

## III

(Atti preparatori)

## COMITATO ECONOMICO E SOCIALE EUROPEO

513<sup>a</sup> SESSIONE PLENARIA DEL CESE DEI GIORNI 20 E 21 GENNAIO 2016

**Parere del Comitato economico e sociale europeo in merito alla «Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che stabilisce norme comuni sulla cartolarizzazione, instaura un quadro europeo per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate e modifica le direttive 2009/65/CE, 2009/138/CE e 2011/61/UE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 648/2012»**

[COM(2015) 472 final — 2015/0226 (COD)]

e alla

**«Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica il regolamento (UE) n. 575/2013 relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento»**

[COM(2015) 473 final — 2015/0225(COD)]

(2016/C 082/01)

**Relatore: Daniel MAREELS**

Il Consiglio, in data 27 ottobre 2015, e il Parlamento europeo, in data 14 ottobre 2015, hanno deciso, conformemente al disposto dell'articolo 114 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea, di consultare il Comitato economico e sociale europeo in merito alla:

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

[COM(2015) 472 final — 2015/0226(COD)]

e alla

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

[COM(2015) 473 final — 2015/0225(COD)].

La sezione specializzata unione economica e monetaria, coesione economica e sociale, incaricata di preparare i lavori del Comitato in materia, ha formulato il proprio parere in data 16 dicembre 2015.

Alla sua 513<sup>a</sup> sessione plenaria, dei giorni 20 e 21 gennaio 2016 (seduta del 20 gennaio 2016), il Comitato economico e sociale europeo ha adottato il seguente parere con 176 voti favorevoli, 1 voto contrario e 6 astensioni.

## 1. Conclusioni e raccomandazioni

1.1. Il CESE **accoglie con favore le proposte** intese a creare un sistema di **cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate** (cartolarizzazioni STS) e ad adeguare i requisiti prudenziali applicabili agli enti creditizi e alle imprese di investimento. Tali proposte si inseriscono nel **quadro più ampio** del piano di azione per la creazione dell'**Unione dei mercati dei capitali** <sup>(1)</sup>.

1.2. Il Comitato si compiace per la rapida presentazione delle **proposte in materia di cartolarizzazione**, pubblicate contemporaneamente al piano di azione per la creazione dell'Unione dei mercati dei capitali. È fondamentale infatti **adottare le misure necessarie in tempi brevi** in modo da consentire di generare consistenti risorse supplementari per il finanziamento bancario, cosa importantissima, in particolare, per le PMI e le famiglie.

1.3. Nel sistema finanziario europeo attuale i prestiti bancari rappresentano il 75-80 % del finanziamento totale dell'economia, e in futuro **le PMI e le famiglie** continueranno certamente a essere in larga misura dipendenti dal finanziamento bancario. Il rilancio di questo mercato può mettere a disposizione del settore privato crediti supplementari per un importo compreso tra 100 a 150 miliardi di euro, pari a un aumento dell'1,6 % del credito per le imprese e le famiglie. Data la rilevanza delle cartolarizzazioni per l'economia europea, il Comitato ha peraltro già avuto modo di sottolineare l'importanza di queste operazioni per le PMI.

1.4. In relazione al **finanziamento bancario**, il Comitato ritiene che vada di pari passo con **quello proveniente dal mercato**, il quale con l'Unione dei mercati dei capitali sarà ulteriormente sviluppato. I due sistemi di finanziamento devono essere considerati **complementari** e non in concorrenza tra loro.

1.5. Il Comitato reputa che occorra ora privilegiare un'**impostazione globale**, procedendo, in riferimento al nuovo quadro in materia di cartolarizzazione, secondo un approccio **solido e sostenibile** e cercando di realizzare un **equilibrio corretto e adeguato**. Bisogna tenere conto, a ogni livello, di tutti gli obiettivi necessari e degli interessi di tutte le parti. In questo contesto, sono apprezzati sia gli sforzi a favore della stabilità del sistema finanziario che l'approccio adottato, secondo il quale gli investitori non hanno soltanto diritti ma anche obblighi.

