



COMMISSIONE
EUROPEA

Bruxelles, 12.3.2018
COM(2018) 94 final

2018/0043 (COD)

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**

(Testo rilevante ai fini del SEE)

{SWD(2018) 50} - {SWD(2018) 51}

RELAZIONE

1. CONTESTO DELLA PROPOSTA

• Motivi e obiettivi della proposta

La Commissione ha adottato oggi un pacchetto di misure inteso ad approfondire l'Unione dei mercati dei capitali, unitamente alla comunicazione "Completare l'Unione dei mercati dei capitali entro il 2019 — è tempo di accelerare la realizzazione". Il pacchetto comprende, oltre alla presente proposta, una proposta volta a facilitare la distribuzione transfrontaliera dei fondi d'investimento, una proposta sul diritto applicabile all'opponibilità ai terzi della cessione dei crediti e una comunicazione sulla legge applicabile agli effetti patrimoniali delle operazioni in titoli.

Le obbligazioni garantite sono titoli di debito emessi da enti creditizi e garantiti da un aggregato di attività segregato sul quale i possessori delle obbligazioni possono rivalersi direttamente in qualità di creditori privilegiati. Al tempo stesso, i possessori delle obbligazioni conservano il diritto di credito nei confronti dell'emittente come creditori ordinari. Questo duplice diritto di credito nei confronti dell'aggregato di copertura e dell'emittente è denominato meccanismo di "doppia rivalsa".

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. Un notevole vantaggio delle obbligazioni garantite rispetto ad altri tipi di fonti di finanziamento bancario, quali i titoli garantiti da attività, è il fatto che la banca mantiene il rischio in bilancio e che gli investitori vantano diritti di credito direttamente nei confronti della banca. Pertanto, 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.

Un quadro a livello dell'UE che favorisca l'uso delle obbligazioni garantite permetterebbe 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 offrirebbe inoltre agli investitori una gamma più ampia e più sicura di opportunità di investimento e contribuirebbe a preservare la stabilità finanziaria. Gli Stati membri saranno tenuti a recepire queste norme, assicurando che i quadri nazionali in materia di obbligazioni garantite siano conformi ai requisiti basati sui principi enunciati nella presente proposta. In Europa tutte le obbligazioni garantite dovranno pertanto rispettare i requisiti minimi di armonizzazione fissati dalla presente proposta.

Il programma di lavoro della Commissione per il 2018¹ prevede un quadro che favorisca l'uso delle obbligazioni garantite. Nella lettera d'intenti che ha accompagnato il suo ultimo discorso sullo stato dell'Unione, il presidente della Commissione europea ha confermato che entro la fine del 2018 sarà avviato o completato il quadro che favorisca l'uso delle obbligazioni garantite per assicurare un mercato interno più profondo e più equo². La Commissione aveva reiterato tale intenzione nella revisione intermedia del piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali del giugno 2017³.

Le obbligazioni garantite non hanno avuto uno sviluppo uniforme nel mercato unico: se in taluni Stati membri sono molto importanti, lo sono meno in altri. Inoltre sono disciplinate solo parzialmente dal diritto dell'Unione. Pur beneficiando per vari aspetti di un trattamento preferenziale dal punto di vista prudenziale e regolamentare in ragione dei minori rischi (ad esempio, alle banche che vi investono è richiesto un accantonamento di capitale regolamentare inferiore a quello previsto per investimenti in altre attività), il diritto dell'Unione non definisce in maniera esaustiva che cosa costituisce effettivamente un'obbligazione garantita. È invece previsto un trattamento preferenziale per le obbligazioni garantite quali definite dalla direttiva 2009/65/CE⁴. Tuttavia, tale definizione è stata redatta con uno scopo specifico, ovvero limitare gli strumenti in cui possono investire gli organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), e non è adeguata agli obiettivi più ampi dell'Unione dei mercati dei capitali.

Un quadro normativo dell'Unione sulle obbligazioni garantite dovrebbe ampliare la capacità degli enti creditizi di finanziare l'economia reale e contribuire allo sviluppo delle obbligazioni garantite nell'Unione, in particolare negli Stati membri in cui attualmente non esiste un mercato per tali obbligazioni.

Questo quadro dovrebbe anche aumentare i flussi transfrontalieri di capitali e di investimenti, contribuendo così all'Unione dei mercati dei capitali e, in particolare, ad accrescere ulteriormente la capacità degli enti creditizi di sostenere l'economia nel suo complesso. Esso garantirebbe soprattutto che le banche abbiano a disposizione un'ampia gamma di strumenti di finanziamento sicuri ed efficaci.

Il quadro è costituito da una direttiva e un regolamento, che vanno considerati come un unico pacchetto.

La presente proposta di direttiva specifica gli elementi essenziali delle obbligazioni garantite e fornisce una definizione comune come punto di riferimento coerente e sufficientemente dettagliato ai fini della regolamentazione prudenziale, applicabile in tutti i settori finanziari. Essa stabilisce le caratteristiche strutturali dello strumento, prevede una speciale vigilanza pubblica per le obbligazioni garantite e 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.

¹ COM(2017) 650.

² Commissione europea (2017). "Stato dell'Unione 2017: lettera d'intenti al presidente Antonio Tajani e al primo ministro Jüri Ratas".

³ COM(2017) 292.

⁴ 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) (GU L 302 del 17.11.2009, pag. 32).

Il regolamento proposto modifica principalmente l'articolo 129 del regolamento (UE) n. 575/2013 (regolamento sui requisiti patrimoniali, CRR). Le modifiche si basano sull'attuale trattamento prudenziale, aggiungendo però requisiti in materia di livello minimo per l'eccesso di garanzia e di attività di sostituzione. Queste modifiche dovrebbero rafforzare i requisiti per la concessione di un trattamento patrimoniale preferenziale alle obbligazioni garantite.

- **Coerenza con le disposizioni vigenti nel settore normativo interessato**

La proposta si inserisce nel quadro dei lavori in corso per assicurare che le obbligazioni garantite abbiano una qualità sufficiente da giustificare il mantenimento del loro trattamento preferenziale.

Essa si basa sui lavori attualmente svolti dall'Autorità bancaria europea (ABE) per individuare le migliori pratiche per quanto riguarda l'emissione di obbligazioni garantite⁵. Tali lavori costituiscono una risposta alla raccomandazione del Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS) di individuare e monitorare le migliori pratiche in modo da garantire quadri solidi e coerenti in materia di obbligazioni garantite nell'Unione⁶.

- **Coerenza con le altre normative dell'Unione**

Uno dei principali obiettivi della Commissione è stimolare gli investimenti e creare posti di lavoro. La Commissione ha avviato una serie di iniziative per garantire che il sistema finanziario contribuisca appieno a tale obiettivo. L'iniziativa principale in tal senso è l'Unione dei mercati dei capitali, che prevede una serie di misure per sbloccare i finanziamenti e favorire la crescita dell'Europa. Le obbligazioni garantite dovrebbero essere considerate nel contesto dell'Unione dei mercati dei capitali, poiché il finanziamento bancario è attualmente di gran lunga il più importante canale di finanziamento in Europa, e una delle misure previste dall'Unione dei mercati dei capitali è finalizzata ad accrescere ulteriormente la capacità delle banche di sostenere l'economia nel suo complesso. Le obbligazioni garantite costituiscono uno strumento di finanziamento efficiente e stabile per le banche europee. Il quadro legislativo per l'armonizzazione delle obbligazioni garantite dovrebbe essere valutato in questo contesto più ampio.

Un altro importante obiettivo della Commissione nel settore dei mercati finanziari è quello di garantire che i requisiti patrimoniali delle banche riflettano i rischi connessi alle attività inserite in bilancio. Di conseguenza, i requisiti previsti dal CRR assicurano che le obbligazioni garantite cui è concesso il trattamento preferenziale più favorevole presentino un livello uniformemente elevato di tutela degli investitori. Tuttavia, dal momento che il diritto dell'Unione non definisce in maniera esaustiva che cosa costituisce effettivamente un'obbligazione garantita (cfr. sopra), è necessaria un'armonizzazione per assicurare che le obbligazioni garantite abbiano caratteristiche strutturali simili in tutta l'Unione che le rendano coerenti con i pertinenti requisiti prudenziali. L'armonizzazione delle obbligazioni garantite è pertanto in linea con l'obiettivo della Commissione di preservare la stabilità finanziaria, quale perseguito con la regolamentazione dei mercati finanziari.

⁵ *Report on EU Covered Bond Frameworks and Capital Treatment* (relazione sui quadri e sui requisiti patrimoniali per le obbligazioni garantite nell'Unione europea), ABE (2014);
Report on covered bonds — recommendations on harmonisation of covered bond frameworks in the EU (relazione sulle obbligazioni garantite — raccomandazioni sull'armonizzazione dei quadri in materia di obbligazioni garantite nell'UE) ABE (2016).

⁶ Raccomandazione del Comitato europeo per il rischio sistemico, del 20 dicembre 2012, relativa ai finanziamenti degli enti creditizi (CERS/2012/2) (GU C 119 del 25.4.2013, pag. 1).

2. BASE GIURIDICA, SUSSIDIARIETÀ E PROPORZIONALITÀ

- **Base giuridica**

Il trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE) autorizza le istituzioni europee a stabilire le opportune disposizioni volte all'instaurazione e al funzionamento del mercato interno (articolo 114). Ciò vale anche per la normativa riguardante il funzionamento dei mercati delle obbligazioni garantite, che rientra nell'ambito della normativa generale sul funzionamento dei mercati finanziari.

- **Sussidiarietà (per la competenza non esclusiva)**

Poiché attualmente le caratteristiche strutturali delle obbligazioni garantite sono determinate principalmente a livello nazionale, il loro trattamento preferenziale ai sensi del diritto dell'Unione è concesso, di fatto, a diversi tipi di prodotti. L'azione dell'UE è necessaria per istituire nell'Unione un quadro comune in materia di obbligazioni garantite, che assicuri che le loro caratteristiche strutturali siano in linea con le caratteristiche di rischio che giustificano il trattamento preferenziale dell'Unione. L'azione dell'UE volta a stabilire un quadro comune è altresì necessaria per lo sviluppo dei mercati delle obbligazioni garantite nell'Unione e per sostenere gli investimenti transfrontalieri, alla luce degli obiettivi dell'Unione dei mercati dei capitali.

- **Proporzionalità**

Come indicato nella valutazione d'impatto che accompagna la proposta, l'opzione preferita (armonizzazione minima sulla base dei regimi nazionali) consentirebbe di raggiungere la maggior parte degli obiettivi di questa iniziativa a un costo ragionevole. Questa opzione unisce la flessibilità necessaria per tenere conto delle specificità degli Stati membri con l'uniformità richiesta per garantire coerenza a livello dell'Unione. Essa consentirà di conseguire gli obiettivi con efficacia e al contempo ridurrà al minimo i disagi e i costi di transizione. Un obiettivo fondamentale dell'approccio del presente pacchetto è evitare di perturbare mercati nazionali ben funzionanti e maturi, incentivando al tempo stesso un maggiore uso delle obbligazioni garantite. Per ridurre i costi a carico degli emittenti e dei mercati, la proposta comprende disposizioni riguardanti la legislazione già vigente (*grandfathering*) in materia di obbligazioni garantite. Come dimostra la valutazione d'impatto, i costi previsti sono da considerarsi proporzionati rispetto ai benefici attesi.

- **Scelta dello strumento**

La direttiva è lo strumento adeguato per stabilire un quadro giuridico armonizzato in materia di obbligazioni garantite a livello dell'UE. La presente direttiva è basata su principi, e le disposizioni dettagliate sono solo quelle strettamente necessarie per garantire che a tutto il mercato unico si applichi un insieme di norme strutturali di base comuni. Gli Stati membri avranno un certo margine di libertà nel formulare le leggi di recepimento dei principi stabiliti nella direttiva.

3. RISULTATI DELLE VALUTAZIONI *EX POST*, DELLE CONSULTAZIONI DEI PORTATORI DI INTERESSI E DELLE VALUTAZIONI D'IMPATTO

- **Valutazioni *ex post*/Vaglio di adeguatezza della legislazione vigente**

La presente iniziativa sulle obbligazioni garantite riguarda un settore che attualmente è in gran parte non disciplinato dalla normativa dell'Unione.

Consultazioni dei portatori di interessi

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

- i) una consultazione pubblica aperta sulle obbligazioni garantite (dal settembre 2015 al 6 gennaio 2016);
- ii) la pubblicazione di una valutazione d'impatto iniziale (9 giugno 2017);
- iii) 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).

Nell'ambito del piano d'azione sull'Unione dei mercati dei capitali, lo scopo della consultazione pubblica era valutare le debolezze e le vulnerabilità dei mercati nazionali delle obbligazioni garantite e soppesare i pro e i contro di un quadro europeo. I partecipanti hanno espresso preoccupazione per la possibilità che un'armonizzazione basata su un approccio indifferenziato comprometta i mercati ben funzionanti e riduca la flessibilità e la gamma dei prodotti offerti. Inoltre hanno manifestato un sostegno prudente per un'azione mirata dell'UE, a condizione che l'armonizzazione sia basata su principi, parta dai quadri vigenti e tenga conto delle specificità dei mercati nazionali. I risultati della consultazione sono stati discussi in un'audizione pubblica svoltasi il 1° febbraio 2016⁷.

Per quanto concerne la valutazione d'impatto iniziale, la Commissione ha ricevuto quattro risposte, tutte favorevoli all'iniziativa legislativa dell'UE. Le risposte, che trattavano aspetti specifici dei quadri nazionali (ad esempio la liquidità), hanno confermato il sostegno generale per un'armonizzazione che non comprometta i regimi nazionali ben funzionanti.

In occasione della prima riunione dell'EGBPI (9 giugno 2017) la maggioranza degli Stati membri si è espressa a favore di un quadro dell'Unione in materia di obbligazioni garantite che sia in linea con la consulenza fornita dall'ABE nel 2016, purché tale quadro continui a essere basato su principi. Nella seconda riunione (28 settembre 2017) la discussione è stata più dettagliata, ma in generale gli Stati membri si sono nuovamente dichiarati favorevoli a un approccio basato su principi. Alla riunione del CSF del luglio 2017 gli Stati membri hanno espresso opinioni simili.

La proposta si basa anche su ulteriori riunioni con i portatori di interessi e le istituzioni dell'UE. In generale i portatori di interessi, pur tendendo a concentrarsi sull'aspetto più pertinente per la loro situazione, hanno insistito sull'importanza di garantire un equilibrio tra la necessità di modificare il quadro vigente per affrontare le preoccupazioni prudenziali e l'intento di evitare di perturbare i sistemi nazionali ben funzionanti. I contributi incentrati sulle preoccupazioni prudenziali relative al trattamento preferenziale delle obbligazioni garantite sono giunti essenzialmente dal CERS, dall'ABE e della Banca centrale europea e, in una certa

⁷ I risultati della consultazione pubblica sono disponibili all'indirizzo:
http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/covered-bonds/index_en.htm

misura, dalle autorità competenti degli Stati membri dotati di mercati delle obbligazioni garantite ben sviluppati e delle agenzie di rating, mentre a porre l'accento sui mercati nazionali ben funzionanti sono stati principalmente gli Stati membri dotati di mercati delle obbligazioni garantite ben sviluppati, gli emittenti e gli investitori.

