COMMISSIONE
EUROPEA

Bruxelles, 30.9.2015
SWD(2015) 186 final

DOCUMENTO DI LAVORO DEI SERVIZI DELLA COMMISSIONE

SINTESI DELLA VALUTAZIONE D'IMPATTO

che accompagna il documento

Proposta di

REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

che stabilisce norme comuni sulla cartolarizzazione, instaura un quadro europeo per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate e modifica le direttive 2009/65/CE, 2009/138/CE e 2011/61/UE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 648/2012

e

Proposta di

REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

che modifica il regolamento (UE) n. 575/2013 relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento

{COM(2015) 472 final}
{SWD(2015) 185 final}

Scheda di sintesi
Valutazione d'impatto relativa alla proposta di regolamento sulle cartolarizzazioni
A. Necessità di agire
Per quale motivo? Qual è il problema affrontato?
Prima della crisi il mercato delle cartolarizzazioni andava sempre più affermandosi come canale di finanziamento per l'economia europea. Anche durante la crisi ha ottenuto buoni risultati, con perdite solo trascurabili. A seguito della crisi, ha tuttavia subito il grave contraccolpo in termini di reputazione di pratiche e eventi verificatisi altrove, soprattutto negli USA. Si è quindi affermata tra gli investitori una percezione negativa sia della rischiosità delle cartolarizzazioni dell'UE sia della disciplina normativa applicabile, percezione derivante soprattutto dalle perdite registrate sui mercati statunitensi. Poiché queste perdite sui mercati statunitensi sono state esponenzialmente più elevate di quelle subite in Europa, la disciplina normativa applicabile penalizza le cartolarizzazioni dell'UE. Percezione negativa e disciplina normativa hanno determinato uno stallo del mercato delle cartolarizzazioni nell'UE, con conseguente perdita di uno dei canali di finanziamento per l'economia dell'Unione. L'assenza di cartolarizzazioni limita la capacità delle banche di vendere attività. Di conseguenza, l'attuale necessità di ridurre l'indebitamento obbliga spesso le banche a contenere i bilancio riducendo l'offerta di credito. In un contesto, come quello europeo, in cui l'80% dell'intermediazione finanziaria passa per le banche, questa situazione ha ripercussioni pesanti sulla crescita: si assiste al protrarsi di una ripresa senza credito, che rallenta la crescita e la creazione di occupazione.
Qual è l'obiettivo di quest'iniziativa?
La finalità generale dell'iniziativa è rilanciare un mercato delle cartolarizzazioni sicuro che migliori il finanziamento dell'economia dell'UE, allenti a breve termine il legame tra riduzione dell'indebitamento delle banche e stretta creditizia e a lungo termine crei una struttura più equilibrata e stabile di finanziamento dell'economia dell'Unione. Nello specifico, il primo obiettivo è la differenziazione dei prodotti di cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate (STS), in grado di offrire all'economia dell'UE un canale di finanziamento sostenibile, dalle altre tipologie più opache e complesse. Il secondo obiettivo è la standardizzazione delle procedure e pratiche seguite sui mercati della cartolarizzazione e il superamento delle incoerenze normative. Il grado di conseguimento dei due obiettivi sarà misurato in funzione della differenza di prezzo e di livello di emissione tra i prodotti STS e i prodotti non STS.
Qual è il valore aggiunto dell'azione a livello dell'UE?
I prodotti della cartolarizzazione costituiscono uno degli elementi dei mercati finanziari dell'UE, che sono aperti e integrati. La cartolarizzazione mette in collegamento enti finanziari diversi di Stati membri e paesi terzi diversi: spesso sono le banche a creare i crediti che vengono cartolarizzati, mentre ad investire in questi prodotti, attraverso le frontiere dell'Europa, sono enti finanziari quali le imprese di assicurazione e i fondi di investimento. Inoltre, poiché in materia di cartolarizzazioni il quadro regolamentare si fonda in gran parte sulla normativa dell'UE, i prodotti STS possono essere differenziati solo con un'iniziativa a livello di UE.
B. Soluzioni
Quali opzioni strategiche, di carattere legislativo e di altro tipo, sono state prese in considerazione? È stata preferita un'opzione? Per quale motivo?
Sono state vagliate varie ipotesi d'intervento alternative per introduzione i criteri STS: adeguamento del quadro normativo per distinguere il diverso profilo di rischio dei prodotti STS e standardizzazione degli elementi fondanti della normativa in materia di cartolarizzazioni (ossia definizioni e obblighi

