

Bruxelles, 30 giugno 2025
(OR. en)

10530/25
ADD 2

**Fascicolo interistituzionale:
2025/0825 (COD)**

**EF 205
ECOFIN 843
SURE 9**

NOTA DI TRASMISSIONE

Origine:	Segretaria generale della Commissione europea, firmato da Martine DEPREZ, direttrice
Destinatario:	Thérèse BLANCHET, segretaria generale del Consiglio dell'Unione europea
n. doc. Comm.:	SWD(2025) 826 final
Oggetto:	DOCUMENTO DI LAVORO DEI SERVIZI DELLA COMMISSIONE SINTESI DELLA RELAZIONE SULLA VALUTAZIONE D'IMPATTO Revisione del quadro sulle cartolarizzazioni che accompagna il documento Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica il regolamento (UE) 2017/2402 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 12 dicembre 2017, che stabilisce un quadro generale per la cartolarizzazione e instaura un quadro specifico per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate e Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica il regolamento (UE) n. 575/2013 relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi per quanto riguarda i requisiti per le esposizioni verso la cartolarizzazione [...]

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, il documento SWD(2025) 826 final.

All.: SWD(2025) 826 final



COMMISSIONE
EUROPEA

Strasburgo, 17.6.2025
SWD(2025) 826 final

DOCUMENTO DI LAVORO DEI SERVIZI DELLA COMMISSIONE
SINTESI DELLA RELAZIONE SULLA VALUTAZIONE D'IMPATTO

Revisione del quadro sulle cartolarizzazioni

che accompagna il documento

**Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio
che modifica il regolamento (UE) 2017/2402 del Parlamento europeo e del Consiglio,
del 12 dicembre 2017, che stabilisce un quadro generale per la cartolarizzazione e
instaura un quadro specifico per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate
e**

**Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica
il regolamento (UE) n. 575/2013 relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi
per quanto riguarda i requisiti per le esposizioni verso la cartolarizzazione**

[...]

{COM(2025) 825 final} - {COM(2025) 826 final} - {SEC(2025) 825 final} -
{SWD(2025) 825 final}

Necessità di intervenire

La cartolarizzazione aggrega le attività finanziarie detenute da banche ed enti finanziari, quali prestiti, ipoteche o debiti da carte di credito, e le raggruppa in prodotti nuovi che gli investitori possono acquistare. Gli investitori ricevono quindi pagamenti regolari man mano che viene rimborsato il debito originario, analogamente alla ricezione di interessi generati da un prestito. Di conseguenza le banche possono liberare capitale e fornire nuovi prestiti a famiglie e imprese (ossia società e piccole e medie imprese (PMI)), trasferendo il rischio al di fuori del sistema bancario.

Durante la crisi finanziaria globale, gli scarsi standard di settore applicati negli Stati Uniti si sono tradotti in cartolarizzazioni di prestiti rischiosi, che sono andate in default e hanno avuto ripercussioni sugli investitori dell'UE. Di conseguenza l'UE ha adottato norme rigorose in materia di cartolarizzazione, che miravano a rafforzare la tutela degli investitori, la trasparenza, la fiducia e la stabilità del mercato delle cartolarizzazioni. Dopo cinque anni di applicazione di tali norme, da una valutazione della Commissione è emerso che vi è stata una correzione eccessiva. Il quadro sulle cartolarizzazioni è stato concepito in modo troppo rigoroso, ostacolando lo sviluppo del mercato. Sebbene il mercato non si sia sviluppato come previsto, è diventato più sicuro. Il rilancio del mercato delle cartolarizzazioni è stato individuato come un'iniziativa importante nell'ambito dell'Unione del risparmio e degli investimenti, che può contribuire ad aumentare i finanziamenti dell'economia europea.

Dalla valutazione della Commissione è emerso che gli obiettivi del quadro attuale, definiti nella valutazione d'impatto del 2015, rimangono parzialmente o totalmente non conseguiti. Il quadro è stato parzialmente efficace nell'eliminare la stigmatizzazione degli investitori e gli svantaggi normativi per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate. Tuttavia ha reso costoso acquistare e vendere attività cartolarizzate e non ha reso il processo di cartolarizzazione sufficientemente attraente a causa dei requisiti prudenziali elevati per le banche e gli assicuratori.

