle obbligazioni garantite determinata da tali disposizioni sia stata solo indiretta e ad alto livello, la Commissione riconosce che ha tuttavia contribuito a rafforzare la stabilità finanziaria per il mercato nel complesso e a creare un parametro di riferimento per la qualità sul quale gli investitori possono basarsi.

Di conseguenza, la Commissione condivide la raccomandazione dell'ABE secondo cui i fattori di ponderazione del rischio preferenziali attualmente previsti dall'articolo 129 e i requisiti di fondi propri per il rischio specifico di cui all'articolo 336, paragrafo 3, del CRR **restano un trattamento prudenziale adeguato per le obbligazioni garantite qualificate.**

Fatto salvo quanto precede, dalla relazione dell'ABE risulta che le normative sulle obbligazioni garantite degli Stati membri sono molto diverse tra loro sotto alcuni aspetti tecnici fondamentali, in particolare quelli relativi alla sicurezza e alla trasparenza di tali

¹ Raccomandazione EU COM 1 (cfr. pagina 148 della relazione dell'ABE).

strumenti. Per giustificare la perdurante vigenza del trattamento prudenziale preferenziale, l'ABE raccomanda una maggiore convergenza tra le normative sulle obbligazioni garantite degli Stati membri sulla base dei principi delle migliori prassi indicati nella relazione. Tale convergenza non potrebbe essere conseguita solo modificando i criteri di idoneità di cui all'articolo 129 del CRR in quanto l'ambito di applicazione di detto articolo è limitato al trattamento prudenziale di un sottoinsieme degli strumenti in questione. La Commissione intende pertanto chiedere alle parti interessate di esprimere il proprio parere sul merito e sulla forma di un quadro integrato dell'Unione europea per le obbligazioni garantite attraverso un apposito documento di consultazione sulle obbligazioni garantite, come annunciato il 18 febbraio nel Libro verde sull'Unione dei mercati dei capitali.

In relazione alle questioni specifiche di cui all'articolo 503, paragrafo 2, del CRR, la Commissione dichiara quanto segue:

- i fattori di ponderazione del rischio preferenziali dovrebbero continuare a essere applicati in modo uniforme a tutte le obbligazioni garantite qualificate, senza alcuna distinzione tra le categorie di attività o gli Stati membri di origine. La Commissione vorrebbe tuttavia discutere con le parti interessate se sia opportuno: (i) sostituire le condizioni di alto livello di cui all'articolo 129 del CRR con una serie più completa di criteri di idoneità e (ii) riconoscere gli strumenti garantiti che utilizzano strutture simili alle obbligazioni garantite coperti da prestiti che finanziano attività non finanziarie ai fini di un ipotetico quadro giuridico/normativo europeo (cfr. il punto n. 2 della presente relazione);
- gli obblighi di informativa nei confronti degli investitori che fanno parte dei criteri di ammissibilità di cui all'articolo 129 del CRR non dovrebbero essere modificati al momento. Tuttavia, la Commissione intende chiedere alle parti interessate di esprimere il proprio parere sull'utilità e sulle modalità di applicazione agli emittenti di obblighi di informativa dettagliati e coerenti in relazione ai rischi di credito, di mercato e di liquidità delle obbligazioni garantite europee e delle attività di copertura sottostanti;
- al momento, l'articolo 129 del CRR non dovrebbe essere modificato per quanto riguarda il rischio al quale sono esposti altri creditori dell'ente emittente. Sebbene le attività vincolate a favore dei possessori di obbligazioni garantite abbiano un'incidenza sul rischio sostenuto da altri creditori dell'emittente, tale questione è stata affrontata mediante il requisito minimo di fondi propri e passività ammissibili stabilito dalla direttiva 2014/59/UE (la "**direttiva sul risanamento e la risoluzione delle banche**") e continua a essere seguita dalle autorità di vigilanza e dalle autorità macroprudenziali.

PUNTO N. 2: I FATTORI DI PONDERAZIONE DEL RISCHIO PREFERENZIALI SONO ADEGUATI PER I PRESTITI GARANTITI DA AEROMOBILI?

L'articolo 503, paragrafo 3, prima parte, del CRR richiede alla Commissione di presentare una relazione nella quale esamini se le obbligazioni garantite coperte da prestiti garantiti da aeromobili (gravami su aeromobili) siano da considerarsi, in determinate circostanze, attività ammissibili conformemente all'articolo 129 del CRR. Questo tipo di obbligazioni garantite non è incluso tra quelli attualmente ammissibili a norma di detto articolo.

In relazione a quanto precede, l'ABE ha concluso che, sulla base delle prove qualitative e quantitative contenute nella relazione dell'ABE, **non sarebbe opportuno includere i prestiti**

garantiti da gravami su aeromobili tra le categorie di attività sottostanti ammissibili per il trattamento preferenziale per la ponderazione del rischio di cui all'articolo 129 del CRR².