Anche il Parlamento europeo ha espresso il proprio sostegno a favore di un'azione in questo campo, auspicando un quadro normativo europeo in materia di obbligazioni garantite⁸.

- **Assunzione e uso di perizie**

Il 1° luglio 2014 l'ABE ha pubblicato una relazione che individua le migliori pratiche per assicurare quadri solidi e coerenti in materia di obbligazioni garantite nell'Unione⁹. La relazione fa seguito a una raccomandazione del CERS del dicembre 2012 sul finanziamento degli enti creditizi¹⁰. Inoltre la relazione illustra la consulenza dell'ABE in merito all'adeguatezza dell'attuale trattamento prudenziale delle obbligazioni garantite, in seguito alla richiesta di consulenza della Commissione del dicembre 2013 sulla base dell'articolo 503 del CRR¹¹.

In seguito, il CERS ha raccomandato che l'ABE monitori il funzionamento del mercato delle obbligazioni garantite con riferimento alle migliori pratiche da essa individuate e ha invitato l'ABE a raccomandare ulteriori misure, se necessario.

In risposta, nel dicembre 2016 l'ABE ha pubblicato il *Report on covered bonds — recommendations on harmonisation of covered bond frameworks in the EU* (relazione sulle obbligazioni garantite — raccomandazioni sull'armonizzazione dei quadri in materia di obbligazioni garantite nell'UE). Questa relazione presenta un'analisi completa degli sviluppi normativi per quanto concerne i quadri in materia di obbligazioni garantite nei singoli Stati membri, mettendo in particolare l'accento sul livello di allineamento alle migliori pratiche individuate nella precedente relazione. Sulla base dei risultati dell'analisi, l'ABE ha chiesto interventi normativi per armonizzare le obbligazioni garantite a livello dell'Unione.

La presente proposta si basa sull'analisi e sulla consulenza dell'ABE. Se ne discosta solo in alcuni punti minori, ad esempio per quanto riguarda il livello di dettaglio per i derivati appartenenti all'aggregato di copertura, la non obbligatorietà del controllore dell'aggregato di copertura e il livello di eccesso di garanzia.

Nell'agosto 2016 la Commissione ha commissionato all'ICF¹² uno studio per valutare le prestazioni dei mercati attuali delle obbligazioni garantite e i costi e i benefici di un potenziale intervento dell'UE. Lo studio, pubblicato nel maggio 2017, analizza i potenziali costi e benefici delle raccomandazioni dell'ABE. Nel complesso, lo studio conclude che i benefici

⁸ Risoluzione del 4 luglio 2017 sulla relazione "Verso un quadro paneuropeo in materia di obbligazioni garantite" (2017/2005(INI)).

⁹ *Report on EU Covered Bond Frameworks and Capital Treatment* (relazione sui quadri e sul trattamento patrimoniale per le obbligazioni garantite nell'UE), ABE (2014).

¹⁰ Raccomandazione del 20 dicembre 2012 sul finanziamento degli enti creditizi, Comitato europeo per il rischio sistemico (ESRB/2012/2) (2013/C 119/01).

¹¹ Richiesta di consulenza dell'ABE in materia di requisiti patrimoniali per le obbligazioni garantite, prot. Ares(2013) 3780921 (20.12.2013).

¹² *Covered bonds in the European Union: harmonisation of legal frameworks and market behaviours* (obbligazioni garantite nell'Unione europea: armonizzazione dei quadri giuridici e dei comportamenti di mercato), ICF (2017).

potenziali di un'iniziativa normativa superano i costi potenziali e che, di conseguenza, è raccomandabile un intervento normativo.

Nel dicembre 2017 il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria ha completato le riforme regolamentari post-crisi di Basilea III, il quadro normativo internazionale per le banche¹³. Nel contesto delle riforme, il Comitato di Basilea ha rivisto il metodo standardizzato per il rischio di credito, includendo, tra l'altro, nuove norme per le esposizioni verso obbligazioni garantite. Per la prima volta le nuove norme riflettono in larga misura, a livello internazionale, l'approccio adottato dall'UE nel CRR e consentono alle esposizioni verso obbligazioni garantite di beneficiare, a determinate condizioni, di fattori di ponderazione del rischio inferiori. Viene quindi riconosciuto che il trattamento previsto dall'UE in materia di obbligazioni garantite è sostenibile dal punto di vista prudenziale e giustificato sulla base delle caratteristiche sottostanti dello strumento.

• **Valutazione d'impatto**

La presente proposta è accompagnata da una valutazione d'impatto, che è stata presentata al comitato per il controllo normativo il 6 ottobre 2017 e approvata il 17 novembre 2017¹⁴.

Il comitato per il controllo normativo ha espresso apprezzamento per la valutazione d'impatto, giudicandola completa e ben strutturata; inoltre ha riconosciuto che la valutazione applica la sua logica d'intervento in maniera sistematica e contiene un elevato grado di quantificazione a supporto delle conclusioni presentate. Il comitato ha quindi raccomandato di migliorare la relazione in alcuni aspetti limitati:

- a) le ragioni per cui un "29° regime" è da considerarsi poco interessante; e
- b) una maggiore chiarezza sui principali elementi dell'approccio di "armonizzazione minima", indicando se (e come) si discostano dalla consulenza dell'ABE (a tal fine è stato aggiunto l'allegato 6).

La valutazione d'impatto è stata modificata di conseguenza, tenendo conto anche di altri suggerimenti del comitato per il controllo normativo:

- i) una spiegazione più dettagliata relativa ai titoli garantiti europei (*European secured note*, ESN);
- ii) una spiegazione più dettagliata dei vantaggi dell'emissione di obbligazioni garantite;
- iii) un'analisi più approfondita dell'impatto dell'armonizzazione normativa sulle operazioni transfrontaliere (emissione, investimento) in obbligazioni garantite;
- iv) un'opzione scartata che si limita all'adeguamento del trattamento prudenziale delle obbligazioni garantite;
- v) una spiegazione più esaustiva dell'"effetto di trasmissione" (*pass-through effect*), valutato nella letteratura finanziaria; e
- vi) una tabella che illustra i collegamenti tra l'attività di monitoraggio e i vantaggi del parametro di riferimento.

¹³ *Basel III: finalising post-crisis reforms* (Basilea III: completamento delle riforme post-crisi), Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (7.12.2017).

¹⁴ SWD(2018) 51 e SWD(2018) 50.

La Commissione ha preso in esame una serie di opzioni per lo sviluppo dei mercati delle obbligazioni garantite e per affrontare le preoccupazioni prudenziali. Queste opzioni si differenziano come segue sulla base del grado di armonizzazione (che va da una opzione non normativa ad opzioni che comportano un'armonizzazione completa):

- 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; e
- opzione 4: "29° regime" attivo in parallelo ai regimi nazionali.

L'opzione 1 (non normativa) è stata considerata inefficace nel raggiungimento degli obiettivi, poiché non offre garanzie che gli Stati membri seguano le migliori pratiche. L'opzione 3 (armonizzazione completa) probabilmente conseguirebbe gli obiettivi, ma potrebbe perturbare i mercati esistenti ben funzionanti. Per quanto concerne l'opzione 4 (il "29° regime", vale a dire un regime pienamente integrato per gli emittenti su base volontaria in alternativa alla legislazione nazionale in materia di obbligazioni garantite, che non richiederebbe modifiche alle leggi nazionali vigenti), la sua efficacia dipende dal grado di adozione da parte del settore. Poiché le consultazioni indicano che tale adozione è improbabile, l'opzione potrebbe non conseguire gli obiettivi stabiliti. Inoltre, un regime parallelo creerebbe una maggiore frammentazione e una duplicazione dei costi.

L'opzione prescelta è l'opzione 2 (armonizzazione minima sulla base dei regimi nazionali). Essa si basa sulle raccomandazioni contenute nella relazione 2016 dell'ABE, da cui si discosta solo in alcuni limitati punti (in linea con la richiesta espressa con forza dei portatori di interessi nel corso delle consultazioni, alcune disposizioni sono meno dettagliate di quelle indicate nella relazione, allo scopo di lasciare un margine maggiore di tutela dei sistemi nazionali esistenti ben funzionanti). Non se ne discosta invece per quanto riguarda le caratteristiche strutturali di base delle obbligazioni garantite né la loro vigilanza. L'opzione prescelta consegue la maggior parte degli obiettivi dell'iniziativa a un costo ragionevole. Inoltre unisce la flessibilità necessaria per tenere conto delle specificità 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. Si tratta anche di una delle opzioni più ambiziose in termini di regolamentazione, e di quella che gode del maggior sostegno dei portatori di interessi.

L'attuazione di questa opzione stimolerebbe lo sviluppo dei mercati delle obbligazioni garantite laddove questi sono ancora inesistenti o scarsamente sviluppati. Inoltre consentirebbe di ridurre i costi di finanziamento degli emittenti, contribuirebbe a diversificare la base degli investitori, agevolerebbe gli investimenti transfrontalieri e consentirebbe di attrarre investitori di paesi terzi. Nel complesso consentirebbe di ridurre il costo dei prestiti.

L'opzione permetterebbe di affrontare le preoccupazioni prudenziali, anche in relazione alle innovazioni del mercato, e garantirebbe il vantaggio prudenziale di allineare le caratteristiche strutturali del prodotto con il trattamento prudenziale preferenziale a livello dell'Unione. Essa rafforzerebbe la tutela degli investitori, e le sue caratteristiche di miglioramento del credito consentirebbero di ridurre i costi di *due diligence*.

Con l'opzione prescelta dovrebbero aumentare i costi amministrativi diretti *una tantum* e ricorrenti per gli emittenti nelle giurisdizioni in cui i costi sono bassi (cfr. la valutazione di impatto). I costi dovrebbero aumentare anche per le autorità di vigilanza. Al tempo stesso gli emittenti beneficerebbero di una diminuzione dei costi di finanziamento e pertanto i cittadini, a loro volta, vedrebbero ridursi i costi dei prestiti. I costi non dovrebbero aumentare per gli investitori, grazie ai minori costi di *due diligence*.

- **Efficienza normativa e semplificazione**

Il pacchetto sulle obbligazioni garantite, in particolare la presente direttiva, mira ad armonizzare un settore che attualmente è disciplinato principalmente a livello nazionale. L'armonizzazione minima prevista dalla presente direttiva apporterà una semplificazione in termini di allineamento di base degli elementi essenziali dei regimi nazionali.

- **Diritti fondamentali**

L'UE si impegna a rispettare standard elevati in materia di tutela dei diritti fondamentali. In questo contesto, la proposta non avrà probabilmente un impatto diretto su tali diritti, quali elencati nella Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea.

4. INCIDENZA SUL BILANCIO

La proposta non ha incidenza sul bilancio dell'Unione.

5. ALTRI ELEMENTI

- **Piani attuativi e modalità di monitoraggio, valutazione e segnalazione**

Cinque anni dopo il termine di recepimento, in stretta collaborazione con l'ABE, la Commissione dovrà effettuare una valutazione della presente direttiva e presentare una relazione al Parlamento europeo, al Consiglio e al Comitato economico e sociale europeo sulle sue principali conclusioni. La valutazione dovrà essere effettuata in linea con gli orientamenti della Commissione per legiferare meglio.

Gli Stati membri monitorerebbero regolarmente l'applicazione della direttiva sulla base di una serie di indicatori (ad esempio, tipo di emittente, numero di permessi, tipo di attività ammissibili, livello di eccesso di garanzia; emissione con struttura delle scadenze estensibile).

- **Illustrazione dettagliata delle singole disposizioni della proposta**

Oggetto, ambito di applicazione e definizioni

La direttiva definisce le obbligazioni garantite come titoli di debito emessi da enti creditizi e garantiti da un aggregato di attività segregato, sul quale i possessori delle obbligazioni possono rivalersi direttamente in qualità di creditori privilegiati. Tradizionalmente le obbligazioni garantite sono emesse da enti creditizi. La direttiva, in linea con questa tradizione, consente solo gli enti creditizi di emettere obbligazioni garantite. Ciò è coerente con la natura dello strumento, che consiste nel fornire finanziamenti per i prestiti, e la concessione di prestiti su larga scala è una delle attività degli enti creditizi. Inoltre, gli enti creditizi dispongono delle necessarie conoscenze e capacità di gestione del rischio di credito per quanto riguarda i prestiti nell'aggregato di copertura e sono soggetti a solidi requisiti

patrimoniali che contribuiscono a rafforzare la tutela degli investitori, quale prevista dal meccanismo di doppia rivalsa.

Gli emittenti conformi alla presente direttiva possono utilizzare il marchio "obbligazioni garantite europee", anche in abbinamento a specifici marchi nazionali.

Caratteristiche strutturali delle obbligazioni garantite

Questa sezione prevede una serie di requisiti strutturali più articolati rispetto a quelli della direttiva OICVM, e dovrebbe contribuire a migliorare la qualità delle obbligazioni garantite dell'UE. Più nello specifico:

- la doppia rivalsa conferisce agli investitori un duplice diritto di credito nei confronti sia dell'emittente delle obbligazioni garantite che delle attività dell'aggregato di copertura;
- la non aggredibilità in caso di procedura concorsuale significa che la scadenza delle obbligazioni garantite non può essere ridotta automaticamente in caso di insolvenza o di risoluzione dell'emittente. È importante garantire che gli investitori siano rimborsati secondo le scadenze contrattuali anche in caso di *default*. La non aggredibilità in caso di procedura concorsuale è direttamente collegata al meccanismo di doppia rivalsa ed è una caratteristica centrale del quadro in materia di obbligazioni garantite;
- la direttiva contiene disposizioni volte a garantire la qualità dell'aggregato di copertura, e in particolare ad assicurare che come garanzia reale siano utilizzate solo attività di qualità elevata. Prevede inoltre disposizioni collegate relative alla segregazione e all'ubicazione delle attività di copertura e all'uniformità delle attività, disposizioni intese ad assicurare che le attività ubicate al di fuori dell'UE presentino le stesse caratteristiche di qualità di quelle nell'UE e che i contratti derivati siano utilizzati solo a fini di copertura in relazione all'aggregato di copertura e disposizioni sul funzionamento del controllore dell'aggregato di copertura. Infine, le passività da obbligazioni garantite devono essere coperte da attività di copertura in ogni momento;
- poiché le obbligazioni garantite sono emesse soprattutto da banche di grandi dimensioni, spesso i relativi benefici sono fuori della portata degli enti più piccoli. La presente direttiva consente agli emittenti, a determinate condizioni, di aggregare le attività di copertura di diversi enti creditizi. Si vuole in tal modo incentivare l'emissione da parte di enti di minori dimensioni e dare loro accesso al finanziamento mediante obbligazioni garantite;
- gli sviluppi del mercato nel settore delle obbligazioni garantite comprendono nuove strutture di liquidità per far fronte ai disallineamenti di liquidità e di scadenza. Tenuto conto del maggiore uso di obbligazioni garantite che consentono proroghe della scadenza e del fatto che tali strutture attenuano il rischio di *default*, la direttiva disciplina queste strutture per garantire che non siano inutilmente complesse od opache e che non modifichino le caratteristiche strutturali delle obbligazioni garantite, esponendo gli investitori a maggiori rischi;
- per affrontare il rischio di liquidità, la direttiva stabilisce i requisiti della riserva di liquidità riguardante specificamente l'aggregato di copertura, che integrano i requisiti di liquidità prudenziali previsti da altri atti della normativa finanziaria dell'UE;

- la direttiva prevede la possibilità per gli Stati membri di richiedere la nomina di un controllore dell'aggregato di copertura. L'esistenza di un controllore dell'aggregato di copertura dovrebbe lasciare impregiudicate le responsabilità delle autorità competenti per quanto riguarda l'esecuzione della speciale vigilanza pubblica di cui alla presente direttiva;
- la direttiva impone obblighi di trasparenza che si basano su iniziative dei legislatori nazionali e dei partecipanti al mercato 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.

Vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite

La vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite è uno degli elementi centrali di molti quadri nazionali per tali obbligazioni ed è specificamente intesa a tutelare gli investitori. La presente direttiva armonizza le componenti di tale vigilanza e precisa i compiti e le responsabilità delle autorità nazionali competenti che la eseguono. Considerato l'ambito di applicazione della presente direttiva e tenuto conto del fatto che la specifica vigilanza sulle obbligazioni garantite è una vigilanza su un prodotto distinta dalla vigilanza generale, ad esempio di carattere prudenziale, gli Stati membri dovrebbero avere la facoltà di designare autorità competenti diverse. In questi casi, la direttiva impone una stretta collaborazione tra le autorità competenti.

Per garantire il rispetto della presente direttiva, gli Stati membri sono tenuti a prevedere sanzioni amministrative e altre misure amministrative che siano effettive, proporzionate e dissuasive, e che siano applicate dalle autorità competenti. Tali sanzioni e provvedimenti sono soggetti a requisiti di base per quanto riguarda i destinatari, i criteri di cui tener conto nella loro applicazione, la pubblicazione, i poteri sanzionatori fondamentali e i livelli delle sanzioni.

Marchi

Le obbligazioni garantite sono spesso commercializzate nell'Unione utilizzando denominazioni e marchi nazionali. La presente direttiva autorizza gli enti creditizi a utilizzare il marchio specifico "obbligazioni garantite europee" per l'emissione di obbligazioni garantite. L'uso del marchio semplificherebbe la valutazione della qualità delle obbligazioni garantite da parte degli investitori. Tuttavia tale uso dovrebbe essere facoltativo e gli Stati membri dovrebbero poter mantenere il loro quadro nazionale per quanto concerne le denominazioni e i marchi parallelamente al marchio "obbligazioni garantite europee", a condizione che questi siano conformi ai requisiti stabiliti nella presente direttiva.

Rapporto con il quadro in materia di risoluzione

La presente direttiva non è intesa ad armonizzare i regimi di insolvenza nazionali né a modificare il trattamento delle obbligazioni garantite in caso di risoluzione a norma della direttiva 2014/59/UE (direttiva sul risanamento e la risoluzione delle banche, BRRD)¹⁵. Piuttosto, essa stabilisce i principi generali che regolano la gestione dei programmi di obbligazioni garantite in caso di insolvenza/risoluzione dell'emittente. Nella risoluzione di un

¹⁵ 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 (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 190).

ente creditizio, la BRRD consente all'autorità di risoluzione di esercitare un controllo sull'ente, in particolare mediante la gestione e la dismissione delle attività e dei beni, compreso il programma di obbligazioni garantite. Tali compiti possono essere esercitati direttamente dall'autorità di risoluzione o indirettamente da un amministratore speciale o da un'altra persona designata dall'autorità di risoluzione. La presente direttiva non modifica il trattamento delle obbligazioni garantite ai sensi della BRRD, che esclude le obbligazioni garantite dall'applicazione dello strumento del *bail-in* fino al livello delle garanzie reali nell'aggregato di copertura di cui all'articolo 44, paragrafo 2, terzo comma, della BRRD. I contratti derivati inclusi nell'aggregato di copertura servono anch'essi da garanzia reale e non si estinguono in caso di insolvenza o di risoluzione dell'emittente, al fine di garantire che l'aggregato di copertura resti immune, sia tenuto separato e disponga di sufficienti risorse. La BRRD prevede anche salvaguardie per impedire la separazione di passività, diritti e contratti collegati e limita tali pratiche quando si tratta di contratti con la stessa controparte coperti da accordi di garanzia, tra cui le obbligazioni garantite. Quando si applica tale salvaguardia, le autorità di risoluzione dovrebbero essere tenute a trasferire tutti i contratti collegati nell'ambito di un accordo protetto, ovvero a lasciarli all'ente residuo in dissesto.

Regime dei paesi terzi

Attualmente il diritto dell'Unione non prevede un regime generale in materia di obbligazioni garantite dei paesi terzi. Tuttavia, il regolamento delegato (UE) 2015/61 della Commissione (regolamento delegato sul requisito di copertura della liquidità, LCR)¹⁶ consente il trattamento preferenziale delle obbligazioni garantite estere conformi a specifiche norme di equivalenza ai fini della determinazione della riserva di liquidità. L'ambito di applicazione dell'equivalenza è molto ristretto, poiché riguarda solo il calcolo di una parte limitata della riserva di liquidità.

La presente direttiva prevede che la Commissione valuti, in stretta collaborazione con l'ABE, se sia necessario od opportuno un regime di equivalenza generale per i gli emittenti e gli investitori in obbligazioni garantite di paesi terzi.

Modifiche di altre direttive

La presente direttiva sostituirà la definizione di obbligazioni garantite di cui all'articolo 52, paragrafo 4, della direttiva OICVM e diventerà il punto di riferimento unico per tutto il diritto dell'Unione in materia di obbligazioni garantite. La definizione contenuta nella direttiva OICVM dovrebbe pertanto essere soppressa e sostituita da un riferimento alla definizione contenuta nella presente direttiva. Analogamente, i riferimenti contenuti in altre direttive alla definizione della direttiva OICVM dovrebbero essere sostituiti con un riferimento alla presente direttiva.

¹⁶ 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 (GU L 11 del 17.1.2015, pag. 1).

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

(Testo rilevante ai fini del SEE)

IL PARLAMENTO EUROPEO E IL CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA,
visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in particolare gli articoli 53 e 114,
vista la proposta della Commissione europea,
previa trasmissione del progetto di atto legislativo ai parlamenti nazionali,
visto il parere della Banca centrale europea¹,
visto il parere del Comitato economico e sociale europeo²,
deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria,
considerando quanto segue:

- (1) L'articolo 52, paragrafo 4, della direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio³ stabilisce requisiti molto generali per quanto concerne gli elementi strutturali delle obbligazioni garantite. Tali requisiti sono limitati alle necessità che le obbligazioni garantite siano emesse da enti creditizi aventi la sede legale in uno Stato membro e siano soggette a speciale vigilanza pubblica e a un meccanismo di doppia rivalsa. I quadri nazionali in materia di obbligazioni garantite affrontano tali questioni disciplinandole in modo molto più dettagliato. I quadri nazionali contengono anche altre disposizioni strutturali, in particolare norme relative alla composizione dell'aggregato di copertura, ai criteri di ammissibilità delle attività, alla possibilità di aggregare le attività, agli obblighi in materia di trasparenza e di segnalazione e norme per l'attenuazione del rischio di liquidità. Gli approcci normativi adottati dagli Stati membri differiscono anche nel merito. In diversi Stati membri non esiste alcun quadro nazionale specifico in materia di obbligazioni garantite. Di conseguenza, i principali elementi strutturali che devono rispettare le obbligazioni garantite emesse nell'Unione non sono ancora previsti dal diritto dell'Unione.
- (2) L'articolo 129 del regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio⁴ contiene ulteriori condizioni, rispetto a quelle di cui all'articolo 52, paragrafo 4, della direttiva 2009/65/CE, per l'ottenimento del trattamento prudenziale

¹ GU C del , pag. .

² GU C del , pag. .

³ 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) (GU L 302 del 17.11.2009, pag. 32).

⁴ 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 (GU L 176 del 27.6.2013, pag. 1).

preferenziale per quanto riguarda i requisiti patrimoniali che consente agli enti creditizi che investono in obbligazioni garantite di detenere meno capitale rispetto a quanto previsto in caso di investimenti in altre attività. Tali requisiti supplementari, pur aumentando il livello di armonizzazione delle obbligazioni garantite all'interno dell'Unione, hanno come finalità specifica la definizione delle condizioni alle quali gli investitori in obbligazioni garantite possono ottenere detto trattamento preferenziale, e non sono applicabili al di fuori dell'ambito del regolamento (UE) n. 575/2013.

- (3) Anche altri atti normativi dell'Unione, tra cui il regolamento delegato (UE) 2015/61 della Commissione⁵, il regolamento delegato (UE) 2015/35 della Commissione⁶ e la direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio⁷, rinviano alla definizione di cui alla direttiva 2009/65/CE per l'individuazione delle obbligazioni garantite che possono beneficiare del trattamento preferenziale previsto da tali atti per gli investitori in obbligazioni garantite. Tuttavia la formulazione utilizzata in questi atti differisce a seconda del loro oggetto e delle loro finalità e, di conseguenza, non vi è un uso uniforme del termine "obbligazioni garantite".
- (4) Il trattamento delle obbligazioni garantite può essere considerato nel complesso armonizzato per quanto riguarda le condizioni per l'investimento in obbligazioni garantite. Vi è tuttavia una mancanza di armonizzazione nell'Unione per quanto concerne le condizioni per l'emissione di obbligazioni garantite, e ciò ha varie conseguenze. In primo luogo, il trattamento preferenziale è concesso alle stesse condizioni a strumenti la cui natura e il cui livello di rischio e di tutela degli investitori possono differire. In secondo luogo, l'esistenza di diversi quadri nazionali, o la loro assenza, crea ostacoli allo sviluppo di un mercato unico veramente integrato delle obbligazioni garantite basato su una definizione decisa di comune accordo in grado di garantire un adeguato livello di tutela degli investitori. In terzo luogo, le differenze tra le salvaguardie previste dalle norme nazionali possono creare un rischio per la stabilità finanziaria quando obbligazioni garantite che presentano livelli diversi di tutela degli investitori possono essere acquistate come tali in tutta l'Unione e possono beneficiare del trattamento prudenziale preferenziale a norma del regolamento (UE) n. 575/2013 e di altri atti normativi dell'Unione.
- (5) È pertanto necessario armonizzare i regimi nazionali al fine di garantire uno sviluppo organico e continuo di mercati delle obbligazioni garantite ben funzionanti nell'Unione e di limitare i rischi potenziali e le vulnerabilità per la stabilità finanziaria. Questa armonizzazione basata su principi è volta a stabilire una base comune per l'emissione di tutte le obbligazioni garantite nell'Unione. L'armonizzazione impone a tutti gli Stati membri di istituire quadri in materia di obbligazioni garantite, il che dovrebbe anche contribuire a facilitare lo sviluppo dei mercati di tali obbligazioni negli Stati membri in cui attualmente non esistono. Detti mercati offrirebbero una fonte di finanziamento stabile agli enti creditizi, che sarebbero quindi maggiormente in grado

⁵ 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 (GU L 11 del 17.1.2015, pag. 1).

⁶ Regolamento delegato (UE) 2015/35 della Commissione, del 10 ottobre 2014, che integra la direttiva 2009/138/CE del Parlamento europeo e del Consiglio in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e di riassicurazione (Solvibilità II) (GU L 12 del 17.1.2015, pag. 1).

⁷ 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 (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 190).

di offrire mutui a costi accessibili ai consumatori e alle imprese, e metterebbero a disposizione degli investitori investimenti più sicuri.

- (6) Il Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS) ha emesso una raccomandazione⁸ invitando le autorità nazionali competenti e l'Autorità bancaria europea (ABE) ad individuare le migliori pratiche per quanto riguarda le obbligazioni garantite e a favorire l'armonizzazione dei quadri nazionali. Inoltre ha raccomandato che l'ABE coordini le azioni intraprese dalle autorità nazionali di vigilanza, in particolare per quanto concerne la qualità e la segregazione degli aggregati di copertura, la non aggredibilità delle obbligazioni garantite in caso di procedura concorsuale, i rischi connessi ad attività e passività cui sono soggetti gli aggregati di copertura e l'informativa in materia di composizione degli aggregati di copertura. La raccomandazione invita altresì l'ABE a controllare per un periodo di due anni il funzionamento del mercato delle obbligazioni garantite con riferimento alle migliori pratiche identificate dall'ABE, al fine di valutare la necessità di un intervento normativo e di segnalare tale necessità al CERS e alla Commissione.
- (7) Nel mese di dicembre 2013 la Commissione ha chiesto una consulenza all'ABE in conformità dell'articolo 503, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 575/2013.
- (8) In risposta sia alla raccomandazione del CERS del 20 dicembre 2012 che alla richiesta di consulenza della Commissione del dicembre 2013, il 1° luglio 2014 l'ABE ha pubblicato una relazione⁹. La relazione raccomanda una maggiore convergenza dei quadri giuridici, normativi e di vigilanza nazionali in materia di obbligazioni garantite, in modo da favorire ulteriormente l'esistenza di un trattamento preferenziale unico per la ponderazione del rischio applicabile alle obbligazioni garantite nell'Unione.
- (9) Come indicato dal CERS, l'ABE ha inoltre controllato per due anni il funzionamento del mercato delle obbligazioni garantite con riferimento alle migliori pratiche illustrate nella raccomandazione. Su tale base, il 20 dicembre 2016 l'ABE ha presentato al CERS, al Consiglio e alla Commissione una seconda relazione sulle obbligazioni garantite¹⁰. Tale relazione concludeva indicando la necessità di un'ulteriore armonizzazione per garantire una maggiore uniformità in materia di definizione e di trattamento regolamentare delle obbligazioni garantite nell'Unione. La relazione stabiliva inoltre che detta armonizzazione avrebbe dovuto essere realizzata sulla base dei mercati ben funzionanti esistenti in alcuni Stati membri.
- (10) Tradizionalmente le obbligazioni garantite sono emesse da enti creditizi. La natura dello strumento è fornire finanziamenti per i prestiti e una delle attività principali degli enti creditizi è concedere prestiti su larga scala. Di conseguenza, la normativa dell'Unione che concede un trattamento preferenziale alle obbligazioni garantite impone che queste siano emesse da enti creditizi.
- (11) Riservando l'emissione delle obbligazioni garantite agli enti creditizi, si assicura che l'emittente disponga delle conoscenze necessarie per gestire il rischio di credito relativo ai prestiti nell'aggregato di copertura. Inoltre si assicura che l'emittente sia soggetto ai requisiti patrimoniali su cui si basa la tutela degli investitori prevista dal

⁸ Raccomandazione del Comitato europeo per il rischio sistemico, del 20 dicembre 2012, relativa al finanziamento degli enti creditizi (CERS/2012/2) (GU C 119 del 25.4.2013, pag. 1).