d'informativa e di *due diligence*). Per ciascun elemento sono state prese in considerazione tre opzioni: mantenimento dello *status quo*, intervento extranormativo e intervento normativo.
L'opzione che è stata privilegiata è un intervento normativo che introduca criteri STS, differenzi il quadro normativo applicabile ai prodotti STS e standardizzi gli elementi fondanti della normativa in materia di cartolarizzazioni (ossia definizioni e obblighi d'informativa e di *due diligence*). Quest'opzione dovrebbe permettere la differenziazione ricercata e instaurare una disciplina normativa più sensibile al rischio rispetto a quella attuale. Dovrebbe altresì uniformare le disposizioni della normativa dell'UE sulle definizioni e sugli obblighi d'informativa e di *due diligence* nel campo delle cartolarizzazioni, attualmente eterogenee. Questi interventi dovrebbero a loro volta fugare la percezione negativa e promuovere il rilancio di un mercato delle cartolarizzazioni sicuro e sostenibile.

Quali sono i sostenitori delle varie opzioni?

La larga maggioranza dei portatori d'interesse sostiene l'iniziativa, senza distinzione tra le diverse categorie rappresentate nelle risposte: legislatori, banche centrali, autorità di regolamentazione, autorità di vigilanza, operatori di mercato e gruppi di riflessione.

C. Impatto dell'opzione preferita

Quali sono i vantaggi dell'opzione preferita (se ne esiste una, altrimenti delle opzioni principali)?

Nella misura in cui apriranno per l'economia dell'UE un nuovo canale di finanziamento, meno dipendente dai vincoli che contraddistinguono il settore bancario, le misure proposte attutiranno l'effetto delle crisi finanziarie sull'offerta di credito e, quindi, sulla crescita e sull'occupazione. Ridurranno anche i costi sociali di tali crisi. Favorendo la diffusione di strutture di cartolarizzazione di cui è possibile analizzare, comprendere e tariffare il rischio, gli interventi proposti promuoveranno inoltre un mercato delle cartolarizzazioni foriero di un migliore finanziamento dell'economia in un contesto di stabilità finanziaria.
Nulla lascia supporre che gli interventi proposti abbiano effetti ambientali diretti o indiretti.

Quali sono i costi dell'opzione preferita (se ne esiste una, altrimenti delle opzioni principali)?

A parte i costi di adeguamento al nuovo quadro normativo a carico dei partecipanti al mercato e delle autorità pubbliche, l'opzione privilegiata non dovrebbe comportare costi sociali o economici. Nulla lascia supporre che gli interventi proposti abbiano effetti ambientali diretti o indiretti.

Quale sarà l'incidenza su aziende, PMI e microimprese?

L'opzione privilegiata dovrebbe produrre vari effetti positivi sul finanziamento delle PMI. Anzitutto, l'inquadramento nella disciplina STS delle cartolarizzazioni a breve termine, quali i commercial paper garantiti da attività (ABCP), con il conseguente miglioramento del relativo trattamento a fini patrimoniali, dovrebbe favorire la crescita di quest'importante fonte di finanziamento per le PMI.

L'iniziativa dovrebbe mettere poi a disposizione delle banche uno strumento per trasferire il rischio fuori bilancio. Di conseguenza, le banche dovrebbero sempre più usare i capitali così liberati per erogare nuovi prestiti alle famiglie e alle imprese, che nell'UE sono per la maggior parte PMI.

Introducendo un quadro unico e coerente delle cartolarizzazioni nell'UE e incoraggiando i partecipanti al mercato a spingersi oltre nella standardizzazione, l'iniziativa dovrebbe infine ridurre i costi operativi delle cartolarizzazioni. Poiché tali costi sono più elevati della media per la cartolarizzazione dei prestiti alle PMI, la riduzione dovrebbe ripercuotersi positivamente sul costo del credito per le PMI.

L'impatto sui bilanci nazionali e sulle amministrazioni sarà importante?

No

Sono previsti altri impatti significativi?

No

D. Follow up
Quando saranno riesaminate le misure proposte?
La futura normativa sarà sottoposta a una valutazione globale (trascorsi circa 4 anni dalla data di applicazione) che permetterà di appurarne, fra l'altro, l'efficacia e l'efficienza in termini di conseguimento degli obiettivi illustrati nella presente relazione e di decidere se siano necessarie misure nuove o modifiche delle misure vigenti.