



BANCA CENTRALE EUROPEA

11 giugno 2003

## PROCEDURA DI CONSULTAZIONE

### INTERVENTI ATTI A MIGLIORARE IL SISTEMA DELLE GARANZIE VIGENTE NELL'EUROSISTEMA

#### 1 INTRODUZIONE

Il Trattato<sup>1</sup> e lo Statuto<sup>2</sup> richiedono che l'Eurosistema agisca secondo i principi di un'economia di mercato, aperta e in libera concorrenza. L'articolo 18.1 dello Statuto stabilisce inoltre che le operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema siano effettuate a fronte di adeguate garanzie. Nell'ambito dell'attuale sistema delle garanzie, le attività considerate idonee sono ricomprese in due liste. La lista di primo livello, in cui rientra la maggior parte del volume delle attività stanziabili, include strumenti di debito negoziabili che soddisfano criteri di idoneità applicabili all'intera area dell'euro. La lista di secondo livello consiste in un più ampio ventaglio di tipologie di attività (dagli strumenti di debito negoziabili ai titoli azionari, ai prestiti bancari) che rispondono ai criteri di idoneità previsti dalle banche centrali nazionali (BCN), fatti salvi i requisiti minimi stabiliti dalla Banca centrale europea (BCE). Le attività di secondo livello sono state incluse tra le attività idonee in considerazione della loro importanza per i sistemi finanziari nazionali all'inizio della Terza fase dell'Unione economica e monetaria (UEM). Al fine di garantire la parità di trattamento delle controparti dell'Eurosistema ed evitare una segmentazione nazionale dei mercati delle garanzie, l'Eurosistema riconosce alle controparti la possibilità di utilizzare come garanzie a livello transfrontaliero tutte le attività idonee nell'intera area dell'euro.

In oltre quattro anni di unione monetaria, pare che le controparti abbiano avuto accesso a un ampio volume di attività, comprendente una vasta gamma di tipologie, stanziabili a garanzia delle operazioni di finanziamento dell'Eurosistema, sia ai fini della politica monetaria che nel quadro dei sistemi di pagamento.

L'Eurosistema riconosce, tuttavia, che l'eterogeneità delle attività incluse nelle liste di secondo livello dei singoli paesi dell'area dell'euro potrebbe non assicurare pari opportunità alle controparti e piena

---

<sup>1</sup> Si fa riferimento al Trattato che istituisce la Comunità europea, cfr. Gazzetta ufficiale delle Comunità europee (2002/C 325/01).

<sup>2</sup> Si fa riferimento allo Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea, Protocollo n.18 del Trattato.

trasparenza al sistema delle garanzie. L'Eurosistema sta esaminando la possibilità e le eventuali modalità di ridurre questa eterogeneità e le condizioni alle quali le due liste potrebbero essere ricondotte a un unico elenco. Il Consiglio direttivo della BCE, prima di prendere la decisione che riterrà più appropriata, è interessato a conoscere il punto di vista degli operatori di mercato riguardo a possibili modifiche da apportare al sistema delle garanzie dell'Eurosistema.

L'innovazione di fondo sottoposta al giudizio degli operatori consiste nel passaggio graduale da un sistema di garanzie articolato in due liste a uno basato su un unico elenco. Gli strumenti già accettati dall'Eurosistema come attività di primo livello confluirebbero nella lista unica<sup>3</sup>. I seguenti paragrafi passano in rassegna le principali categorie di attività idonee di secondo livello da valutare ai fini di un eventuale inserimento nella lista unica. Viene inoltre considerata la possibile ammissione di una nuova categoria di attività: gli strumenti di debito denominati in euro emessi da soggetti aventi sede in paesi del G10 non appartenenti allo Spazio economico europeo (SEE). Il presente documento solleva una serie di quesiti la cui risposta è di interesse per l'Eurosistema in vista della revisione del sistema delle garanzie.