Attualmente il potenziale delle cartolarizzazioni in termini di diversificazione del rischio, che fornisce prestiti aggiuntivi all'economia e allo sviluppo del mercato dei capitali, è sottoutilizzato nell'UE. Si tratta di un'opportunità mancata per finanziare le priorità strategiche dell'Europa, soddisfare le esigenze di finanziamento delle transizioni verde, digitale e sociale, della spesa per la difesa, nonché di approfondimento dei mercati europei dei capitali. In tale contesto, la revisione delle cartolarizzazioni costituisce un'iniziativa importante nell'ambito dell'Unione del risparmio e degli investimenti.

Qual è l'obiettivo dell'iniziativa?

La presente iniziativa mira ad attenuare gli ostacoli indebiti all'emissione di cartolarizzazioni e agli investimenti, in particolare, essa intende:

- ridurre i costi operativi indebiti per gli emittenti e gli investitori, bilanciandoli con norme adeguate in materia di trasparenza, tutela degli investitori e vigilanza;
- adeguare il quadro prudenziale per le banche e gli assicuratori, al fine di tenere meglio conto dei rischi effettivi ed eliminare i costi prudenziali indebiti nell'emissione di cartolarizzazioni e nell'investimento nelle stesse, salvaguardando nel contempo la stabilità finanziaria.

La presente iniziativa non fissa un obiettivo specifico per le dimensioni o la crescita del mercato, né mira a favorire determinati settori o a incentivare lo sviluppo del mercato in un modo particolare. Si concentra piuttosto sull'eliminazione di ostacoli indebiti, che si tradurrebbe in un "quadro favorevole" maggiormente sensibile al rischio e meglio calibrato al fine di consentire un'erogazione maggiore di prestiti all'economia reale.

Oltre alle misure di regolamentazione, altri fattori incidono sugli sviluppi del mercato. Tra questi figurano la concorrenza di altri strumenti quali le obbligazioni garantite, nonché la politica monetaria, nel contesto della quale, negli ultimi anni, l'accesso agevole alla liquidità della banca centrale ha reso meno attraente l'emissione di cartolarizzazioni da parte delle banche. Inoltre le iniziative del settore saranno importanti per ridurre i costi attraverso emissioni standardizzate ed economie di scala.

Soluzioni possibili

Sono state individuate opzioni strategiche in tre settori chiave, sulla base dei contributi di un'ampia serie di portatori di interessi: le autorità europee di vigilanza, il meccanismo di vigilanza unico, i partecipanti al mercato, il mondo accademico, le organizzazioni non governative (ONG) e gli Stati membri. Le opzioni volte a i) ridurre i costi operativi elevati; ii) ridurre gli ostacoli prudenziali indebiti che impediscono alle banche di emettere e investire nella cartolarizzazione; e iii) eliminare i costi prudenziali indebiti che gli assicuratori devono sostenere per investire nel mercato dell'UE delle cartolarizzazioni determinano un "pacchetto" di opzioni prescelte che se considerate congiuntamente, potrebbero conseguire meglio gli obiettivi dichiarati.

Al fine di ridurre i **costi operativi elevati**, è presa in considerazione una serie mirata e più ampia di misure. L'opzione 1.1 comporta la semplificazione e l'eliminazione di taluni obblighi di due diligence e di trasparenza ritenuti ridondanti o eccessivamente prescrittivi (ad esempio la razionalizzazione di taluni obblighi di verifica per le operazioni ripetute e i modelli di segnalazione). Nell'ambito dell'opzione 1.2, gli obblighi di due diligence specifici per la cartolarizzazione cogenti sarebbero soppressi completamente per gli investitori regolamentati e gli obblighi di trasparenza diventerebbero basati su principi.

Per affrontare il **quadro prudenziale** al fine di consentire alle banche di emettere di più e investire nella cartolarizzazione, sono prese in considerazione due serie di opzioni: modifiche mirate (opzione 2.1) e una revisione radicale (opzione 2.2) del quadro prudenziale esistente per le banche. L'opzione 2.1 comporta adeguamenti mirati del regolamento sui requisiti patrimoniali, al fine di garantire che il trattamento ai fini patrimoniali delle cartolarizzazioni per le banche sia più sensibile al rischio, nonché di ampliare l'ammissibilità delle cartolarizzazioni alle riserve di liquidità delle banche. L'opzione 2.1 renderebbe inoltre più rapida e coerente la valutazione delle autorità di vigilanza in merito all'ammissibilità delle operazioni all'alleggerimento dei requisiti patrimoniali nel contesto del quadro per i trasferimenti significativi dei rischi. L'opzione 2.2 comporterebbe una revisione radicale del quadro prudenziale per le banche, compresa l'introduzione di formule nuove per il calcolo del trattamento ai fini patrimoniali delle cartolarizzazioni, un allentamento significativo dei requisiti per l'ammissibilità all'inclusione delle cartolarizzazioni nelle riserve di liquidità delle banche e l'eliminazione di requisiti complessi per le autorità di vigilanza che valutano le operazioni in relazione all'alleggerimento dei requisiti patrimoniali. A differenza dell'opzione 2.1, l'opzione 2.2 comporterebbe divergenze sostanziali rispetto ai principi internazionali di Basilea.