⁹ *EBA Report on EU Covered Bond Frameworks and Capital Treatment* (relazione dell'ABE sui quadri e sul trattamento patrimoniale in materia di obbligazioni garantite nell'UE), (2014).

¹⁰ *EBA Report on covered bonds — Recommendations on harmonisation of covered bond frameworks in the EU* (relazione dell'ABE sulle obbligazioni garantite — raccomandazioni sull'armonizzazione dei quadri in materia di obbligazioni garantite nell'UE) (2016), EBA-Op-2016-23.

meccanismo di doppia rivalsa, che conferisce agli investitori un duplice diritto di credito nei confronti sia dell'emittente delle obbligazioni garantite che delle attività dell'aggregato di copertura. Pertanto, riservando l'emissione delle obbligazioni garantite agli enti creditizi, si assicura che queste ultime rimangano uno strumento di finanziamento sicuro ed efficiente, contribuendo così alla tutela degli investitori e alla stabilità finanziaria, che sostituiscono importanti obiettivi di politica pubblica nell'interesse generale. Questo sarebbe inoltre in linea con l'approccio adottato dai mercati nazionali ben funzionanti, che consentono solo agli enti creditizi di emettere obbligazioni garantite.

- (12) È pertanto opportuno che solo gli enti creditizi quali definiti all'articolo 4, paragrafo 1, punto 1, del regolamento (UE) n. 575/2013 possano emettere obbligazioni garantite a norma del diritto dell'Unione. Lo scopo principale della presente direttiva è disciplinare le condizioni alle quali gli enti creditizi possono emettere obbligazioni garantite come strumento di finanziamento stabilendo i requisiti dei prodotti e la specifica vigilanza dei prodotti cui sono soggetti, per assicurare un livello elevato di tutela degli investitori.
- (13) Il meccanismo di doppia rivalsa è un concetto fondamentale e una componente essenziale di molti dei quadri nazionali vigenti in materia di obbligazioni garantite, ed è anche un elemento centrale delle obbligazioni garantite come definite all'articolo 52, paragrafo 4, della direttiva 2009/65/CE. È pertanto necessario precisare tale concetto, in modo da assicurare agli investitori nell'Unione, a condizioni armonizzate, un duplice diritto di credito nei confronti sia dell'emittente delle obbligazioni garantite che delle attività dell'aggregato di copertura.
- (14) Anche la non aggredibilità in caso di procedura concorsuale dovrebbe essere un elemento essenziale delle obbligazioni garantite, al fine di assicurare che gli investitori in tali obbligazioni siano rimborsati alla scadenza del titolo. L'accelerazione automatica del rimborso in caso di *default* dell'emittente può perturbare il rango degli investitori in obbligazioni garantite ed è pertanto importante assicurare che questi ultimi siano rimborsati secondo le scadenze contrattuali e anche in caso di *default*. Di conseguenza la non aggredibilità in caso di procedura concorsuale è direttamente collegata al meccanismo di doppia rivalsa e dovrebbe quindi essere anche una caratteristica centrale del quadro in materia di obbligazioni garantite.
- (15) Un altro elemento centrale dei quadri nazionali vigenti in materia di obbligazioni garantite è il fatto che le attività che fungono da garanzia reale dovrebbero essere di qualità molto elevata per garantire la solidità dell'aggregato di copertura. Le attività di qualità elevata hanno caratteristiche specifiche che le rendono ammissibili a coprire i crediti connessi alle obbligazioni garantite. È pertanto opportuno stabilire le caratteristiche generali di qualità che le attività dovrebbero possedere per essere ammissibili come garanzie reali. In un quadro in materia di obbligazioni garantite, le attività elencate all'articolo 129, paragrafo 1, lettere da a) a g), del regolamento (UE) n. 575/2013 dovrebbero essere considerate ammissibili come garanzie reali nell'aggregato di copertura, al pari dei prestiti che coinvolgono le imprese pubbliche come definite all'articolo 2, lettera b), della direttiva 2006/111/CE della Commissione; anche altre attività aventi un analogo livello di qualità potrebbero essere considerate ammissibili ai sensi della direttiva, a condizione che sia possibile determinarne il valore di mercato o il valore del credito ipotecario. Inoltre, la direttiva dovrebbe prevedere norme per assicurare che le attività, compresi i prestiti garantiti, possano essere recuperate o richiamate mediante un contratto di protezione esecutivo, sotto forma di ipoteca classica o mediante gravame, diritto di ritenzione o garanzia che

fornisca lo stesso livello di protezione giuridica, assicurando in tal modo lo stesso livello di sicurezza per gli investitori. Tuttavia, tali disposizioni in materia di ammissibilità delle attività non dovrebbero impedire agli Stati membri di autorizzare l'uso di altre categorie di attività come garanzie reali nei rispettivi quadri nazionali, a condizione che tali attività siano conformi al diritto dell'Unione. Gli Stati membri dovrebbero essere liberi di escludere attività dai loro quadri nazionali.

- (16) Le obbligazioni garantite hanno caratteristiche strutturali specifiche che mirano a tutelare gli investitori in ogni momento. Tali caratteristiche includono il requisito che gli investitori in obbligazioni garantite abbiano un diritto di credito nei confronti non solo dell'emittente ma anche sulle attività di uno specifico aggregato di copertura. Per garantire che tali attività siano di buona qualità, dovrebbero essere stabiliti requisiti specifici per quanto concerne la qualità delle attività che possono essere incluse nell'aggregato. Tali requisiti strutturali relativi ai prodotti si distinguono dai requisiti prudenziali applicabili agli enti creditizi che emettono obbligazioni garantite. I primi non dovrebbe concentrarsi sull'obiettivo di garantire la salute prudenziale dell'ente emittente, bensì mirare a tutelare gli investitori imponendo requisiti specifici per quanto concerne le obbligazioni garantite stesse. Oltre al requisito specifico di utilizzare attività di elevata qualità nell'aggregato di copertura, è anche opportuno disciplinare i requisiti generali per quanto concerne le caratteristiche dell'aggregato di copertura, per rafforzare ulteriormente la tutela degli investitori. Tali requisiti dovrebbero comprendere norme specifiche volte a proteggere l'aggregato di copertura, comprese norme sulla segregazione (anche attraverso una società veicolo, SPV) e sull'ubicazione delle attività dell'aggregato di copertura, al fine di garantire il rispetto dei diritti dell'investitore, anche in caso di risoluzione o di insolvenza dell'emittente. È inoltre importante disciplinare la composizione dell'aggregato di copertura per assicurarne l'omogeneità e agevolare un'equa valutazione del rischio da parte dell'investitore. La presente direttiva dovrebbe altresì definire i requisiti in materia di copertura, fatto salvo il diritto degli Stati membri di autorizzare diverse modalità di attenuazione, ad esempio, del rischio di cambio e del rischio di tasso di interesse. Inoltre dovrebbero essere definiti il calcolo della copertura e le condizioni a cui i contratti derivati possono essere inclusi nell'aggregato di copertura, in modo da garantire che gli aggregati di copertura siano soggetti a elevati standard di qualità comuni in tutta l'Unione.
- (17) Un certo numero di Stati membri impone già che un controllore dell'aggregato di copertura svolga compiti specifici per quanto concerne la qualità delle attività ammissibili e garantisca il rispetto dei requisiti nazionali in materia di copertura. È quindi importante, al fine di armonizzare il trattamento delle obbligazioni garantite nell'Unione, che siano chiaramente definiti i compiti e le responsabilità del controllore dell'aggregato di copertura, quando tale figura è prevista dalla disciplina nazionale. L'esistenza di un controllore dell'aggregato di copertura non esime le autorità nazionali competenti dalle responsabilità loro spettanti per quanto riguarda la speciale vigilanza pubblica.
- (18) Gli enti creditizi di piccole dimensioni hanno difficoltà a emettere obbligazioni garantite, poiché la creazione di programmi di obbligazioni garantite comporta spesso costi iniziali elevati. Anche la liquidità è particolarmente importante sui mercati delle obbligazioni garantite e dipende in larga misura dal volume delle obbligazioni in essere. È pertanto opportuno autorizzare il finanziamento congiunto da parte di due o più enti creditizi per consentire l'emissione di obbligazioni garantite da parte di enti creditizi di minori dimensioni. Questo consentirebbe l'aggregazione di attività da parte

di diversi enti creditizi come garanzia reale per le obbligazioni garantite emesse da un singolo ente creditizio e faciliterebbe l'emissione di obbligazioni garantite negli Stati membri in cui attualmente non esistono mercati ben sviluppati. È importante che i requisiti in materia di utilizzo di accordi di finanziamento congiunto garantiscano che le attività trasferite all'ente creditizio emittente soddisfino i requisiti di ammissibilità delle attività e di separazione delle attività di copertura a norma del diritto dell'Unione.

- (19) L'articolo 129 del regolamento (UE) n. 575/2013 stabilisce una serie di condizioni che devono essere soddisfatte dalle obbligazioni garantite da soggetti per la cartolarizzazione. Una di queste condizioni riguarda la misura in cui può essere utilizzato questo tipo di garanzie reali e limita l'utilizzo di tali strutture al 10 o al 15% dell'importo delle obbligazioni garantite in essere. Le autorità competenti hanno facoltà, a norma del regolamento (UE) n. 575/2013, di non applicare tale condizione. Il riesame da parte della Commissione¹¹ dell'adeguatezza di tale deroga ha concluso che la possibilità di utilizzare strumenti inerenti a cartolarizzazione od obbligazioni garantite come garanzie reali per l'emissione di obbligazioni garantite dovrebbe essere consentita solo per altre obbligazioni garantite ("strutture di obbligazioni garantite aggregate infragruppo"), ma dovrebbe essere consentita senza limiti con riferimento all'importo delle obbligazioni garantite in essere. La capacità di aggregare obbligazioni garantite di emittenti diversi come attività di copertura a fini di finanziamento infragruppo agevolerebbe lo sviluppo dell'emissione di obbligazioni garantite, anche nei mercati emergenti, e pertanto sarebbe opportuno introdurre un quadro per l'utilizzo di tali strutture nel diritto dell'Unione.
- (20) La trasparenza dell'aggregato di copertura dell'obbligazione garantita è un elemento essenziale di questo tipo di strumento finanziario, poiché migliora la comparabilità e consente agli investitori di effettuare la necessaria valutazione del rischio. La direttiva n. 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio¹² contiene norme in materia di redazione, approvazione e diffusione del prospetto da pubblicare per l'offerta al pubblico di titoli o la loro ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato che ha sede o opera in uno Stato membro. Nel corso del tempo i legislatori nazionali e i partecipanti al mercato hanno sviluppato diverse iniziative riguardanti le informazioni da comunicare agli investitori in obbligazioni garantite ad integrazione della direttiva 2003/71/CE. È tuttavia necessario definire, a livello dell'Unione, qual è il livello minimo comune di informazioni a cui gli investitori dovrebbero avere accesso prima o al momento dell'acquisto di obbligazioni garantite. Gli Stati membri dovrebbero poter integrare tali requisiti minimi con disposizioni supplementari.
- (21) Un elemento chiave per garantire la tutela degli investitori in obbligazioni garantite è attenuare il rischio di liquidità dello strumento. Ciò è fondamentale per garantire il tempestivo rimborso delle passività connesse alle obbligazioni garantite. È pertanto opportuno introdurre una riserva di liquidità dell'aggregato di copertura per affrontare i rischi di carenza di liquidità, quali disallineamenti di scadenze e di tassi di interesse, interruzioni dei pagamenti, commistione dei rischi, derivati e altre passività operative in scadenza nell'ambito del programma di obbligazioni garantite. La riserva di liquidità dell'aggregato di copertura è diversa dai requisiti di liquidità generali imposti agli enti creditizi in conformità di altri atti normativi dell'Unione, poiché è direttamente

¹¹ Relazione della Commissione al Parlamento europeo e al Consiglio sull'articolo 503 del regolamento (UE) n. 575/2013 – Requisiti patrimoniali per le obbligazioni garantite (COM/2015/0509 final).

¹² Direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 novembre 2003, relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2001/34/CE (GU L 345 del 31.12.2003, pag. 64).

connessa all'aggregato di copertura ed è volta ad attenuare i rischi di liquidità ad esso specificamente inerenti. Per ridurre al minimo gli oneri normativi, gli Stati membri dovrebbero poter consentire un'adeguata interazione con i requisiti di liquidità stabiliti da altri atti normativi dell'Unione o nazionali e aventi finalità diverse rispetto alla riserva di liquidità dell'aggregato di copertura. Gli Stati membri possono quindi decidere che il requisito della riserva di liquidità dell'aggregato di copertura dovrebbe essere applicabile soltanto se all'ente creditizio non è imposto nessun altro requisito di liquidità ai sensi del diritto dell'Unione o nazionale durante il periodo coperto da tali altri requisiti.