La realizzazione di tale revisione dovrebbe richiedere l'adeguamento delle procedure e dei sistemi operativi sia delle banche centrali dell'Eurosistema, sia delle relative controparti. Inoltre, l'eventuale introduzione di alcune categorie di attività renderà necessari emendamenti della legislazione in alcuni paesi. Per questi motivi, la riforma del sistema delle garanzie, se e quando verrà approvata, sarà attuata con gradualità nell'arco di diversi anni.

1. Le controparti ravvisano l'utilità di passare dall'attuale sistema a due liste a un regime basato su un unico elenco di garanzie?
2. La lista unica dovrebbe essere più ampia dell'attuale lista di primo livello? Si prevede che la disponibilità di garanzie aumenti o diminuisca in futuro? Qual è il punto di vista delle controparti riguardo alla possibilità di rendere accessibili ulteriori categorie di attività idonee?

## 2 PRINCIPALI CATEGORIE DI ATTIVITÀ DI SECONDO LIVELLO DA VALUTARE AI FINI DI UNA POSSIBILE AMMISSIONE NELLA LISTA UNICA

### 2.1 Attività non negoziabili (prestiti bancari)

Gli strumenti non negoziabili (compresi i prestiti bancari), attualmente considerati attività idonee in sei paesi<sup>4</sup>, sono al vaglio dell'Eurosistema in vista della loro possibile ammissione nell'intera area dell'euro.

<sup>3</sup> Per una descrizione dettagliata dei criteri di idoneità si veda l'Allegato I, tratto da *La politica monetaria unica nell'area dell'euro. Caratteristiche generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria dell'Eurosistema* (aprile 2002).

<sup>4</sup> Esse includono prestiti bancari in senso stretto in Spagna, Francia, Germania e Austria, nonché crediti privati nei Paesi Bassi e cartelle ipotecarie in Irlanda.

I principali vantaggi di estendere l'uso di tali strumenti sono legati al fatto che i prestiti bancari consentirebbero di ottenere il maggiore incremento possibile del volume di attività idonee per le controparti dell'Eurosistema, sono ampiamente diffusi nel settore bancario e le controparti potrebbero utilizzarli nelle operazioni di finanziamento dell'Eurosistema sostenendo un costo opportunità relativamente contenuto.

Tuttavia, per generalizzare l'ammissibilità delle attività non negoziabili occorre, in assenza di *rating*, studiare soluzioni specifiche per la valutazione del rischio di credito dei prenditori dei prestiti bancari; in particolare, si devono esaminare diverse alternative quali: accettare il punteggio fornito da sistemi basati sui *rating* interni (*Internal Ratings Based – IRB<sup>5</sup>*), ovvero lasciare che siano le banche centrali a effettuare *in-house* una valutazione del merito creditizio o a incaricare organismi esterni di svolgere tale compito. Inoltre, l'utilizzo di attività non negoziabili potrebbe comportare un incremento sostanziale dei costi legati allo sviluppo e alla gestione dell'infrastruttura necessaria per il loro trattamento (che, di fatto, in molti paesi attualmente non esiste). Costi addizionali si giustificerebbero soltanto se le controparti mostrassero un notevole interesse per questa particolare tipologia di garanzie. Dal punto di vista giuridico, infine, l'ammissione di attività non negoziabili richiederebbe emendamenti delle legislazioni nazionali di alcuni paesi.

Per poter estendere l'idoneità dei prestiti bancari a tutta l'area dell'euro, bisognerebbe stabilire alcuni criteri di armonizzazione, tra cui l'ammontare minimo, la gamma delle scadenze e le categorie di debitori ammesse. Occorre inoltre considerare la possibilità di applicare una commissione a copertura, almeno parziale, dei costi sostenuti dall'Eurosistema per la valutazione dei debitori idonei.