1.6. Il **rilancio delle operazioni di cartolarizzazione** presuppone che la nuova normativa sia sufficientemente ambiziosa. I criteri in materia di STS devono essere realistici e realizzabili per tutte le banche che forniscono finanziamento mediante l'erogazione di credito, siano esse grandi, locali o piccole. Le operazioni di cartolarizzazione devono inoltre essere attrattive per gli investitori. Se il nuovo quadro si rivelerà efficace, potrebbe contribuire notevolmente a migliorare il finanziamento dell'economia, ad aumentare gli investimenti e a stimolare la **crecita**. Occorre però fare **chiarezza** circa i possibili **rischi** e i **soggetti che devono farsene carico**, tenendo conto dell'intera catena, dall'emittente all'investitore. La cosa importante ora è non ripetere gli errori del passato.

1.7. Per rafforzare la fiducia nei nuovi mercati, il nuovo quadro giuridico deve garantire i principi di **sicurezza, trasparenza e applicazione della legge**. Occorre potenziare adeguatamente la **vigilanza**, a livello sia della BCE che delle autorità di controllo nazionali, e non deve essere trascurata la **dimensione internazionale**.

1.8. Il CESE condivide il punto di vista secondo cui, in considerazione della complessità e dei rischi collegati alle cartolarizzazioni, questi strumenti finanziari **non** devono essere **accessibili agli investitori al dettaglio e ai consumatori**. Il Comitato reputa altresì che l'attuale approccio basato sul carattere non vincolante di tale restrizione non sia sufficiente e chiede che nei testi sia inserito in maniera esplicita un **divieto formale**.

1.9. È previsto che il nuovo **sistema** sarà oggetto di una valutazione dopo un periodo di quattro anni. Il **Comitato** ritiene auspicabile che tale **revisione** si svolga **in tempi più brevi**. Un periodo di **due anni** sembrerebbe appropriato.

1.10. Per il Comitato è molto importante che i **responsabili politici europei** svolgano un **ruolo di primo piano nel dibattito a livello internazionale e mondiale** in materia di cartolarizzazioni, al fine di salvaguardare l'acquis europeo e garantire una sufficiente armonizzazione a livello internazionale.

---

<sup>(1)</sup> Cfr. la Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni — «Piano di azione per la creazione dell'Unione dei mercati dei capitali», COM(2015) 468 final, pubblicata il 30 settembre 2015. Cfr. <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?qid=1447000363413&uri=CELEX:52015DC0468>.

## 2. Contesto

2.1. All'inizio del suo mandato, la Commissione Juncker si è data tre **priorità assolute: la crescita, l'occupazione e gli investimenti**.

2.2. Per realizzare questi obiettivi ha elaborato un piano di investimenti per l'Europa articolato in tre pilastri:

— la mobilitazione di almeno 315 miliardi di euro di investimenti in tre anni,

— il sostegno agli investimenti nell'economia reale,

— **la creazione di un ambiente favorevole agli investimenti** <sup>(2)</sup>.

2.3. Con il suo **piano di azione per l'Unione dei mercati dei capitali**, presentato il 30 settembre 2015, la Commissione intende mobilitare i capitali in Europa creando un mercato unico dei capitali e, al tempo stesso, realizzare una parte importante del terzo pilastro del suo piano di investimenti entro il 2019.

2.4. Parallelamente al piano di azione, la Commissione ha presentato le sue proposte in materia di **cartolarizzazione** <sup>(3)</sup>. Si tratta di un pacchetto legislativo **articolato in due proposte**, ognuna delle quali va a disciplinare una serie di aspetti distinti:

2.4.1. la prima proposta riguarda le **cartolarizzazioni** ed è volta a sviluppare un quadro sostanziale comune per le cartolarizzazioni applicabile a tutti i partecipanti a questo mercato ed a individuare un sottoinsieme di operazioni che soddisfino determinati criteri di ammissibilità: **cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate (cartolarizzazioni STS)** <sup>(4)</sup> <sup>(5)</sup>; e

2.4.2. la seconda proposta riguarda la modifica del quadro normativo esistente in materia di **requisiti patrimoniali per gli enti creditizi e le imprese di investimento** («regolamento sui requisiti patrimoniali», in sigla «CRR»), ed è volta a rendere il trattamento prudenziale più sensibile al rischio per le cartolarizzazioni STS <sup>(6)</sup>, in modo che le specificità di questo tipo di operazioni siano tenute in debita considerazione.

2.4.3. La prima proposta prevede una serie di disposizioni che si applicano a tutte le cartolarizzazioni e crea in particolare un quadro per le **cartolarizzazioni STS**, la cui nozione fa riferimento alla procedura con la quale la cartolarizzazione viene strutturata e non alla qualità creditizia delle attività sottostanti.