- (22) In alcuni Stati membri sono state sviluppate strutture innovative per i profili di scadenza per affrontare i rischi di liquidità potenziali, compresi i disallineamenti di scadenza. Queste strutture prevedono la possibilità di prorogare la scadenza programmata delle obbligazioni garantite per un determinato periodo di tempo o di consentire il trasferimento diretto dei flussi finanziari derivanti dalle attività dell'aggregato di copertura ai possessori di obbligazioni garantite. Per armonizzare le strutture delle scadenze estensibili in tutta l'Unione è importante che le condizioni alle quali gli Stati membri possono consentire tali strutture siano definite in modo da garantire che non siano troppo complesse o che non esponano gli investitori a maggiori rischi.
- (23) L'esistenza di un quadro in materia di speciale vigilanza pubblica è un elemento che definisce le obbligazioni garantite ai sensi dell'articolo 52, paragrafo 4, della direttiva 2009/65/CE. Tale direttiva, tuttavia, non definisce la natura, il contenuto e le autorità che dovrebbero essere incaricate di esercitare detta vigilanza. È pertanto essenziale che siano armonizzati gli elementi costitutivi di tale vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite e che siano chiaramente definiti i compiti e le responsabilità delle autorità nazionali competenti che la esercitano.
- (24) Poiché la vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite è distinta dalla vigilanza sugli enti creditizi nell'Unione, per l'esercizio di questo diverso ruolo di vigilanza, gli Stati membri dovrebbero poter designare autorità nazionali competenti diverse da quelle responsabili della vigilanza generale sull'ente creditizio. Tuttavia, per garantire uniformità di applicazione della vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite in tutta l'Unione è necessario esigere che le autorità competenti che esercitano la vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite operino in stretta collaborazione con l'autorità competente che esercita la vigilanza generale sugli enti creditizi.
- (25) La vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite dovrebbe comportare la concessione agli enti creditizi dell'autorizzazione ad emettere obbligazioni garantite. Poiché solo gli enti creditizi dovrebbe essere autorizzati a emettere obbligazioni garantite, l'autorizzazione come ente creditizio dovrebbe essere una condizione preliminare per tale altra autorizzazione. È opportuno che la presente direttiva contenga disposizioni che disciplinano le condizioni in base alle quali gli enti creditizi autorizzati a norma del diritto dell'Unione possono ottenere l'autorizzazione ad esercitare l'attività di emissione di obbligazioni garantite nell'ambito di un programma di obbligazioni garantite.
- (26) Per quanto riguarda l'ambito di applicazione dell'autorizzazione, un programma di obbligazioni garantite presuppone che siano stati istituiti uno o più aggregati di copertura per l'emissione inaugurale delle obbligazioni garantite. Emissioni diverse (con diverso codice internazionale di identificazione dei titoli, ISIN) dello stesso

programma di obbligazioni garantite non costituiscono necessariamente programmi di obbligazioni garantite distinti.

- (27) Per assicurare il rispetto degli obblighi imposti agli enti creditizi che emettono obbligazioni garantite e un trattamento e una conformità analoghi in tutta l'Unione, gli Stati membri dovrebbero essere tenuti a prevedere sanzioni amministrative e altre misure amministrative che siano effettive, proporzionate e dissuasive.
- (28) Tali sanzioni amministrative e altre misure amministrative stabilite dagli Stati membri dovrebbero soddisfare alcuni requisiti essenziali in relazione ai destinatari di tali sanzioni o misure, ai criteri di cui tenere conto nella loro applicazione, agli obblighi di pubblicazione delle autorità competenti che esercitano la vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite, al potere di irrogare sanzioni e al livello delle sanzioni amministrative pecuniarie che possono essere irrogate.
- (29) Gli Stati membri dovrebbero essere tenuti ad assicurare che le autorità competenti che esercitano la vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite tengano conto, nel determinare il tipo di sanzioni amministrative o delle altre misure amministrative e il livello di tali sanzioni, di tutte le circostanze pertinenti al fine di assicurare l'applicazione uniforme delle sanzioni amministrative o delle altre misure amministrative negli Stati membri.
- (30) Per individuare potenziali violazioni dei requisiti relativi all'emissione e alla commercializzazione delle obbligazioni garantite, le autorità competenti che esercitano la vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite dovrebbero disporre dei necessari poteri di indagine e di meccanismi efficaci per incoraggiare la segnalazione di violazioni potenziali o effettive. Detti meccanismi dovrebbero lasciare impregiudicati i diritti di difesa di ogni persona o entità a cui l'esercizio di tali poteri e meccanismi arrechi pregiudizio.
- (31) Le autorità competenti che esercitano la vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite dovrebbero anche avere il potere di irrogare sanzioni amministrative e di adottare altre misure amministrative, al fine di assicurare un campo di azione il più ampio possibile a seguito di una violazione e di contribuire a prevenire ulteriori violazioni, a prescindere dal fatto che nel diritto nazionale dette misure siano qualificate come sanzione amministrativa o come altra misura amministrativa. Gli Stati membri dovrebbero poter prevedere sanzioni aggiuntive a quelle previste dalla presente direttiva e dovrebbero poter fissare le sanzioni amministrative pecuniarie ad un livello superiore a quanto previsto nella presente direttiva.
- (32) Le normative nazionali vigenti in materia di obbligazioni garantite si caratterizzano per il fatto che dette obbligazioni sono soggette a una regolamentazione dettagliata a livello nazionale e a una vigilanza delle emissioni e dei programmi di obbligazioni garantite intesa ad assicurare che i diritti degli investitori siano costantemente tutelati in relazione all'emissione di obbligazioni garantite. Tale vigilanza comprende il monitoraggio continuo delle caratteristiche del programma, dei requisiti di copertura e della qualità dell'aggregato di copertura. Un adeguato livello di informazione degli investitori circa il quadro normativo che disciplina l'emissione di obbligazioni garantite costituisce un elemento essenziale della loro tutela. È pertanto opportuno garantire che le autorità competenti pubblichino regolarmente informazioni relative alle misure nazionali di recepimento della presente direttiva e al modo in cui esercitano la vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite.

- (33) Attualmente nell'Unione le obbligazioni garantite sono commercializzate utilizzando denominazioni e marchi nazionali, alcuni dei quali sono ben consolidati. In diversi Stati membri, tuttavia, tali denominazioni e marchi non esistono. Appare pertanto necessario autorizzare gli enti creditizi che emettono obbligazioni garantite nell'Unione a impiegare il marchio specifico "obbligazioni garantite europee" in caso di vendita di obbligazioni garantite a investitori sia dell'Unione che di paesi terzi, a condizione che tali obbligazioni garantite siano conformi ai requisiti fissati dal diritto dell'Unione. È necessario istituire tale marchio per facilitare la valutazione della qualità delle obbligazioni garantite da parte degli investitori e, di conseguenza, renderle più attraenti come veicolo di investimento sia all'interno che all'esterno dell'Unione. L'uso di tale marchio dovrebbe tuttavia essere facoltativo e gli Stati membri dovrebbero poter mantenere il loro quadro nazionale per quanto concerne le denominazioni e i marchi parallelamente al marchio "obbligazioni garantite europee".
- (34) Per valutare l'applicazione della presente direttiva, è opportuno che la Commissione, operando in stretta collaborazione con l'ABE, monitori lo sviluppo delle obbligazioni garantite nell'Unione e riferisca al Parlamento europeo e al Consiglio in merito al grado di tutela degli investitori e allo sviluppo dei mercati delle obbligazioni garantite. La relazione dovrebbe inoltre prendere in considerazione l'evoluzione delle attività costituite a garanzia dell'emissione di obbligazioni garantite, compresa la possibilità per gli Stati membri di autorizzare l'emissione di obbligazioni garantite per finanziare prestiti che coinvolgono imprese pubbliche.
- (35) Attualmente non esiste un regime di equivalenza per il riconoscimento da parte dell'Unione delle obbligazioni garantite emesse da enti creditizi di paesi terzi, se non in ambito prudenziale, dove ad alcune obbligazioni di paesi terzi è concesso, a determinate condizioni, un trattamento preferenziale in materia di liquidità. È pertanto opportuno che la Commissione, operando in stretta collaborazione con l'ABE, valuti la necessità e la pertinenza dell'introduzione di un regime di equivalenza per gli emittenti di obbligazioni garantite di paesi terzi e gli investitori in obbligazioni garantite di paesi terzi. Al più tardi 3 anni dopo la data a partire dalla quale gli Stati membri devono applicare le disposizioni di recepimento della presente direttiva, la Commissione dovrebbe presentare una relazione in merito al Parlamento europeo e al Consiglio, corredata, se del caso, di una proposta legislativa.
- (36) Le obbligazioni garantite sono caratterizzate da una scadenza programmata di diversi anni. È pertanto necessario prevedere misure transitorie per assicurare che non vi siano effetti sulle obbligazioni garantite già emesse al [OP: inserire la data di cui all'articolo 32, paragrafo 1, secondo comma, della presente direttiva].
- (37) In conseguenza dell'istituzione di un quadro uniforme per le obbligazioni garantite, la descrizione delle obbligazioni garantite di cui all'articolo 52, paragrafo 4, della direttiva 2009/65/CE dovrebbe essere modificata. La direttiva 2014/59/UE definisce le obbligazioni garantite con riferimento all'articolo 52, paragrafo 4, della direttiva 2009/65/CE; poiché la descrizione contenuta in detto articolo viene modificata, dovrebbe essere modificata anche la direttiva 2014/59/UE. Inoltre, per evitare che vi siano effetti sulle obbligazioni garantite emesse conformemente all'articolo 52, paragrafo 4, della direttiva 2009/65/CE prima del [OP: inserire la data di cui all'articolo 32, paragrafo 1, secondo comma, della presente direttiva], dette obbligazioni garantite dovrebbero continuare ad essere indicate o definite come obbligazioni garantite fino alla scadenza. È pertanto opportuno modificare di conseguenza le direttive 2009/65/CE e 2014/59/UE.

- (38) Conformemente alla dichiarazione politica comune del 28 settembre 2011 degli Stati membri e della Commissione sui documenti esplicativi¹³, gli Stati membri si sono impegnati ad accompagnare, in casi giustificati, la notifica delle loro misure di recepimento con uno o più documenti che chiariscano il rapporto tra gli elementi costitutivi di una direttiva e le parti corrispondenti degli strumenti nazionali di recepimento. Per quanto riguarda la presente direttiva, il legislatore ritiene che la trasmissione di tali documenti sia giustificata.
- (39) Poiché gli obiettivi della presente direttiva, vale a dire l'istituzione di un quadro comune in materia di obbligazioni garantite che assicuri che le caratteristiche strutturali delle obbligazioni garantite in tutta l'Unione siano in linea con le caratteristiche di rischio alla base del trattamento preferenziale dell'Unione, non possono essere conseguiti in misura sufficiente dagli Stati membri ma possono piuttosto, a motivo della necessità di sviluppare ulteriormente i mercati delle obbligazioni garantite in tutta l'Unione e di sostenere gli investimenti transfrontalieri, essere conseguiti meglio a livello di Unione, l'Unione può adottare misure in conformità al principio di sussidiarietà di cui all'articolo 5 del trattato sull'Unione europea. La presente direttiva si limita a quanto è necessario per conseguire tali obiettivi in ottemperanza al principio di proporzionalità enunciato nello stesso articolo.
- (40) Il garante europeo della protezione dei dati è stato consultato ai sensi dell'articolo 28, paragrafo 2, del regolamento (CE) n. 45/2001 del Parlamento europeo e del Consiglio¹⁴, e ha formulato un parere il ...¹⁵,

HANNO ADOTTATO LA PRESENTE DIRETTIVA:

TITOLO I

OGGETTO, AMBITO D'APPLICAZIONE E DEFINIZIONI

Articolo 1

Oggetto

La presente direttiva stabilisce le seguenti norme in materia di tutela degli investitori per quanto riguarda:

- (1) i requisiti per l'emissione di obbligazioni garantite;
- (2) le caratteristiche strutturali delle obbligazioni garantite;
- (3) la vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite;
- (4) gli obblighi di pubblicazione per le autorità competenti in relazione alle obbligazioni garantite.

¹³ GU C 369 del 17.12.2011, pag. 14.

¹⁴ Regolamento (CE) n. 45/2001 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 dicembre 2000, concernente la tutela delle persone fisiche in relazione al trattamento dei dati personali da parte delle istituzioni e degli organismi comunitari, nonché la libera circolazione di tali dati (GU L 8 del 12.1.2001, pag. 1).

¹⁵ [GU C (...).]

Articolo 2

Ambito di applicazione

La presente direttiva si applica alle obbligazioni garantite emesse da enti creditizi stabiliti nell'Unione.

Articolo 3

Definizioni

Ai fini della presente direttiva si intende per:

- (1) "obbligazione garantita": titolo di debito emesso da un ente creditizio e garantito da un aggregato di attività di copertura sul quale gli investitori in obbligazioni garantite possono rivalersi direttamente in qualità di creditori privilegiati;
- (2) "programma di obbligazioni garantite": le attività e le passività di cui all'articolo 15 nonché l'attività dell'ente finanziario connessa all'emissione di obbligazioni garantite nel quadro dell'autorizzazione concessa conformemente all'articolo 19;
- (3) "aggregato di copertura": le attività che costituiscono la garanzia per le obbligazioni garantite e che sono segregate dalle altre attività possedute dall'ente creditizio emittente delle obbligazioni garantite;
- (4) "ente creditizio": ente creditizio secondo la definizione di cui all'articolo 4, paragrafo 1, punto 1, del regolamento (UE) n. 575/2013;
- (5) "istituto di credito ipotecario specializzato": ente creditizio, che finanzia prestiti esclusivamente tramite l'emissione di obbligazioni garantite, il quale ai sensi di legge può esercitare unicamente attività di concessione di mutui ipotecari e di prestiti al settore pubblico e che non è autorizzato a raccogliere depositi ma può raccogliere altri fondi rimborsabili presso il pubblico;
- (6) "accelerazione dell'obbligazione garantita": la situazione in cui l'obbligazione garantita è dichiarata dall'ente creditizio che l'ha emessa o dal rappresentante di tale ente immediatamente esigibile e per la quale i pagamenti agli investitori in obbligazioni garantite devono essere effettuati prima della data di scadenza originaria;
- (7) "valore di mercato": per i beni immobili, il valore di mercato quale definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 76, del regolamento (UE) n. 575/2013;
- (8) "valore del credito ipotecario": per i beni immobili, il valore del credito ipotecario quale definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 74, del regolamento (UE) n. 575/2013;
- (9) "immobile residenziale": immobile residenziale quale definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 75, del regolamento (UE) n. 575/2013;
- (10) "attività primaria": un'attività dominante nell'aggregato di copertura che determina la natura dell'aggregato stesso;
- (11) "attività sostitutiva": un'attività che contribuisce ai requisiti di copertura, diversa dall'attività primaria;
- (12) "eccesso di garanzia": il livello della garanzia legale o contrattuale che eccede il requisito di copertura di cui all'articolo 15;
- (13) "obbligo di compensazione": norme che prevedono che i flussi finanziari tra le attività e le passività in scadenza si compensino, assicurando che i pagamenti da

parte dei debitori siano ricevuti prima di effettuare i pagamenti agli investitori in obbligazioni garantite e che gli importi ricevuti dai debitori siano almeno equivalenti in termini di valore ai pagamenti da effettuare a favore degli investitori in obbligazioni garantite;

- (14) "deflusso netto di liquidità": tutte le passività, inclusi i pagamenti del capitale e degli interessi e i pagamenti nel quadro di contratti derivati del programma di obbligazioni garantite dopo aver dedotto gli afflussi derivanti dalle attività dell'aggregato di copertura;
- (15) "struttura delle scadenze estensibile": meccanismo che prevede la possibilità di estendere la scadenza prevista delle obbligazioni garantite per un certo periodo di tempo e nel caso in cui si verifichi un determinato evento;
- (16) "vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite": la vigilanza dei programmi di obbligazioni garantite volta ad assicurare la conformità ai requisiti applicabili all'emissione di obbligazioni garantite e il controllo del rispetto delle disposizioni in materia;
- (17) "amministratore speciale": la persona o l'entità designata a gestire il programma di obbligazioni garantite in caso di insolvenza dell'ente creditizio emittente delle obbligazioni garantite nell'ambito del programma.