3. **Esiste un interesse generale delle controparti all'utilizzo dei prestiti bancari come garanzie, in particolare nei paesi in cui questi non sono attualmente considerati attività idonee?**
4. **Le controparti residenti nei paesi in cui queste attività sono attualmente ammesse ritengono che deriverebbe loro uno svantaggio sostanziale, immediato o futuro, se dette attività fossero escluse dall'elenco di quelle idonee? Quale potrebbe essere un congruo periodo di tempo per la progressiva esclusione di tali strumenti?**
5. **Le controparti sarebbero disposte a compensare (almeno in parte), mediante il pagamento di una commissione, i costi sostenuti dall'Eurosistema affinché i prestiti bancari vengano considerati idonei nel complesso dell'Eurosistema? Quale potrebbe essere un parametro corretto per la determinazione di tale commissione?**
6. **Le controparti possiedono già o possederanno a breve un sistema interno di valutazione dei crediti (IRB) applicabile anche ai prestiti bancari? Sarebbero disposte a condividere**

---

<sup>5</sup> L'approccio IRB è definito in *Nuovo accordo di Basilea sui requisiti patrimoniali* (Basilea II); i documenti attinenti sono disponibili sul sito Internet [www.bis.org](http://www.bis.org).

con le banche centrali dell'Eurosistema informazioni sui punteggi o *rating* attribuiti internamente? Auspiccherebbero limitazioni all'utilizzo di tali informazioni?

7. Quale dovrebbe essere l'ammontare minimo previsto per un singolo prestito bancario affinché sia accettato in garanzia? Dal punto di vista delle controparti, quale durata minima e massima dovrebbe essere stabilita? Per quali motivi?

## 2.2 Azioni

I titoli azionari sono inclusi tra le attività idonee di secondo livello in tre paesi dell'area dell'euro<sup>6</sup>. L'estensione dell'utilizzo di tali attività all'intera area dell'euro potrebbe facilitare l'operatività dei sistemi di *clearing* con controparti centrali e un più sicuro regolamento delle transazioni in azioni in alcuni paesi dell'area. I titoli azionari devono rispondere a criteri di idoneità molto rigidi, quali l'obbligo di essere quotati/negoziati in un mercato regolamentato liquido con prezzi facilmente individuabili. Per questo motivo, attualmente solo i titoli più liquidi e sicuri sono inseriti negli elenchi di attività idonee. Le azioni, considerata la loro natura giuridica di titolo di proprietà di una società, presentano alcune peculiarità giuridiche e operative che rendono il loro utilizzo da parte dell'Eurosistema più complesso rispetto agli strumenti di debito. Includendo le azioni fra le attività idonee si aggiungerebbe un volume di garanzie relativamente contenuto all'attuale lista di primo livello. A seconda della tecnica di collateralizzazione utilizzata, alcuni aspetti operativi (regole di segnalazione della proprietà, diritto di voto ecc.) potrebbero comportare una gestione più complessa rispetto ad altre attività. Inoltre, se l'ammissibilità dei titoli azionari venisse mantenuta e generalizzata, si può presumere che alcune tipologie di strumenti di debito subordinati siano anch'esse rese idonee.

8. Esiste un interesse generale delle controparti all'utilizzo di titoli azionari come garanzie, in particolare nei paesi in cui questi non sono attualmente considerati attività idonee?
9. Le controparti residenti nei paesi in cui queste attività sono attualmente ammesse ritengono che deriverebbe loro uno svantaggio sostanziale, immediato o futuro, se dette attività fossero escluse dall'elenco di quelle idonee? Quale potrebbe essere un congruo periodo di tempo per la progressiva esclusione di tali strumenti?

## 2.3 Altri titoli negoziabili di secondo livello

Oltre alle categorie menzionate nei precedenti paragrafi, sono attualmente all'esame, ai fini di un possibile inserimento nella lista unica, anche altre tipologie di attività negoziabili incluse nelle liste di secondo livello.

Fra queste rientrano:

---

<sup>6</sup> Spagna, Paesi Bassi e Portogallo.