Tenuto conto dell'analisi e della raccomandazione dell'ABE in materia, **al momento la Commissione non intende presentare alcuna proposta di modifica dell'articolo 129 del CRR** al fine di includere i prestiti garantiti da aeromobili come attività ammissibili. La Commissione intende tuttavia chiedere alle parti interessate di esprimere il proprio parere sul trattamento appropriato per i titoli connessi a prestiti che finanziano attività non finanziarie (che includerebbero non solo i prestiti garantiti da aeromobili, ma anche i prestiti garantiti da gravami su navi e i prestiti alle PMI). La Commissione è fermamente intenzionata a trovare il giusto equilibrio tra un trattamento prudenziale adeguato per le obbligazioni garantite e altre forme di erogazione di prestiti garantiti e il possibile vantaggio in termini di crescita economica che potrebbe derivare dall'incoraggiamento della concessione di prestiti adeguati all'economia reale facendo ricorso a un sistema simile a quello delle obbligazioni garantite che utilizzi tali attività come garanzie reali.

PUNTO N. 3: I FATTORI DI PONDERAZIONE DEL RISCHIO PREFERENZIALI SONO ADEGUATI PER I PRESTITI SU IMMOBILI RESIDENZIALI GARANTITI?

L'articolo 503, paragrafo 3, seconda parte, del CRR richiede alla Commissione di presentare una relazione nella quale esamini se le obbligazioni garantite da prestiti su immobili residenziali siano da considerarsi, in determinate circostanze, attività ammissibili conformemente all'articolo 129 del CRR. I prestiti su immobili residenziali garantiti sono attualmente soggetti ai requisiti di ammissibilità di cui all'articolo 503, paragrafo 1, lettera e).

In relazione a quanto precede, l'ABE ha concluso che, sulla base delle prove qualitative e quantitative incluse nella relazione dell'ABE, è opportuno mantenere i prestiti su immobili residenziali coperti da una garanzia nell'ambito del trattamento preferenziale per la ponderazione del rischio. L'ABE ritiene tuttavia necessario valutare la possibilità di includere, oltre ai criteri di idoneità attualmente previsti dall'articolo 129, paragrafo 1, lettera e), del CRR, i seguenti criteri aggiuntivi:

- il quadro giuridico/normativo nazionale per le obbligazioni garantite non dovrebbe consentire ai mutuatari di porre gravami ipotecari sui prestiti inclusi nell'aggregato di copertura;
- il quadro giuridico/normativo nazionale per le obbligazioni garantite dovrebbe essere concepito in modo tale che non esista alcun ostacolo giuridico che impedisca all'amministratore del programma di obbligazioni garantite di porre gravami ipotecari sui prestiti inclusi nell'aggregato di copertura in caso di default o di risoluzione dell'emittente di obbligazioni garantite o in una situazione in cui la garanzia, per qualsiasi motivo, cessa di esistere³.

La Commissione è del parere che sia opportuno continuare a trattare i prestiti su immobili residenziali garantiti qualificati come attività ammissibili. In relazione ai criteri aggiuntivi raccomandati dall'ABE, il primo è già incluso nei requisiti di ammissibilità di cui all'articolo 129 del CRR. La Commissione intende richiedere alle parti interessate di esprimere un parere sul secondo criterio aggiuntivo.

² Raccomandazione EU COM 2-A (cfr. pagina 111 della relazione dell'ABE).

³ Raccomandazione EU COM 2-B (cfr. pagina 123 della relazione dell'ABE).

PUNTO N. 4: RIESAME DELLA DEROGA PREVISTA DALL'ARTICOLO 496

Punto n. 4.1: deroga per le obbligazioni garantite coperte da strumenti inerenti a cartolarizzazione

L'articolo 503, paragrafo 4, del CRR richiede alla Commissione di riesaminare se la deroga di cui all'articolo 496 del CRR sia adeguata e debba essere applicata ad altri tipi di obbligazioni garantite. In modo specifico, si fa riferimento alla deroga al limite del 10% per le quote di primo rango (senior) emesse da *Fonds Communs de Créances* francesi o da equivalenti soggetti per la cartolarizzazione di cui all'articolo 129, paragrafo 1, lettere d) ed e), del CRR che le autorità competenti possono concedere agli enti creditizi fino al 31 dicembre 2017. Al fine di evitare dubbi, per "strumenti inerenti a cartolarizzazione" si devono intendere nella presente relazione anche le quote di primo rango (senior) emesse da *Fonds Communs de Créances*.

L'ABE esprime preoccupazioni prudenziali generali sull'uso degli strumenti inerenti a cartolarizzazione come attività di copertura oltre al limite del 10% summenzionato principalmente dovute ai seguenti motivi: (i) una maggiore complessità giuridica e operativa derivante dalla struttura a doppio livello costituita dalle obbligazioni garantite e dal segmento degli strumenti inerenti a cartolarizzazione di copertura di tali obbligazioni, (ii) i conflitti di interessi che potrebbero derivare dalla disposizione relativa alla deroga di cui all'articolo 496 secondo cui un membro del gruppo dell'emittente delle obbligazioni garantite deve detenere l'intero segmento prime perdite di una cartolarizzazione che sostiene i segmenti di primo rango (senior) di una cartolarizzazione in caso di default dell'emittente e (iii) gli obblighi di trasparenza e di dovuta diligenza potenzialmente contrastanti tra il programma di obbligazioni garantite e gli strumenti inerenti a cartolarizzazione sottostanti. Alla luce di tali preoccupazioni, l'ABE **ritiene opportuno che la deroga al limite del 10% per le quote di primo rango (senior) di una cartolarizzazione attualmente prevista dall'articolo 496 del CRR sia abolita dopo il 31 dicembre 2017⁴**.