2.4.4. La seconda proposta riguarda, in maniera complementare, un **trattamento prudenziale** delle cartolarizzazioni che rifletta meglio le caratteristiche specifiche di tali operazioni. In particolare, essa definisce i requisiti patrimoniali per le posizioni verso la cartolarizzazione, compreso il trattamento più sensibile al rischio per le cartolarizzazioni STS.

## 3. Osservazioni

3.1. Il CESE si compiace del fatto che le proposte in materia di cartolarizzazione siano state presentate contemporaneamente al piano di azione per la creazione dell'Unione dei mercati dei capitali. Ora è importante adottare rapidamente le misure concrete necessarie. Le economie europee rimangono infatti in larga misura dipendenti dal finanziamento bancario. Nel sistema finanziario europeo i prestiti bancari rappresentano il 75-80 % del finanziamento totale dell'economia <sup>(7)</sup>. Il Comitato ritiene che il finanziamento proveniente dalle banche vada di pari passo con quello proveniente dal mercato, e che i due sistemi debbano essere considerati complementari tra loro.

<sup>(2)</sup> Cfr. il sito della Commissione europea: [http://ec.europa.eu/priorities/jobs-growth-investment/plan/index\\_it.htm](http://ec.europa.eu/priorities/jobs-growth-investment/plan/index_it.htm).

<sup>(3)</sup> Al considerando 1 della proposta di regolamento, le cartolarizzazioni sono descritte come segue: «la cartolarizzazione implica operazioni che consentono a un prestatore (di solito un ente creditizio) di rifinanziare un pacchetto di crediti o esposizioni, quali prestiti immobiliari, leasing auto, prestiti al consumo o carte di credito, trasformandoli in titoli negoziabili. Il prestatore raggruppa i crediti e li riconfeziona in un portafoglio, articolandoli in diverse categorie di rischio destinate ai diversi investitori; in questo modo permette agli investitori d'investire in crediti e altre esposizioni a cui di norma non avrebbero accesso diretto. Gli investitori ricavano il rendimento generato dal flusso di cassa dei crediti sottostanti».

<sup>(4)</sup> Proposta di regolamento in materia di cartolarizzazione (cfr. la nota 3).

<sup>(5)</sup> L'abbreviazione «STS» riferita alle cartolarizzazioni deriva dall'inglese «simple, transparent and standardised».

<sup>(6)</sup> Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica il regolamento (UE) n. 575/2013 relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento. Cfr. <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52015PC0473&qid=1445963164202=IT>.

<sup>(7)</sup> Cfr. «Bank deleveraging, the move from bank to market-based financing, and SME financing» [La riduzione dell'indebitamento delle banche, il passaggio dal finanziamento bancario a quello fornito dal mercato, e il finanziamento delle PMI], OCSE 2012. Documento consultabile sul sito: [http://www.oecd.org/finance/financial-markets/Bank\\_deleveraging-Wehinger.pdf](http://www.oecd.org/finance/financial-markets/Bank_deleveraging-Wehinger.pdf).

3.2. Inoltre, il livello degli investimenti continua a rimanere di gran lunga inferiore a quello registrato prima della crisi finanziaria ed economica. Mentre nel secondo trimestre del 2014 nell'UE il prodotto interno lordo (PIL) e i consumi privati erano più o meno allo stesso livello del 2007, gli investimenti totali erano di circa il 15 % al di sotto del livello del 2007 <sup>(8)</sup>.

3.3. Il CESE ha sottolineato già in precedenza l'importanza della cartolarizzazione, in particolare per le PMI, le quali per il loro finanziamento sono e restano dipendenti dal credito bancario <sup>(9)</sup>. Le PMI svolgono un ruolo essenziale per l'economia europea, in quanto costituiscono oltre il 98 % delle imprese europee, garantiscono oltre il 67 % dell'occupazione nel settore privato e sono all'origine del 58 % del valore aggiunto lordo prodotto dalle imprese dell'UE <sup>(10)</sup>.

3.4. Inoltre, le cartolarizzazioni di prestiti alle PMI sono attualmente molto limitate, a differenza di quelle immobiliari, le quali hanno risentito poco della crisi finanziaria. Per il momento, soltanto l'8 % del mercato delle cartolarizzazioni riguarda le PMI, a fronte del 58 % relativo ai titoli garantiti da mutui ipotecari residenziali (RMBS <sup>(11)</sup>). Il Comitato è pertanto dell'avviso che nel quadro della strategia per la creazione di un mercato unico dei capitali occorra mettere l'accento in particolare sulle cartolarizzazioni legate alle PMI.