- a) titoli che non soddisfano il criterio, al momento applicato alle attività di primo livello, di essere quotati in un mercato regolamentato, ai sensi della direttiva sui servizi di investimento, ovvero quotati o negoziati in taluni mercati non regolamentati individuati dalla BCE<sup>7</sup>;
- b) strumenti di debito non garantiti emessi da istituzioni creditizie i quali non soddisfano i criteri di idoneità più rigidi in vigore per analoghe attività inserite nella lista di primo livello<sup>8</sup>;
- c) attività negoziabili di secondo livello che non soddisfano il criterio, vigente per la lista di primo livello, di essere dotate di *rating* fornito da un'agenzia internazionale specializzata<sup>9</sup>.

Alcune di queste attività dovranno soddisfare particolari criteri di idoneità.

**10 Esiste un interesse generale delle controparti a utilizzare come garanzie altre attività negoziabili di secondo livello?**

### **3 NUOVE ATTIVITÀ DA INSERIRE NELLA LISTA UNICA: STRUMENTI DI DEBITO ESTERI**

Ad oggi l'Eurosistema ammette nella propria lista di primo livello strumenti di debito: 1) denominati in euro; 2) emessi all'interno del SEE da soggetti aventi sede nel SEE; 3) regolati nell'area dell'euro.

L'Eurosistema sta valutando la possibilità di estendere il proprio sistema delle garanzie a strumenti di debito emessi da soggetti residenti in paesi del G10 non appartenenti al SEE (Canada, Giappone, Stati Uniti e Svizzera), fermo restando che tali strumenti siano denominati in euro e depositati nell'area dell'euro.

**11. Esiste un interesse generale delle controparti a utilizzare come garanzie strumenti di debito denominati in euro e depositati nell'area dell'euro che sono emessi da soggetti residenti in paesi del G10 non appartenenti al SEE?**

### **4 ULTERIORI QUESITI DI CARATTERE GENERALE**

<sup>7</sup> Titoli di questo tipo si trovano praticamente in tutti i paesi dell'area dell'euro; ai fini della presente consultazione non è rilevante fornire un elenco dettagliato delle categorie nazionali.

<sup>8</sup> Ad esempio, certificati di deposito (CD) emessi in Finlandia; CD e obbligazioni emessi nei Paesi Bassi; obbligazioni emesse in Italia.

<sup>9</sup> Ad esempio, alcuni tipi di carta commerciale e obbligazioni emessi da soggetti del settore pubblico e privato in Germania, Spagna, Francia e Austria.

12. Quale ordine di importanza viene attribuito dalle controparti alle differenti categorie di attività descritte nei paragrafi precedenti?
13. Le controparti desiderano suggerire ulteriori tipologie di attività la cui idoneità potrebbe rivestire per loro rilevanza?
14. Sono ritenute soddisfacenti le attuali procedure di diffusione delle informazioni sui titoli idonei?

## 5 ASPETTI PROCEDURALI

Tutti gli operatori di mercato potenzialmente interessati, in particolare le controparti dell'Eurosistema, sono invitati a esprimere il proprio parere sulle proposte e sui quesiti presentati in questa consultazione. Se lo ritengono opportuno, le istituzioni creditizie possono coordinare le proprie risposte attraverso le rispettive associazioni nazionali di categoria e/o attraverso le associazioni bancarie europee. Come regola generale, i singoli contributi non saranno pubblicati. Sarà invece diffusa una sintesi delle risposte ricevute, in cui non sarà citata la provenienza delle risposte stesse.

Le risposte possono essere redatte in inglese o nella rispettiva lingua ufficiale dell'Unione europea e inviate alla BCE all'indirizzo

*Banca centrale europea*

*Secretariat Division*

*Kaiserstrasse 29*

*D-60311 Frankfurt am Main*

*Germania*

*fax: +49 69 1344 6170*

*e-mail: [ecb.secretariat@ecb.int](mailto:ecb.secretariat@ecb.int)*

oppure alla banca centrale nazionale del paese di appartenenza.