Sebbene l'elemento del doppio livello che caratterizza gli strumenti inerenti alla cartolarizzazione possa rendere tali strutture relativamente meno trasparenti e più complesse da gestire dal punto di vista dell'attenuazione dei rischi rispetto alle strutture a un solo livello, è possibile rispondere ad alcune delle preoccupazioni espresse dall'ABE attraverso l'uso di strutture semplici e trasparenti. La Commissione vorrebbe discutere con le parti interessate la questione più ampia dell'ammissibilità degli strumenti inerenti a cartolarizzazione come attività di copertura, i criteri e i limiti ad essi applicabili e l'interazione con l'iniziativa della Commissione intesa a garantire cartolarizzazioni semplici, trasparenti e uniformi nel contesto del progetto relativo all'Unione dei mercati dei capitali.

Punto n. 4.2: deroga per le obbligazioni garantite coperte da altre obbligazioni garantite

L'ABE osserva che in almeno uno Stato membro la deroga di cui all'articolo 496 del CRR è stata concessa a strutture infragruppo di emissione di obbligazioni garantite, nelle quali le obbligazioni garantite emesse da membri dello stesso gruppo sono aggregate in un'entità giuridica separata che emette obbligazioni garantite per gli investitori finali. In relazione a tali strutture, l'ABE raccomanda che la Commissione valuti ulteriormente la possibilità di introdurre nell'articolo 129 del CRR una disposizione specifica che consenta trasferimenti infragruppo di obbligazioni garantite conformi al CRR come garanzie reali ammissibili.

⁴ Raccomandazione EU COM2-C (pagina 128 della relazione dell'ABE).

Da una prospettiva prudenziale, sembra che tale disposizione non introduca ulteriori rischi, a condizione che l'entità sia sufficientemente integrata nel gruppo⁵.

La Commissione riconosce che le strutture che comportano obbligazioni garantite a copertura di altre obbligazioni garantite non sollevano gli stessi problemi di complessità descritti per le operazioni garantite da strumenti inerenti a cartolarizzazione, nel senso che si potrebbe ottenere un allineamento più adeguato tra gli elementi delle obbligazioni garantite in entrambi i livelli dell'operazione. Inoltre, può essere particolarmente vantaggioso consentire l'aggregazione di obbligazioni garantite di vari emittenti come attività di copertura in generale, non solo a fini di finanziamento infragruppo. Ad esempio, questi tipi di strutture sono stati comunemente utilizzati da emittenti di obbligazioni garantite più piccoli in vari Stati membri come mezzo per accrescere il volume delle emissioni attraverso le maggiori dimensioni combinate dei rispettivi aggregati di copertura e quindi per poter accedere ai mercati dei capitali a condizioni economiche migliori rispetto a quelle che potrebbero essere altrimenti disponibili per ogni singolo emittente.

Pertanto, la Commissione intende consultarsi ulteriormente con le parti interessate sul trattamento giuridico e normativo adeguato per le strutture di obbligazioni garantite che aggregano attività di copertura provenienti o emesse da altri emittenti. Le strutture che implicano obbligazioni garantite emesse a fini di finanziamento infragruppo attualmente utilizzate dovrebbero essere considerate incluse in tale consultazione.

CONCLUSIONI

Punti dal n. 1 al n. 3

La Commissione non propone di modificare per il momento l'articolo 129 del CRR in relazione alle questioni cui si fa riferimento nei punti dal n. 1 al n. 3. Non sarebbe molto utile effettuare tale modifica prima che le parti interessate abbiano avuto la possibilità di esprimere il proprio parere sui relativi vantaggi di ciascuna delle opzioni politiche pertinenti presentate nel documento di consultazione sulle obbligazioni garantite.

In seguito all'esame delle osservazioni ricevute, la Commissione potrà presentare proposte legislative che possono consistere in modifiche mirate dell'articolo 129 del CRR o nella sua abrogazione in caso di sostituzione con un quadro per le obbligazioni garantite.

Punto n. 4

La Commissione attenderà di esaminare le osservazioni delle parti interessate riguardo al documento di consultazione sulle obbligazioni garantite per decidere se sia opportuno lasciar decadere la deroga di cui all'articolo 496, renderla permanente o sostituirla con un quadro per le obbligazioni garantite che possa comprendere disposizioni sulle strutture di obbligazioni garantite coperte da strumenti inerenti a cartolarizzazione.

Lo stesso vale per la questione dell'applicazione della deroga di cui all'articolo 496 ad altre forme di obbligazioni garantite, in particolare le strutture di obbligazioni garantite aggregate cui si fa riferimento al punto n. 4.2.

⁵ Cfr. la nota a piè della pagina 128 della relazione dell'ABE.