Al fine di eliminare i **disincentivi per gli assicuratori** a investire nel mercato dell'UE delle cartolarizzazioni, si presentano tre opzioni, che propongono tutte di ridurre i requisiti patrimoniali. Nell'ambito dell'opzione 3.1, i requisiti patrimoniali per le cartolarizzazioni non STS sarebbero allentati al fine di ridurre il divario rispetto ai requisiti patrimoniali per le cartolarizzazioni STS ed eliminare il livello eccessivo di prudenza previsto dal quadro attuale. Nel contesto dell'opzione 3.2, i requisiti patrimoniali per i segmenti senior e non senior delle cartolarizzazioni non STS sarebbero differenziati, eliminando in tal modo i disincentivi prudenziali a investire in questo segmento di mercato. L'opzione 3.3 riduce i requisiti patrimoniali per tutte le cartolarizzazioni (STS e non STS), garantendo che i requisiti patrimoniali si concentrino esclusivamente sui fattori di rischio di default.

Impatto delle opzioni prescelte

Sulla base del confronto tra efficacia, efficienza e coerenza, l'analisi dettagliata ha selezionato le opzioni 1.1, 2.1 e 3.2 come pacchetto prescelto.

Nel far fronte agli elevati costi operativi per gli emittenti e gli investitori, le modifiche radicali del quadro non prudenziale di cui all'opzione 1.2 produrrebbero maggiori benefici in termini di riduzione degli oneri, ma ciò sarebbe accompagnato da rischi maggiori per l'integrità del mercato. L'opzione 1.1 presenta un risultato più equilibrato tra la riduzione dei costi operativi indebiti di due diligence e di segnalazione, mantenendo nel contempo livelli elevati di trasparenza del mercato, di tutela degli investitori e di vigilanza. Nel complesso, si stima che le modifiche proposte agli obblighi di due diligence e di trasparenza si tradurranno in 310 milioni di EUR l'anno di risparmi sui costi per il mercato dell'UE delle cartolarizzazioni.

Per quanto concerne le norme prudenziali per le banche, l'opzione 2.1 è l'opzione prescelta per affrontare gli errori di calibrazione in modo efficiente e mirato. L'opzione 2.2 potrebbe portare a posizioni patrimoniali più rischiose e incidere sulle riserve di liquidità delle banche, mentre l'opzione 2.1 stimolerebbe la partecipazione delle banche al mercato delle cartolarizzazioni senza compromettere la stabilità finanziaria o deviare in modo significativo dai principi internazionali.

L'opzione 3.2 sembra essere la più efficace al fine di eliminare i disincentivi prudenziali indebiti per gli assicuratori a partecipare al mercato delle cartolarizzazioni. Eliminerebbe gli ostacoli prudenziali indebiti agli investimenti in cartolarizzazioni non STS affrontando il trattamento prudenziale attuale, eccessivamente rigoroso, eliminando nel contempo gli incentivi indebiti affinché gli assicuratori investano nei segmenti più rischiosi ed evitando un deterioramento indebito della tutela degli assicurati. L'alleggerimento dei requisiti patrimoniali derivante dall'opzione 3.2 sarebbe prossimo a 6 miliardi di EUR (contro 4 miliardi di EUR per l'opzione 3.1 e 7 miliardi di EUR per l'opzione 3.3).

Il pacchetto prescelto offre l'opportunità all'UE di ridurre gli oneri e i costi di conformità per gli emittenti e gli investitori, rivitalizzare il mercato delle cartolarizzazioni e potenziare la competitività del sistema finanziario dell'UE. Gli enti finanziari di tutta l'UE si troveranno ad affrontare un regime di trasparenza e di due diligence più semplice e una maggiore sensibilità al rischio per quanto riguarda il rischio effettivo degli investimenti nella cartolarizzazione.