Il termine per l'invio dei contributi è il **15 settembre 2003**

## Bibliografia

Ulteriori informazioni sul sistema delle garanzie dell'Eurosistema sono contenute nelle seguenti pubblicazioni, consultabili sul sito Internet della BCE:

Banca centrale europea (2002), *La politica monetaria unica nell'area dell'euro. Caratteristiche generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria dell'Eurosistema.*

Banca centrale europea (2001), "Il sistema delle garanzie per le operazioni di finanziamento dell'Eurosistema", *Bollettino mensile della BCE - Aprile 2001.*

Banca centrale europea (2000), *Conferenza sul sistema delle garanzie dell'Eurosistema.*

ALLEGATO I. TRATTO DA: *LA POLITICA MONETARIA UNICA NELL'AREA DELL'EURO.*

*CARATTERISTICHE GENERALI DEGLI STRUMENTI E DELLE PROCEDURE DI POLITICA MONETARIA DELL'EUROSISTEMA (APRILE 2002)*

## 6.2 Attività di primo livello

La BCE definisce e mantiene una lista di attività di primo livello. Tale lista è pubblica<sup>10</sup>.

La lista delle attività di primo livello include i certificati di debito emessi dalla BCE. In tale lista sono inclusi anche i certificati di debito emessi dalle banche centrali nazionali prima dell'adozione dell'euro da parte dei loro rispettivi Stati membri.

I seguenti criteri di idoneità vengono applicati alle altre attività di primo livello (cfr. anche tav. 4):

- devono essere strumenti di debito con: (a) un capitale predefinito; e (b) una cedola che non può dar luogo a interessi negativi. Inoltre, la cedola deve essere conforme a uno dei seguenti tipi: (i) *zero coupon*; (ii) cedola a tasso fisso; oppure (iii) cedola variabile legata a un tasso di interesse di riferimento. La cedola può dipendere da una variazione di *rating* dell'emittente stesso. Anche le obbligazioni indicizzate all'inflazione sono considerate idonee. Tali caratteristiche devono essere mantenute sino al rimborso dell'obbligazione;<sup>11</sup>
- devono soddisfare elevati standard di credito. Nella valutazione dello standard di credito degli strumenti di debito, la BCE tiene conto, tra l'altro, dei *rating* forniti dalle agenzie specializzate, delle garanzie<sup>12</sup> prestate da terzi finanziariamente solidi<sup>13</sup>, nonché di particolari criteri istituzionali che assicurerebbero una protezione particolarmente elevata ai detentori dello strumento di debito<sup>14</sup>;
- devono essere trasferibili mediante registrazioni contabili;

<sup>10</sup> Questa lista è pubblicata e aggiornata quotidianamente sul sito web della BCE ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)).

<sup>11</sup> Sono esclusi dalla lista di primo livello gli strumenti di debito che garantiscono il rimborso del capitale e/o il pagamento degli interessi subordinatamente ai diritti dei detentori di altri strumenti di debito dello stesso emittente (ovvero, nell'ambito di un programma di emissione, subordinatamente ad altre *tranche* dello stesso programma).

<sup>12</sup> Per essere idonee le garanzie devono essere incondizionate ed esigibili a prima richiesta. Esse devono essere perfezionate in base alla legge che regola la materia e realizzabili in base alla legislazione di un paese dell'area dell'euro.

<sup>13</sup> I garanti devono avere sede nell'ambito del SEE.

<sup>14</sup> Gli strumenti di debito emessi dagli istituti di credito che non soddisfano pienamente i criteri stabiliti nell'art. 22, paragrafo 4, della direttiva UCITS (Direttiva 88/22/CEE in emendamento della Direttiva 85/611/CEE) vengono inclusi nella lista di primo livello solo se a quella specifica emissione viene riconosciuto un *rating* (da un'agenzia specializzata) che indica, secondo l'Eurosistema, che lo strumento di debito soddisfa standard elevati di credito. L'idoneità degli strumenti di debito emessi nell'ambito di un programma di emissione è valutata sulla base del *rating* singolarmente assegnato a ogni emissione nell'ambito di quel programma.