3.5. Il rilancio del mercato delle cartolarizzazioni e, più in particolare, del suo segmento relativo alle PMI, è importante. Nel piano europeo di investimenti, la creazione di un mercato sostenibile delle cartolarizzazioni di qualità figura tra i cinque settori che richiedono la messa in campo di azioni specifiche in tempi brevi. Se il mercato delle cartolarizzazioni tornasse ai livelli medi di emissione del periodo precedente la crisi e gli enti creditizi utilizzassero le nuove emissioni per erogare nuovi crediti, ne risulterebbe la possibilità di fornire al settore privato crediti supplementari per un importo compreso tra 100 e 150 miliardi di euro, pari a un aumento dell'1,6 % del credito per le imprese e le famiglie <sup>(12)</sup>.

3.6. Il CESE si è già pronunciato a favore di un rilancio, ma a determinate condizioni. A giudizio del Comitato, per evitare gli errori commessi in passato negli Stati Uniti, il ricorso alla cartolarizzazione deve avvenire con prudenza in modo da garantirne un'attuazione regolata <sup>(13)</sup>. Parimenti, ritiene che un mercato delle cartolarizzazioni sostenibile e di qualità richieda la promozione di strutture di base dotate di catene di intermediazione corte che consentano un collegamento diretto tra mutuatari e risparmiatori <sup>(14)</sup>.

3.7. Per il Comitato è ora importante procedere secondo un approccio globale solido e sostenibile che tenga conto di tutti gli obiettivi necessari e degli interessi di tutte le parti, in modo da garantire un equilibrio corretto e adeguato tra questi diversi fattori. Ogni azione deve avere un impatto favorevole sia sul finanziamento dell'economia (cfr. sopra), che sulla stabilità del sistema finanziario e sugli interessi degli investitori.

3.8. Il Comitato giudica positivamente il fatto che sia stata scelta la forma del «regolamento» per realizzare questa iniziativa, dato che l'obiettivo è quello di costruire un vero mercato unico. La normativa deve essere sufficientemente ambiziosa e attrattiva per gli investitori, se si vuole che produca effetti positivi concreti.

3.9. Il Comitato riconosce gli sforzi a favore della stabilità del sistema finanziario e il potenziale che essi racchiudono. Le proposte prevedono una serie di obblighi in materia di trasparenza e facilitano una ripartizione del rischio più ampia ed efficace tra molteplici soggetti all'interno e al di fuori del settore finanziario.

3.10. Il Comitato attribuisce particolare importanza a questi obblighi di trasparenza, dato che proprio la mancanza di trasparenza e di standardizzazione sono tra i principali ostacoli che impediscono lo sviluppo del mercato delle cartolarizzazioni. Ritiene pertanto che il principio di base di una distinzione tra diverse categorie di prodotti cartolarizzati e dell'introduzione di prodotti semplici, trasparenti e standardizzati rappresenti uno strumento adeguato per rafforzare la fiducia degli investitori e rilanciare il mercato.

3.11. L'obbligo di mantenimento del rischio impone alle parti che effettuano questo tipo di operazioni di assumersi esse stesse un livello minimo di rischio di portafoglio. Il Comitato ritiene che si tratti di un principio generale giusto. Condivide inoltre la necessità di evitare il riaffiorare del modello originate to distribute («crea e distribuisce»).

<sup>(8)</sup> Scheda n. 1 «Perché l'UE ha bisogno di un piano di investimenti?» Documento elaborato congiuntamente dalla Commissione e dalla Banca europea per gli investimenti. Cfr. [http://ec.europa.eu/priorities/jobs-growth-investment/plan/docs/factsheet1-why\\_it.pdf](http://ec.europa.eu/priorities/jobs-growth-investment/plan/docs/factsheet1-why_it.pdf).

<sup>(9)</sup> Cfr. la relazione informativa sul tema «Accesso ai finanziamenti per le PMI», EESC-2014-06006-00-01-RI-TRA, punto 1.2.5, e parere sul tema «Finanziamento delle imprese/meccanismi di approvvigionamento alternativi». (GU C 451 del 16.12.2014, pag. 20), punto 1.5.