TITOLO II

CARATTERISTICHE STRUTTURALI DELLE OBBLIGAZIONI GARANTITE

Capo 1

Doppia rivalsa e non aggredibilità in caso di procedura concorsuale

Articolo 4 *Doppia rivalsa*

1. Gli Stati membri stabiliscono norme che attribuiscono agli investitori in obbligazioni garantite i seguenti diritti di credito:
 - (a) il diritto di credito nei confronti dell'ente creditizio emittente delle obbligazioni garantite;
 - (b) in caso di insolvenza o di risoluzione dell'ente creditizio emittente delle obbligazioni garantite, il diritto di credito prioritario sul capitale e sugli eventuali interessi maturati dalle attività incluse nell'aggregato di copertura;
 - (c) in caso di insolvenza dell'ente creditizio emittente delle obbligazioni garantite e qualora il diritto di credito prioritario di cui alla lettera b) non possa essere pienamente soddisfatto, il diritto di credito sulla massa fallimentare di detto ente creditizio avente rango pari ai diritti di credito dei creditori ordinari non garantiti dell'ente creditizio stabilito conformemente alla legislazione nazionale che disciplina il rango nella procedura di insolvenza ordinaria.
2. I diritti di credito di cui al paragrafo 1 sono limitati al totale degli obblighi di pagamento collegati alle obbligazioni garantite.

3. Ai fini del paragrafo 1, lettera c), in caso di insolvenza di un istituto di credito ipotecario specializzato gli Stati membri possono stabilire norme che concedono agli investitori in obbligazioni garantite un diritto di credito di rango superiore rispetto ai diritti di credito dei creditori ordinari non garantiti dell'istituto di credito ipotecario specializzato stabilito conformemente alla legislazione nazionale che disciplina il rango dei creditori nella procedura di insolvenza ordinaria, ma inferiore a tutti gli altri creditori privilegiati.

Articolo 5

Non aggredibilità delle obbligazioni garantite in caso di procedura concorsuale

Gli Stati membri assicurano che gli obblighi di pagamento collegati alle obbligazioni garantite non siano soggetti ad accelerazione automatica in caso di insolvenza o di risoluzione dell'ente creditizio emittente delle obbligazioni garantite.

Capo 2

Aggregato di copertura e copertura

SEZIONE I

ATTIVITÀ AMMISSIBILI

Articolo 6

Attività ammissibili

1. Gli Stati membri assicurano la tutela degli investitori imponendo che le obbligazioni garantite siano garantite in ogni momento dalle attività di qualità elevata di cui all'articolo 129, paragrafo 1, lettere da a) a g), del regolamento (UE) n. 575/2013 o da altre attività di qualità elevata che soddisfino almeno i seguenti requisiti:
- (a) è possibile determinare il valore di mercato o il valore del credito ipotecario dell'attività;
 - (b) l'ipoteca, il gravame, il diritto di ritenzione o altre garanzie sull'attività sono esecutivi;
 - (c) sono stati soddisfatti tutti i requisiti giuridici per la costituzione di ipoteca, del gravame, del diritto di ritenzione o di altra garanzia sull'attività;
 - (d) l'ipoteca, il gravame, il diritto di ritenzione o altra garanzia che garantisce l'attività consente all'ente creditizio emittente delle obbligazioni garantite di realizzare il valore dell'attività senza indebito ritardo.

Ai fini della lettera a), gli Stati membri stabiliscono norme sulla valutazione delle attività.

Ai fini della lettera b), gli Stati membri stabiliscono norme volte ad assicurare la tempestiva presentazione e registrazione dell'ipoteca, del gravame, del diritto di ritenzione o di altra garanzia sulle attività dell'aggregato di copertura.

Ai fini delle lettere b) e d), gli Stati membri provvedono a che gli enti creditizi emittenti di obbligazioni garantite valutino l'esecutività delle attività prima di inserirle nell'aggregato di copertura.

2. Gli Stati membri assicurano la tutela degli investitori imponendo agli enti creditizi emittenti di obbligazioni garantite di dotarsi di procedure per accertare che le attività usate come garanzia reale siano adeguatamente assicurate contro il rischio di danni.

3. Ai fini dei paragrafi 1 e 2, gli Stati membri impongono agli enti creditizi emittenti di obbligazioni garantite di documentare le attività utilizzate come garanzia reale e le loro politiche creditizie in relazione alla loro conformità con detti paragrafi.

Articolo 7

Attività ubicate al di fuori dell'Unione

1. Fatto salvo il disposto del paragrafo 2, gli Stati membri possono consentire agli enti creditizi emittenti di obbligazioni garantite di includere attività ubicate al di fuori dell'Unione nell'aggregato di copertura.
2. Gli Stati membri, qualora consentano l'inclusione di cui al paragrafo 1, assicurano la tutela degli investitori verificando se le attività ubicate al di fuori dell'Unione siano conformi a tutti i requisiti di cui all'articolo 6 e che il realizzo di tali attività sia legalmente esecutivo secondo modalità simili a quelle previste per le attività ubicate all'interno dell'Unione.

Articolo 8

Strutture di obbligazioni garantite aggregate infragruppo

Gli Stati membri possono prevedere norme per quanto riguarda l'uso, mediante un'operazione infragruppo, di obbligazioni garantite emesse da un ente creditizio appartenente a un gruppo ("obbligazioni garantite emesse internamente") come garanzia reale per l'emissione esterna di obbligazioni garantite da parte di un altro ente creditizio appartenente al medesimo gruppo ("obbligazioni garantite emesse esternamente"). Gli Stati membri assicurano la tutela degli investitori includendo in tali norme almeno i seguenti requisiti:

- (a) le obbligazioni garantite emesse internamente, che sono utilizzate come garanzia reale per le obbligazioni garantite emesse esternamente, sono iscritte nel bilancio dell'ente creditizio emittente delle obbligazioni garantite emesse esternamente;
- (b) l'ente creditizio emittente delle obbligazioni garantite emesse esternamente vanta un diritto di credito nei confronti dell'ente creditizio emittente delle obbligazioni garantite emesse internamente, che è garantito dalle obbligazioni garantite emesse internamente;
- (c) le obbligazioni garantite emesse esternamente sono vendute a investitori in obbligazioni garantite non appartenenti al gruppo;
- (d) sia le obbligazioni garantite emesse internamente che le obbligazioni garantite emesse esternamente rientrano nella classe di merito di credito 1 di cui alla parte tre, titolo II, capo 2, del regolamento (UE) n. 575/2013 e sono garantite da ipoteche su immobili residenziali o non residenziali.

Articolo 9

Finanziamento congiunto

1. Fatto salvo il disposto del paragrafo 2, gli Stati membri autorizzano l'uso di prestiti garantiti da ipoteca su immobili residenziali o non residenziali, da gravame, da diritto di ritenzione o da altri diritti di garanzia comparabili concessi da un ente creditizio come attività dell'aggregato di copertura per l'emissione di obbligazioni garantite da parte di un altro ente creditizio.

2. Gli Stati membri assicurano la tutela degli investitori fissando norme che disciplinano il trasferimento di prestiti e ipoteche, gravami, diritti di ritenzione o altri diritti di garanzia comparabili dall'ente creditizio che li ha emessi all'ente creditizio emittente delle obbligazioni garantite. Tali norme assicurano il rispetto di tutti i requisiti di cui agli articoli 6 e 12.

Articolo 10

Composizione dell'aggregato di copertura

Gli Stati membri assicurano la tutela degli investitori prevedendo un sufficiente livello di omogeneità delle attività dell'aggregato di copertura, in modo tale che queste siano simili in termini di caratteristiche strutturali, durata delle attività o profilo di rischio.

Articolo 11

Contratti derivati nell'aggregato di copertura

1. Gli Stati membri assicurano la tutela degli investitori consentendo l'inclusione di contratti derivati nell'aggregato di copertura solo se sono soddisfatti almeno i seguenti requisiti:
 - (a) i contratti derivati sono inclusi nell'aggregato di copertura unicamente a fini di copertura del rischio;
 - (b) i contratti derivati sono sufficientemente documentati;
 - (c) i contratti derivati sono segregati a norma dell'articolo 12;
 - (d) i contratti derivati non possono essere risolti in caso di insolvenza o risoluzione dell'ente creditizio emittente delle obbligazioni garantite;
 - (e) i contratti derivati rispettano le norme stabilite in conformità del paragrafo 2.
2. Al fine di garantire la conformità con i requisiti di cui al paragrafo 1, gli Stati membri stabiliscono norme in materia di contratti derivati inclusi nell'aggregato di copertura che comprendono come minimo:
 - (a) i criteri di ammissibilità per le controparti nell'operazione di copertura;
 - (b) i limiti all'importo dei contratti derivati inclusi nell'aggregato di copertura;
 - (c) la necessaria documentazione da fornire in relazione ai contratti derivati.

Articolo 12

Segregazione delle attività dell'aggregato di copertura

1. Gli Stati membri assicurano la tutela degli investitori imponendo che la segregazione delle attività dell'aggregato di copertura soddisfi come minimo i seguenti requisiti:
 - (a) tutte le attività dell'aggregato di copertura sono identificabili da parte dell'ente creditizio emittente delle obbligazioni garantite;
 - (b) tutte le attività dell'aggregato di copertura sono soggette a una separazione giuridicamente vincolante ed esecutiva da parte dell'ente creditizio emittente delle obbligazioni garantite;
 - (c) tutte le attività dell'aggregato di copertura sono protette da eventuali diritti di credito di terzi e non fanno parte della massa fallimentare dell'ente creditizio emittente delle obbligazioni garantite.

Ai fini del primo comma, le attività dell'aggregato di copertura comprendono le garanzie reali ricevute in relazione alle posizioni su contratti derivati.

2. La segregazione delle attività dell'aggregato di copertura di cui al paragrafo 1 si applica anche in caso di insolvenza o di risoluzione dell'ente creditizio emittente delle obbligazioni garantite.

Articolo 13

Controllore dell'aggregato di copertura

1. Gli Stati membri possono imporre agli enti creditizi emittenti delle obbligazioni garantite di nominare un controllore dell'aggregato di copertura per esercitare un controllo continuo dell'aggregato di copertura per quanto riguarda i requisiti di cui agli articoli da 6 a 12 e da 14 a 17.
2. Laddove si avvalgano della facoltà di cui al paragrafo 1, gli Stati membri stabiliscono norme che regolino almeno i seguenti aspetti:
 - (a) la nomina e la revoca del controllore dell'aggregato di copertura;
 - (b) i criteri di idoneità del controllore dell'aggregato di copertura;
 - (c) il ruolo e i compiti del controllore dell'aggregato di copertura, anche in caso di insolvenza o di risoluzione dell'ente creditizio emittente delle obbligazioni garantite;
 - (d) l'obbligo di segnalazione all'autorità competente designata a norma dell'articolo 18, paragrafo 2;
 - (e) il diritto di accesso alle informazioni necessarie per lo svolgimento dei compiti del controllore dell'aggregato di copertura.
3. Il controllore dell'aggregato di copertura è distinto e indipendente dall'ente creditizio emittente delle obbligazioni garantite e dal revisore di tale ente creditizio.
4. Gli Stati membri informano l'ABE della decisione di avvalersi della facoltà di cui al paragrafo 1.

Articolo 14

Informazione degli investitori

1. Gli Stati membri provvedono affinché gli enti creditizi emittenti delle obbligazioni garantite forniscano informazioni sui programmi di obbligazioni garantite che siano sufficientemente dettagliate da consentire agli investitori di valutare il profilo e i rischi del programma e di eseguire la *due diligence*.
2. Ai fini del paragrafo 1, gli Stati membri provvedono affinché tali informazioni siano fornite agli investitori almeno a cadenza trimestrale e comprendano le seguenti informazioni minime sul portafoglio:
 - (a) il valore dell'aggregato di copertura e delle obbligazioni garantite in essere,
 - (b) la distribuzione geografica e il tipo di attività dell'aggregato di copertura, l'entità dei prestiti e il metodo di valutazione;
 - (c) informazioni dettagliate sul rischio di tasso di interesse, sul rischio di tasso di cambio, sul rischio di credito, sul rischio di mercato e sul rischio di liquidità;

- (d) la struttura delle scadenze delle attività dell'aggregato di copertura e delle obbligazioni garantite;
- (e) i livelli di copertura richiesta e di eccesso di garanzia contrattuale e volontario;
- (f) la percentuale di prestiti scaduti da più di novanta giorni.

Gli Stati membri provvedono affinché tali informazioni siano fornite agli investitori su base aggregata. Gli Stati membri possono anche imporre che le informazioni siano fornite per ogni singolo prestito.

3. Gli Stati membri assicurano la tutela degli investitori imponendo agli enti creditizi emittenti delle obbligazioni garantite di pubblicare sul loro sito web le informazioni messe a disposizione degli investitori in conformità dei paragrafi 1 e 2.

SEZIONE II

REQUISITI DI COPERTURA E DI LIQUIDITÀ

Articolo 15 *Requisiti di copertura*

1. Gli Stati membri assicurano la tutela degli investitori imponendo che i programmi di obbligazioni garantite soddisfino in ogni momento almeno i seguenti requisiti di copertura:
 - (a) tutte le passività delle obbligazioni garantite, tra cui le obbligazioni di pagamento del capitale e degli eventuali interessi maturati delle obbligazioni garantite in essere e i costi relativi alla manutenzione e alla gestione del programma di obbligazioni garantite, sono coperte dalle attività dell'aggregato di copertura;
 - (b) il calcolo del livello di copertura richiesto assicura che l'importo nominale totale di tutte le attività dell'aggregato di copertura sia almeno di valore pari all'importo nominale totale delle obbligazioni garantite in essere ("principio nominale");
 - (c) le seguenti attività dell'aggregato di copertura contribuiscono a soddisfare il requisito di copertura:
 - i) attività primarie;
 - ii) attività sostitutive;
 - iii) attività liquide detenute in conformità dell'articolo 16;
 - iv) contratti derivati detenuti in conformità dell'articolo 11;
 - v) eccesso di garanzia legale;
 - (d) i crediti non garantiti nel caso in cui si consideri intervenuto un *default* in conformità dell'articolo 178 del regolamento (UE) n. 575/2013 non contribuiscono all'aggregato di copertura.

Ai fini del primo comma, lettera b), gli Stati membri possono consentire altri principi di calcolo purché non comportino un livello di copertura inferiore a quello calcolato applicando il principio nominale.

2. Gli Stati membri provvedono a che il calcolo della copertura e il calcolo delle passività si basi sulla stessa metodologia.