- devono essere depositate/registrate (emesse) nell'ambito del SEE presso una banca centrale o un sistema di deposito accentrato di titoli (SDA) che soddisfi gli standard minimi stabiliti dalla BCE. Devono essere detenute (regolate) nell'area dell'euro su un conto acceso presso l'Eurosistema o uno SSS che soddisfi gli standard minimi stabiliti dalla BCE (in modo che il perfezionamento e il realizzo siano soggetti alle leggi di uno Stato membro). Se l'SDA presso il quale il titolo è emesso e l'SSS presso il quale è detenuto non coincidono, le due istituzioni devono essere collegate da un *link* autorizzato dalla BCE<sup>15</sup>;
- devono essere denominate in euro<sup>16</sup>;
- devono essere emesse (o in alternativa garantite) da soggetti situati nello Spazio economico europeo (SEE);<sup>17</sup>
- devono essere ammesse o quotate in un mercato regolamentato, così come definito ai sensi della direttiva sui servizi di investimento<sup>18</sup>, ovvero ammesse, quotate o negoziate in taluni mercati non regolamentati così come specificati dalla BCE<sup>19</sup>. Inoltre, nella determinazione dell'idoneità dei singoli strumenti di debito la BCE può tenere conto della liquidità di mercato degli stessi.

Nonostante l'inclusione nella lista di primo livello, una controparte non può utilizzare come attività sottostanti strumenti di debito che, siano emessi o garantiti dalla controparte stessa, o da qualsiasi altro ente con cui abbia "stretti legami"<sup>20</sup>, così come definiti ai sensi della Direttiva 2000/12/CE, relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi e al suo esercizio.<sup>21,22</sup>

<sup>15</sup> La descrizione degli standard per l'utilizzo degli SSS idonei nell'area dell'euro e una lista aggiornata dei collegamenti idonei tra tali sistemi può essere trovata sul sito web della BCE ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)).

<sup>16</sup> Euro o denominazioni nazionali dell'euro.

<sup>17</sup> Il requisito che l'ente emittente debba essere situato nel SEE non si applica agli organismi internazionali o sovranazionali.

<sup>18</sup> Direttiva 93/22/CEE, Direttiva del Consiglio, del 10 maggio 1993, relativa ai servizi di investimento nel settore dei valori mobiliari, GU L. 141 dell'11.6.1993, pag. 27 e segg.

<sup>19</sup> Gli strumenti di debito emessi dagli istituti di credito che non soddisfano pienamente i criteri stabiliti nell'art. 22, paragrafo 4, della direttiva UCITS (Direttiva 88/22/CEE in emendamento della Direttiva 85/611/CEE) sono inclusi nel primo livello solo se sono ammessi o quotati in un mercato regolamentato così come definito ai sensi della direttiva sui servizi di investimento (Direttiva 93/22/CEE) ed emessi mediante un prospetto che risponda ai requisiti della direttiva sui prospetti informativi (Direttiva 89/298/CEE).

<sup>20</sup> Nel caso in cui una controparte utilizzi attività che, a causa dell'identità dell'emittente/garante o dell'esistenza di stretti legami, non sono o non sono più stanziabili a garanzia di un finanziamento in essere, essa è obbligata a informare immediatamente la banca centrale competente. Le attività sono valorizzate a zero nella giornata successiva di revisione e può essere richiesto un adeguamento dei margini (cfr. Allegato 6).