<sup>(10)</sup> Annual Report on European SMEs [Resoconto annuale sulle PMI europee] 2013/2014, come indicato nella relazione informativa sul tema «Accesso ai finanziamenti per le PMI», EESC-2014-06006-00-01-RI-TRA.

<sup>(11)</sup> Residential mortgage-backed securities.

<sup>(12)</sup> Proposta di regolamento in materia di cartolarizzazione.

<sup>(13)</sup> Cfr. il parere del CESE sul tema «Finanziamento a lungo termine — Seguito del Libro verde», (GU C 451 del 16.12.2014, pag. 91), punto 3.3.2.

<sup>(14)</sup> Cfr. il parere del CESE in merito al «Libro verde — Costruire un'Unione dei mercati dei capitali», (GU C 383 del 17.11.2015, pag. 64), punto 3.9.

3.12. Gli investitori non hanno soltanto diritti ma anche obblighi. Chi investe ha, in particolare, un obbligo di due diligence in relazione alle cartolarizzazioni nelle quali effettua l'investimento. Porre le cose diversamente e trasferire tutte le responsabilità alle autorità di vigilanza e ai poteri pubblici solleverebbe l'incresciosa questione del «rischio morale».

3.13. In determinate circostanze, le operazioni e i mercati di cartolarizzazione possono comportare dei rischi, come hanno chiaramente dimostrato il recente passato e gli errori che sono stati commessi. Ora però è importante che, negli sforzi di rilancio che si stanno mettendo in atto, non si ripetano gli errori del passato, come anche la stessa Commissione ha esplicitamente dichiarato nel piano di investimenti pubblicato alla fine del 2014. Nel nuovo contesto bisogna che vi sia chiarezza circa il rischio che queste operazioni comportano e i soggetti che devono farsene carico. L'armonizzazione delle norme in materia di notificazione, la fornitura di dati più strutturati e l'impiego di modelli costanti consentiranno di rafforzare la fiducia degli investitori e di migliorare la valutazione del rischio. Tutto questo, associato a una migliore qualità dei dati, dovrebbe contribuire a rendere completamente superfluo l'intervento di agenzie esterne di valutazione del merito di credito.

3.14. Nella nuova normativa devono essere garantiti i principi di sicurezza, trasparenza e applicazione della legge, il che può contribuire anche a rafforzare la fiducia nei nuovi mercati. Occorre potenziare adeguatamente la vigilanza e non deve essere trascurata la dimensione internazionale.

3.15. Il Comitato accoglie inoltre con favore il principio secondo cui queste operazioni e questi mercati sono riservati agli investitori professionali e istituzionali, alle banche e ad altri investitori a lungo termine. Nelle proposte viene sostenuta la posizione secondo cui i piccoli investitori e i consumatori non devono potervi accedere. Tenuto conto della complessità della materia e dei rischi connessi, il Comitato giudica l'approccio corretto, ma raccomanda che tale divieto sia formalmente inserito nei testi.

3.16. Il Comitato è consapevole del fatto che le proposte in esame si limitano a promuovere l'armonizzazione di una serie di elementi fondamentali dei mercati della cartolarizzazione, lasciando impregiudicata la possibilità che il mercato stesso realizzi un'ulteriore armonizzazione complementare delle procedure e delle pratiche seguite su tali mercati. Tutti gli sforzi compiuti in questo ambito meritano ampia attenzione e devono essere seguiti e valutati accuratamente.

3.17. Per quanto concerne la valutazione da compiersi quattro anni dopo l'entrata in vigore dell'iniziativa in esame, il Comitato raccomanda di ridurre tale termine a due anni, se si vogliono aumentare al massimo le possibilità di buon esito del progetto.

3.18. Inoltre, è importante che i responsabili politici europei svolgano un ruolo di primo piano nel dibattito internazionale, e in particolare nel quadro dei colloqui di Basilea<sup>(15)</sup> sulla definizione di un quadro prudenziale per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate, al fine di garantire sufficiente armonizzazione a livello internazionale.

Bruxelles, 20 gennaio 2016.

*Il presidente*  
*del Comitato economico e sociale europeo*  
Georges DASSIS

---

<sup>(15)</sup> Consultazione (svolta dall'11 dicembre 2014 al 13 febbraio 2015) del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (CBVB) e dell'Organizzazione internazionale delle commissioni sui valori mobiliari (IOSCO) in materia di criteri per individuare strumenti semplici, trasparenti e comparabili di cartolarizzazione.