Articolo 16

Requisito della riserva di liquidità dell'aggregato di copertura

1. Gli Stati membri assicurano la tutela degli investitori esigendo che l'aggregato di copertura comprenda in ogni momento una riserva di liquidità costituita da attività liquide disponibili per coprire il deflusso netto di liquidità del programma di obbligazioni garantite.
2. La riserva di liquidità dell'aggregato di copertura copre il deflusso netto di liquidità per un periodo di 180 giorni di calendario.
3. Gli Stati membri assicurano che la riserva di liquidità dell'aggregato di copertura di cui al paragrafo 1 sia composta dai seguenti tipi di attività:
 - (a) attività di livello 1, di livello 2A e di livello 2B a norma degli articoli 10, 11 e 12 del regolamento delegato (UE) 2015/61, valutate a norma dell'articolo 9 dello stesso regolamento delegato e segregate a norma dell'articolo 13 della presente direttiva;
 - (b) esposizioni verso enti creditizi che siano classificate nella classe di merito di credito 1 di cui all'articolo 129, paragrafo 1, lettera c), del regolamento (UE) n. 575/2013.

Ai fini del primo comma, lettera b), gli Stati membri assicurano che i crediti non garantiti da esposizioni in stato di *default* ai sensi dell'articolo 178 del regolamento (UE) n. 575/2013 non possano contribuire alla riserva di liquidità dell'aggregato di copertura.

4. Nel caso in cui l'ente creditizio emittente delle obbligazioni garantite sia soggetto a requisiti di liquidità stabiliti in altri atti normativi dell'Unione, gli Stati membri possono decidere che le norme nazionali che recepiscono i paragrafi 1, 2 e 3 non si applichino per tutto il periodo previsto dagli stessi atti normativi dell'Unione.
5. Gli Stati membri possono consentire che il calcolo del capitale per le strutture delle scadenze estensibili sia basato sulla data di scadenza finale dell'obbligazione garantita.
6. Gli Stati membri assicurano che i requisiti di cui al paragrafo 1 non si applichino alle obbligazioni garantite che sono soggette a obbligo di compensazione.

Articolo 17

Condizioni applicabili alle strutture delle scadenze estensibili

1. Gli Stati membri possono consentire l'emissione di obbligazioni garantite con strutture delle scadenze estensibili laddove la tutela degli investitori sia assicurata almeno dai seguenti elementi:
 - (a) gli elementi di attivazione dell'estensione delle scadenze sono previsti dal contratto o dalla legge;
 - (b) l'estensione delle scadenze non viene attivata a discrezione dell'ente creditizio emittente delle obbligazioni garantite;

- (c) le informazioni fornite agli investitori circa la struttura delle scadenze sono sufficienti a permettere loro di determinare il rischio delle obbligazioni garantite e contengono una descrizione dettagliata:
 - i) degli elementi di attivazione dell'estensione delle scadenze;
 - ii) delle conseguenze per quanto concerne l'estensione delle scadenze in caso di insolvenza o di risoluzione dell'ente creditizio emittente delle obbligazioni garantite;
 - iii) del ruolo dell'autorità competente designata a norma dell'articolo 18, paragrafo 2, e dell'amministratore speciale per quanto riguarda l'estensione delle scadenze, se del caso;
 - (d) la data di scadenza finale dell'obbligazione garantita può essere determinata in qualsiasi momento;
 - (e) l'estensione delle scadenze non pregiudica il rango degli investitori in obbligazioni garantite;
 - (f) l'estensione delle scadenze non modifica le caratteristiche strutturali delle obbligazioni garantite per quanto concerne la doppia rivalsa di cui all'articolo 4 e la non aggredibilità in caso di procedura concorsuale di cui all'articolo 5.
2. Gli Stati membri che consentono l'emissione di obbligazioni garantite con strutture delle scadenze estensibili notificano all'ABE la loro decisione.

TITOLO III

VIGILANZA PUBBLICA DELLE OBBLIGAZIONI GARANTITE

Articolo 18

Vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite

1. Gli Stati membri assicurano la tutela degli investitori stabilendo che l'emissione di obbligazioni garantite sia soggetta alla vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite.
2. Ai fini della vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite di cui al paragrafo 1, gli Stati membri designano una o più autorità competenti. Essi comunicano alla Commissione e all'ABE le autorità designate indicandone la ripartizione delle funzioni e dei compiti.
3. Gli Stati membri provvedono affinché le autorità competenti designate a norma del paragrafo 2 controllino l'emissione di obbligazioni garantite per valutarne la conformità con i requisiti stabiliti nelle disposizioni nazionali di recepimento della presente direttiva.
4. Gli Stati membri provvedono affinché gli enti creditizi emittenti delle obbligazioni garantite registrino tutte le loro operazioni in relazione al programma di obbligazioni garantite e dispongano di sistemi e processi di documentazione adeguati e appropriati.
5. Gli Stati membri provvedono inoltre affinché siano adottate opportune misure per permettere alle autorità competenti designate a norma del paragrafo 2 di ottenere le informazioni necessarie per valutare la conformità con i requisiti stabiliti nelle disposizioni nazionali di recepimento della presente direttiva, di indagare su

eventuali violazioni di tali requisiti e di imporre sanzioni amministrative e misure correttive in conformità delle disposizioni nazionali di recepimento dell'articolo 23.

6. Gli Stati membri provvedono affinché le autorità competenti designate a norma del paragrafo 2 dispongano delle competenze, delle risorse, delle capacità operative, dei poteri e dell'indipendenza necessari all'esercizio delle funzioni relative alla vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite.

Articolo 19

Autorizzazione dei programmi di obbligazioni garantite

1. Gli Stati membri assicurano la tutela degli investitori imponendo l'ottenimento di un'autorizzazione per il programma di obbligazioni garantite prima dell'emissione di obbligazioni garantite nell'ambito di tale programma. Gli Stati membri conferiscono il potere di concedere tale autorizzazione alle autorità competenti designate a norma dell'articolo 18, paragrafo 2.
2. Gli Stati membri stabiliscono i requisiti relativi all'autorizzazione di cui al paragrafo 1, che comprendono almeno i seguenti elementi:
 - (a) un adeguato programma delle operazioni che indichi l'emissione di obbligazioni garantite;
 - (b) politiche, processi e metodologie adeguati volti a tutelare gli investitori per quanto concerne l'approvazione, la modifica, il rinnovo e il rifinanziamento dei prestiti compresi nell'aggregato di copertura;
 - (c) dirigenti e personale dedicati al programma di obbligazioni garantite che dispongano di adeguate qualifiche e conoscenze per quanto riguarda l'emissione di obbligazioni garantite e l'amministrazione del programma di obbligazioni garantite;
 - (d) un assetto amministrativo dell'aggregato di copertura che soddisfa i requisiti applicabili di cui alle disposizioni nazionali di recepimento della presente direttiva.

Articolo 20

Vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite in caso di insolvenza o di risoluzione

1. Le autorità competenti designate a norma dell'articolo 18, paragrafo 2, collaborano con l'autorità di risoluzione in caso di risoluzione di un ente creditizio emittente di obbligazioni garantite al fine di assicurare la tutela dei diritti e degli interessi degli investitori in obbligazioni garantite, procedendo come minimo alla verifica della continuità gestionale del programma di obbligazioni garantite durante il periodo in cui si svolge la procedura di risoluzione.
2. Gli Stati membri possono disporre la nomina di un amministratore speciale in caso di insolvenza di un ente creditizio emittente di obbligazioni garantite per assicurare la tutela dei diritti e degli interessi degli investitori in obbligazioni garantite, che proceda come minimo alla verifica della continuità gestionale del programma di obbligazioni garantite durante il periodo in cui si svolge la procedura di insolvenza.

Nel caso in cui si avvalgano di tale facoltà, gli Stati membri esigono la consultazione delle autorità competenti designate a norma dell'articolo 18, paragrafo 2, per quanto riguarda la nomina e la revoca dell'amministratore speciale.

3. Nel caso in cui dispongano la nomina di un amministratore speciale in conformità al paragrafo 2, gli Stati membri adottano norme che fissano i compiti e le responsabilità di tale amministratore speciale almeno per quanto riguarda:
 - (a) l'estinzione delle passività connesse alle obbligazioni garantite;
 - (b) la gestione e la realizzazione delle attività dell'aggregato di copertura, compreso il loro trasferimento, insieme alle passività connesse alle obbligazioni garantite, ad un altro ente creditizio emittente di obbligazioni garantite;
 - (c) l'esecuzione degli atti giuridici necessari per la corretta gestione dell'aggregato di copertura, per il controllo continuo della copertura delle passività connesse alle obbligazioni garantite, per avviare un procedimento per recuperare le attività dell'aggregato di copertura e trasferire le attività residue, dopo che tutte le passività connesse alle obbligazioni garantite sono state liquidate, alla massa fallimentare dell'ente creditizio che ha emesso le obbligazioni garantite.
4. Gli Stati membri assicurano il coordinamento e lo scambio di informazioni ai fini della procedura di insolvenza o di risoluzione tra le autorità competenti designate a norma dell'articolo 18, paragrafo 2, l'amministratore speciale, qualora sia stato nominato, e l'autorità di risoluzione.

Articolo 21

Segnalazione alle autorità competenti

1. Gli Stati membri assicurano la tutela degli investitori imponendo agli enti creditizi emittenti di obbligazioni garantite di segnalare alle autorità competenti designate a norma dell'articolo 18, paragrafo 2 le informazioni di cui al paragrafo 2 sui programmi di obbligazioni garantite. Le segnalazioni sono presentate a intervalli regolari e su richiesta. Gli Stati membri stabiliscono norme relative alla frequenza delle segnalazioni a intervalli regolari.
2. Gli obblighi di segnalazione da stabilire a norma del paragrafo 1 prescrivono che siano fornite informazioni almeno sui seguenti requisiti del programma di obbligazioni garantite:
 - (a) doppia rivalsa in conformità dell'articolo 4;
 - (b) non aggredibilità in caso di procedura concorsuale delle obbligazioni garantite in conformità dell'articolo 5;
 - (c) ammissibilità delle attività e requisiti dell'aggregato di copertura in conformità degli articoli da 6 a 11;
 - (d) segregazione delle attività dell'aggregato di copertura in conformità dell'articolo 12;
 - (e) funzionamento del controllore dell'aggregato di copertura in conformità dell'articolo 13;
 - (f) requisiti in materia di informazioni agli investitori in conformità dell'articolo 14;
 - (g) requisiti di copertura in conformità dell'articolo 15;
 - (h) riserva di liquidità dell'aggregato di copertura in conformità dell'articolo 16;

- (i) condizioni applicabili alle strutture delle scadenze estensibili in conformità dell'articolo 17.
- 3. Gli Stati membri adottano norme in materia di segnalazione alle autorità competenti designate a norma dell'articolo 18, paragrafo 2, tutti i requisiti di cui al paragrafo 2 da parte degli enti creditizi emittenti di obbligazioni garantite in caso di insolvenza o di risoluzione di un ente creditizio emittente di obbligazioni garantite.

Articolo 22

Poteri delle autorità competenti i fini della vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite

- 1. Gli Stati membri assicurano la tutela degli investitori conferendo alle autorità competenti designate a norma dell'articolo 18, paragrafo 2, tutti i poteri di vigilanza, di indagine e di sanzione che sono necessari per svolgere le funzioni di vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite.
- 2. I poteri di cui al paragrafo 1 comprendono i seguenti:
 - (a) il potere di concedere o rifiutare l'autorizzazione ai sensi dell'articolo 19;
 - (b) il potere di rivedere regolarmente il programma di obbligazioni garantite per valutare la conformità alla presente direttiva;
 - (c) il potere di effettuare ispezioni in loco ed extra loco;
 - (d) il potere di irrogare sanzioni amministrative e misure correttive conformemente alle disposizioni nazionali di recepimento dell'articolo 23;
 - (e) il potere di adottare e di attuare orientamenti di vigilanza relativi all'emissione di obbligazioni garantite.

Articolo 23

Sanzioni amministrative e misure correttive

- 1. Gli Stati membri prevedono norme che stabiliscono adeguate sanzioni amministrative e misure correttive applicabili almeno nelle seguenti situazioni:
 - (a) l'ente creditizio ha ottenuto l'autorizzazione ad emettere obbligazioni garantite mediante false dichiarazioni o altro mezzo irregolare;
 - (b) l'ente creditizio non soddisfa più le condizioni in base alle quali è stata concessa l'autorizzazione;
 - (c) l'ente creditizio emette obbligazioni garantite senza aver ottenuto l'autorizzazione in conformità delle disposizioni di recepimento dell'articolo 19;
 - (d) l'ente creditizio emittente di obbligazioni garantite non soddisfa i requisiti di cui alle disposizioni di recepimento dell'articolo 4;
 - (e) l'ente creditizio emittente di obbligazioni garantite emette obbligazioni garantite che non soddisfano i requisiti di cui alle disposizioni di recepimento dell'articolo 5;
 - (f) l'ente creditizio emittente di obbligazioni garantite emette obbligazioni garantite che non sono garantite in conformità delle disposizioni di recepimento dell'articolo 6;

- (g) l'ente creditizio emittente di obbligazioni garantite emette obbligazioni garantite che sono garantite da attività ubicate al di fuori dell'Unione in violazione dei requisiti stabiliti nelle disposizioni di recepimento dell'articolo 7;
 - (h) l'ente creditizio emittente di obbligazioni garantite garantisce le obbligazioni garantite in una struttura di obbligazioni garantite aggregate infragruppo in violazione dei requisiti stabiliti nelle disposizioni di recepimento dell'articolo 8;
 - (i) l'ente creditizio emittente di obbligazioni garantite non rispetta le condizioni per il finanziamento congiunto di cui alle disposizioni di recepimento dell'articolo 9;
 - (j) l'ente creditizio emittente di obbligazioni garantite non soddisfa i requisiti di composizione dell'aggregato di copertura di cui alle disposizioni di recepimento dell'articolo 10;
 - (k) l'ente creditizio emittente di obbligazioni garantite include contratti derivati nell'aggregato di copertura a fini diversi dalla copertura o non soddisfa i requisiti di cui alle disposizioni di recepimento dell'articolo 11;
 - (l) l'ente creditizio emittente di obbligazioni garantite non soddisfa i requisiti di segregazione delle attività dell'aggregato di copertura di cui alle disposizioni di recepimento dell'articolo 12;
 - (m) l'ente creditizio emittente di obbligazioni garantite non segnala informazioni o fornisce informazioni incomplete o inesatte in violazione delle disposizioni di recepimento dell'articolo 14;
 - (n) l'ente creditizio emittente di obbligazioni garantite omette in modo ripetuto o persistente di mantenere una riserva di liquidità dell'aggregato di copertura in violazione delle disposizioni di recepimento dell'articolo 16;
 - (o) l'ente creditizio emittente di obbligazioni garantite non rispetta le condizioni applicabili alle strutture delle scadenze estensibili di cui alle disposizioni di recepimento dell'articolo 17;
 - (p) l'ente creditizio emittente di obbligazioni garantite non segnala informazioni o fornisce informazioni incomplete o inesatte sugli obblighi in violazione delle disposizioni di recepimento dell'articolo 21, paragrafo 2, lettere da a) a i).
2. Le sanzioni e le misure di cui al paragrafo 1 sono effettive, proporzionate e dissuasive e prevedono almeno:
- (a) la revoca dell'autorizzazione a emettere obbligazioni garantite;
 - (b) una dichiarazione pubblica indicante l'identità della persona fisica o giuridica e la natura della violazione conformemente all'articolo 24;
 - (c) un ordine che impone alla persona fisica o giuridica di porre termine al comportamento in questione e di astenersi dal ripeterlo;
 - (d) sanzioni amministrative pecuniarie.
3. Gli Stati membri provvedono altresì a che le sanzioni amministrative e le misure correttive siano effettivamente eseguite.