<sup>21</sup> L'art.1, paragrafo 26, della Direttiva 2000/12/CE, GU L. 126 del 26.6.2000, pag. 1 e segg., del Parlamento europeo e del Consiglio, relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi e al suo esercizio, recita quanto segue:

"stretti legami: situazione nella quale due o più persone fisiche o giuridiche sono legate:

- (a) da una partecipazione, ossia dal fatto di detenere direttamente o tramite un legame di controllo, il 20% o più dei diritti di voto o del capitale di impresa,  
o
- (b) da un legame di controllo, ossia dal legame che esiste tra un'impresa madre e un'impresa figlia, in tutti i casi di cui all'art. 1, paragrafi 1 e 2, della Direttiva 83/349/CEE, o da una relazione della stessa natura tra una persona fisica o giuridica e un'impresa; l'impresa figlia di un'impresa figlia è parimenti considerata impresa figlia dell'impresa madre che è a capo di tali imprese. Si ritiene che costituisca uno stretto legame tra due o più persone fisiche o giuridiche anche la situazione in cui esse siano legate in modo duraturo a una stessa persona fisica o giuridica da un legame di controllo".

Le banche centrali nazionali possono decidere di non accettare come attività sottostanti i seguenti strumenti, nonostante siano inclusi nella lista di primo livello:

- strumenti di debito che scadano prima della data di scadenza dell'operazione di politica monetaria per cui sono utilizzati come attività sottostanti<sup>23</sup>;
- strumenti di debito che generino un flusso di reddito (ad esempio, il pagamento di una cedola) prima della scadenza dell'operazione di politica monetaria per cui sono utilizzati come attività sottostanti.

Tutte le attività di primo livello possono essere utilizzate tra paesi della UE; ciò comporta che una controparte possa ricevere credito dalla banca centrale nazionale dello Stato membro dove risiede tramite il ricorso a strumenti di primo livello disponibili in un altro Stato membro (cfr. par. 6.6).

Le attività di primo livello sono idonee per tutte le operazioni di politica monetaria che sono basate su attività sottostanti, ossia le operazioni di mercato aperto temporanee e definitive e le operazioni di rifinanziamento marginale.

---

<sup>22</sup> Tale disposizione non si applica a: (i) gli stretti legami tra la controparte e le autorità pubbliche dei paesi del SEE; (ii) gli effetti commerciali, per i quali almeno un'entità (che non sia un istituto di credito) sia responsabile oltre alla controparte; (iii) gli strumenti di debito che soddisfano pienamente i criteri stabiliti nell'art. 22, paragrafo 4, della direttiva UCITS (Direttiva 85/611/CEE emendata dalla Direttiva 88/220/CEE); oppure (iv) i casi in cui gli strumenti di debito sono protetti da salvaguardie di natura legale paragonabili a (iii).

<sup>23</sup> Ove le BCN consentano l'uso di strumenti con una scadenza inferiore a quella delle operazioni di politica monetaria per le quali fungono da attività sottostanti, alle controparti verrà richiesto di sostituire tali attività alla scadenza o prima della loro scadenza.

Tavola 4. Attività idonee per le operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema

Criteria	Lista di primo livello	Lista di secondo livello
<b>Tipo di attività</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Certificati di debito della BCE</i></li> <li>• <i>Altri strumenti di debito negoziabili<sup>1,2</sup></i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Strumenti di debito negoziabili<sup>1</sup></i></li> <li>• <i>Strumenti di debito non negoziabili<sup>1</sup></i></li> <li>• <i>Titoli azionari negoziati in un mercato regolamentato</i></li> </ul>
<b>Procedure di regolamento</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Le attività devono essere accentrate e trasferibili mediante registrazioni contabili presso una BCN o un SSS che soddisfi i criteri minimi stabiliti dalla BCE</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Le attività devono essere facilmente accessibili alla BCN che le ha incluse nella propria lista di secondo livello</i></li> </ul>
<b>Tipo di emittente</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Banche centrali</i></li> <li>• <i>Settore pubblico</i></li> <li>• <i>Settore privato<sup>3</sup></i></li> <li>• <i>Istituzioni internazionali e sovranazionali</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Settore pubblico</i></li> <li>• <i>Settore privato<sup>4</sup></i></li> </ul>
<b>Standard di credito</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>L'attività deve essere considerata di elevato</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>L'attività deve essere considerata di elevato standard creditizio dalla BCN che l'ha inclusa</i></li> </ul>