4. Gli Stati membri assicurano che, nello stabilire il tipo di sanzione amministrativa o di altra misura correttiva e il livello delle sanzioni amministrative pecuniarie, le autorità competenti tengano conto di tutte le circostanze seguenti, se del caso:
 - (a) la gravità e la durata della violazione;
 - (b) il grado di responsabilità della persona fisica o giuridica responsabile della violazione;
 - (c) la capacità finanziaria della persona fisica o giuridica responsabile della violazione, anche in riferimento al fatturato complessivo della persona giuridica o al reddito annuo della persona fisica;
 - (d) l'importanza dei profitti realizzati e delle perdite evitate grazie alla violazione dalla stessa persona fisica o giuridica responsabile della violazione, nella misura in cui possano essere determinati;
 - (e) le perdite subite da terzi a causa della violazione, nella misura in cui possono essere determinate;
 - (f) il livello di cooperazione con l'autorità competente da parte della persona fisica o giuridica responsabile della violazione;
 - (g) precedenti violazioni da parte della persona fisica o giuridica responsabile della violazione;
 - (h) le conseguenze sistemiche effettive o potenziali della violazione.
5. Nei casi in cui le disposizioni del paragrafo 1 si applicano a persone giuridiche, gli Stati membri provvedono altresì a che le autorità competenti designate ai sensi dell'articolo 18, paragrafo 2, applichino le sanzioni amministrative e le misure correttive di cui al paragrafo 2 ai membri dell'organo di amministrazione e ad altre persone responsabili della violazione ai sensi della legislazione nazionale.
6. Gli Stati membri assicurano che, prima di adottare qualsiasi decisione di imporre le sanzioni amministrative o le misure correttive di cui al paragrafo 2, le autorità competenti designate a norma dell'articolo 18, paragrafo 2, abbiano concesso alla persona fisica o giuridica interessata la possibilità di essere sentita.
7. Gli Stati membri assicurano che la decisione di imporre le sanzioni amministrative o le misure correttive di cui al paragrafo 2 sia motivata adeguatamente e soggetta al diritto di ricorso.

Articolo 24

Pubblicazione delle sanzioni amministrative e delle misure correttive

1. Gli Stati membri assicurano che le disposizioni di recepimento della presente direttiva comprendano norme che impongano la pubblicazione senza indebito ritardo delle sanzioni amministrative e delle misure correttive sul sito web ufficiale delle autorità competenti designate a norma dell'articolo 18, paragrafo 2.
2. Le norme adottate ai sensi del paragrafo 1 impongono come minimo la pubblicazione di ogni decisione contro la quale non sia stato presentato ricorso e che sia adottata per la violazione delle disposizioni di recepimento della presente direttiva.
3. Gli Stati membri provvedono affinché la pubblicazione includa informazioni sul tipo e la natura della violazione e sull'identità della persona fisica o giuridica cui è irrogata la sanzione. Essi assicurano inoltre che tali informazioni siano pubblicate

senza indebito ritardo dopo che detta persona è stata informata delle sanzioni e fatto salvo il paragrafo 4.

4. Qualora gli Stati membri permettano la pubblicazione delle sanzioni contro le quali sia stato presentato ricorso, le autorità competenti designate a norma dell'articolo 18, paragrafo 2 pubblicano senza indebito ritardo sul proprio sito web ufficiale anche le informazioni sullo stato del ricorso e sul relativo esito.
5. Gli Stati membri assicurano che in tutti i casi indicati di seguito le autorità competenti designate a norma dell'articolo 18, paragrafo 2, pubblichino le sanzioni in forma anonima e secondo le modalità previste dal diritto nazionale:
 - (a) quando la sanzione è irrogata a una persona fisica e la pubblicazione dei dati personali è ritenuta sproporzionata;
 - (b) quando la pubblicazione metterebbe a rischio la stabilità dei mercati finanziari o un'indagine penale in corso;
 - (c) quando la pubblicazione provocherebbe, nella misura in cui ciò si possa determinare, danni sproporzionati agli enti o alle persone fisiche coinvolte.
6. Se la sanzione o la misura sono pubblicate in forma anonima, gli Stati membri possono consentire il rinvio della pubblicazione dei dati pertinenti.
7. Gli Stati membri assicurano che sia pubblicata anche la sentenza definitiva di annullamento della decisione che impone una sanzione amministrativa o una misura correttiva.
8. Gli Stati membri provvedono a che la pubblicazione di cui ai paragrafi da 2 a 6 rimanga sul sito web ufficiale dell'autorità competente designata a norma dell'articolo 18, paragrafo 2, per un periodo di almeno cinque anni dalla pubblicazione. I dati personali contenuti nella pubblicazione sono conservati sul sito web ufficiale unicamente per il periodo necessario e conformemente alle norme applicabili in materia di protezione dei dati.
9. Le autorità competenti designate a norma dell'articolo 18, paragrafo 2, informano l'ABE di tutte le sanzioni amministrative e delle misure correttive imposte, compresi, se del caso, gli eventuali ricorsi e il relativo esito. Gli Stati membri provvedono a che le autorità competenti ricevano le informazioni e i dettagli della sentenza definitiva in relazione a ogni sanzione penale imposta e li trasmettano all'ABE.
10. L'ABE gestisce una banca dati centrale delle sanzioni amministrative e delle misure correttive che le sono comunicate. Tale banca dati è accessibile esclusivamente alle autorità competenti ed è aggiornata sulla base delle informazioni fornite dalle stesse a norma del paragrafo 9.

Articolo 25

Obblighi di collaborazione

1. Gli Stati membri assicurano che le autorità competenti designate a norma dell'articolo 18, paragrafo 2, operino in stretta collaborazione con l'autorità competente che esercita la vigilanza generale degli enti creditizi in conformità con la pertinente normativa dell'Unione applicabile a tali enti.
2. Gli Stati membri assicurano inoltre che le autorità competenti designate a norma dell'articolo 18, paragrafo 2, operino in stretta collaborazione tra di loro. Tale collaborazione include lo scambio di tutte le informazioni pertinenti per l'esercizio

dei compiti di vigilanza delle altre autorità ai sensi delle disposizioni nazionali di recepimento della presente direttiva.

3. Ai fini del paragrafo 2, seconda frase, gli Stati membri assicurano che le autorità competenti designate a norma dell'articolo 18, paragrafo 2, effettuino quanto segue:
 - (a) comunichino tutte le informazioni pertinenti su richiesta di un'altra autorità competente;
 - (b) comunichino di propria iniziativa tutte le informazioni essenziali alle altre autorità competenti in altri Stati membri.
4. Gli Stati membri assicurano inoltre che le autorità competenti di cui al paragrafo 1, collaborino con l'ABE ai fini della presente direttiva.
5. Ai fini del presente articolo, le informazioni sono considerate essenziali se possono influenzare in misura sostanziale la valutazione dell'emissione di obbligazioni garantite in un altro Stato membro.

Articolo 26

Obblighi di informativa

1. Gli Stati membri provvedono a che le autorità competenti designate ai sensi dell'articolo 18, paragrafo 2, pubblichino sul proprio sito web ufficiale le seguenti informazioni:
 - (a) i testi delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative nazionali e degli orientamenti generali adottati in relazione all'emissione di obbligazioni garantite;
 - (b) l'elenco degli enti creditizi autorizzati a emettere obbligazioni garantite;
 - (c) l'elenco delle obbligazioni garantite autorizzate a utilizzare il marchio "obbligazioni garantite europee".
2. Le informazioni pubblicate conformemente al paragrafo 1 sono tali da consentire un raffronto significativo dei metodi adottati dalle autorità competenti dei vari Stati membri. Tali informazioni sono aggiornate per tenere conto di ogni cambiamento.
3. Ai fini del paragrafo 1, lettere b) e c), le autorità competenti designate a norma dell'articolo 18, paragrafo 2, notificano all'ABE, a cadenza annuale, gli elenchi degli enti creditizi e delle obbligazioni garantite.

TITOLO IV

MARCHIO

Articolo 27

Marchio

Gli Stati membri consentono agli enti creditizi di utilizzare il marchio "obbligazioni garantite europee" in relazione alle obbligazioni garantite che soddisfano i requisiti stabiliti nelle disposizioni di recepimento della presente direttiva.

TITOLO V

MODIFICHE DI ALTRE DIRETTIVE

Articolo 28

Modifica della direttiva 2009/65/CE

L'articolo 52, paragrafo 4, della direttiva 2009/65/CEE è così modificato:

1) il primo comma è sostituito dal seguente:

«Gli Stati membri possono elevare il limite del 5 % di cui al primo comma del paragrafo 1 sino a un massimo del 25 % se le obbligazioni sono state emesse prima del [OP: inserire la data di cui all'articolo 32, paragrafo 1, secondo comma, della presente direttiva + 1 giorno] e soddisfano i requisiti di cui al presente paragrafo, nella versione in vigore alla data dell'emissione, o nel caso in cui le obbligazioni rientrino nella definizione di obbligazioni garantite di cui all'articolo 3, punto 1, della direttiva (UE) 20XX/XX del Parlamento europeo e del Consiglio*.

* [OP: inserire il riferimento alla direttiva (UE).../... del Parlamento europeo e del Consiglio, del..., 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 (GU C [...] del [...], pag. [...])].»;

2) il terzo comma è soppresso.

Articolo 29

Modifica della direttiva 2014/59/UE

All'articolo 2, paragrafo 1, della direttiva n. 2014/59/UE, il punto 96 è sostituito dal seguente:

«96) "obbligazione garantita": uno strumento di cui all'articolo 52, paragrafo 4, della direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio*, nella versione in vigore alla data dell'emissione, ed emesso prima del [OP: inserire la data di cui all'articolo 32, paragrafo 1, secondo comma, della presente direttiva + 1 giorno], oppure un'obbligazione garantita quale definita all'articolo 3, punto 1, della direttiva (UE) 20XX/XX del Parlamento europeo e del Consiglio**;

* 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) (GU L 302 del 17.11.2009, pag. 32).

** [OP: inserire il riferimento alla direttiva (UE).../... del Parlamento europeo e del Consiglio, del..., 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 (GU C [...] del [...], pag. [...])].»

TITOLO VI

DISPOSIZIONI FINALI

Articolo 30 *Misure transitorie*

Gli Stati membri provvedono affinché le obbligazioni garantite emesse prima del XX [OP: inserire la data di cui all'articolo 32, paragrafo 1, secondo comma, della presente direttiva + 1 giorno] e che soddisfano i requisiti di cui all'articolo 52, paragrafo 4, della direttiva 2009/65/CE, nella versione in vigore alla data dell'emissione, non siano soggette ai requisiti di cui agli articoli da 5 a 12, 15, 16, 17 e 19, ma possano continuare ad essere definite obbligazioni garantite a norma della presente direttiva fino alla scadenza.

Articolo 31 *Riesami e relazioni*

1. Entro il XX [OP: inserire la data di cui all'articolo 32, paragrafo 1, secondo comma, della presente direttiva + 3 anni], la Commissione, in stretta collaborazione con l'ABE, presenta una relazione al Parlamento europeo e al Consiglio in merito all'opportunità di introdurre un regime di equivalenza per gli enti creditizi emittenti di obbligazioni garantite dei paesi terzi e per gli investitori in obbligazioni garantite dei paesi terzi, tenendo conto degli sviluppi internazionali in materia di obbligazioni garantite, in particolare dello sviluppo di quadri normativi nei paesi terzi.
2. Entro il XX [OP: inserire la data di cui all'articolo 32, paragrafo 1, secondo comma, della presente direttiva + 3 anni], la Commissione, in stretta collaborazione con l'ABE, presenta al Parlamento europeo e al Consiglio una relazione sull'attuazione della presente direttiva per quanto riguarda il livello di tutela degli investitori e gli sviluppi in materia di emissione di obbligazioni garantite nell'Unione, tra cui:
 - (a) gli sviluppi per quanto concerne il numero di autorizzazioni all'emissione di obbligazioni garantite;
 - (b) gli sviluppi per quanto concerne il numero di obbligazioni garantite emesse in conformità delle disposizioni di recepimento della presente direttiva e a norma dell'articolo 129 del regolamento (UE) n. 575/2013;
 - (c) gli sviluppi per quanto concerne le attività costituite a garanzia dell'emissione di obbligazioni garantite;
 - (d) gli sviluppi per quanto concerne il livello di eccesso di garanzia;
 - (e) gli investimenti transfrontalieri in obbligazioni garantite, compresi gli investimenti interni ed esteri da e verso i paesi terzi;
 - (f) gli sviluppi per quanto concerne l'emissione di obbligazioni garantite con strutture delle scadenze estensibili.
3. Ai fini del paragrafo 2, entro il XX [OP: inserire la data di cui all'articolo 32, paragrafo 1, secondo comma, della presente direttiva + 2 anni] gli Stati membri trasmettono alla Commissione le informazioni relative alle lettere da a) a f).

Articolo 32

Recepimento

1. Gli Stati membri adottano e pubblicano entro il [da inserire — entrata in vigore + 1 anno] le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie a conformarsi alla presente direttiva. Essi ne informano immediatamente la Commissione.

Essi applicano tali disposizioni a decorrere dal [da inserire — come primo comma + 1 giorno].

Le disposizioni adottate dagli Stati membri contengono un riferimento alla presente direttiva o sono corredate di tale riferimento all'atto della pubblicazione ufficiale. Le modalità del riferimento sono decise dagli Stati membri.

2. Gli Stati membri comunicano alla Commissione il testo delle disposizioni fondamentali di diritto interno che adottano nel settore disciplinato dalla presente direttiva.

Articolo 33

Entrata in vigore

La presente direttiva entra in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*.

Articolo 34

Destinatari

Gli Stati membri sono destinatari della presente direttiva.

Fatto a Bruxelles, il

Per il Parlamento europeo
Il presidente

Per il Consiglio
Il presidente