<sup>1</sup> Essi devono avere sia (a) un capitale predefinito sia (b) una cedola che non può dar luogo a interessi negativi. Inoltre, la cedola deve essere conforme ad uno dei seguenti tipi: (i) *zero coupon*; (ii) cedola a tasso fisso; oppure (iii) cedola variabile legata a un tasso di interesse di riferimento. La cedola può dipendere da una variazione di *rating* dell'emittente stesso. Anche le obbligazioni indicizzate all'inflazione sono considerate idonee. Tali caratteristiche devono essere mantenute sino al rimborso dell'obbligazione.

<sup>2</sup> Sono esclusi dalla lista di primo livello gli strumenti di debito che garantiscono il rimborso del capitale e/o il pagamento degli interessi subordinatamente ai diritti dei detentori di altri strumenti di debito dello stesso emittente (ovvero, nell'ambito di un programma di emissione, subordinatamente ad altre tranche dello stesso programma).

<sup>3</sup> Gli strumenti di debito emessi dagli istituti di credito che non soddisfano pienamente i criteri stabiliti nell'art. 22, paragrafo 4, della direttiva UCITS (Direttiva 88/22/CEE in emendamento della Direttiva 85/611/CEE) vengono inclusi nella lista di primo livello solo alle seguenti tre condizioni. In primo luogo, a quella specifica emissione deve essere riconosciuto un *rating* (da un'agenzia specializzata) che indichi, secondo l'Eurosistema, che lo strumento di debito possiede standard elevati di credito. L'idoneità degli strumenti di debito emessi nell'ambito di un programma di emissione è valutata sulla base del *rating* singolarmente assegnato a ogni emissione nell'ambito di quel programma. In secondo luogo, è necessario che gli strumenti di debito siano ammessi o quotati in un mercato regolamentato così come definito ai sensi della direttiva sui servizi di investimento (Direttiva 93/22/CEE). In terzo luogo, gli strumenti di debito devono essere emessi secondo un prospetto informativo che risponda ai requisiti della direttiva sui prospetti (Direttiva 89/298/CEE).

<sup>4</sup> I titoli azionari e gli strumenti di debito emessi dagli istituti di credito che non soddisfano pienamente i criteri stabiliti nell'art. 22, paragrafo 4, della direttiva UCITS non sono di norma stanziabili nella lista di secondo livello. Tuttavia, la BCE può autorizzare l'inserimento da parte delle BCN nelle loro liste di secondo livello di tali attività a certe condizioni e restrizioni.

<sup>5</sup> Il requisito che l'ente emittente abbia sede nel SEE non si applica agli organismi internazionali e sovranazionali.

<sup>6</sup> Affinché il perfezionamento e la realizzazione siano soggetti alla legge di uno Stato membro dell'area dell'euro.

<sup>7</sup> Euro o denominazioni nazionali dell'euro.

	<i>standard creditizio dalla BCE (potrebbe includere la garanzia di un soggetto stabilito nel SEE e ritenuto finanziariamente solido dalla BCE)</i>	<i>nella propria lista di secondo livello (potrebbe includere la garanzia di un soggetto dell'area dell'euro ritenuto finanziariamente solido dalla BCN che ha incluso l'attività nella propria lista di secondo livello)</i>
<b>Luogo dove è stabilito l'emittente (o in alternativa il garante)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Spazio economico europeo (SEE)<sup>5</sup></i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Area dell'euro</i></li> </ul>
<b>Ubicazione attività</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Luogo di emissione: SEE</i></li> <li>• <i>Luogo di regolamento: area dell'euro<sup>6</sup></i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Area dell'euro<sup>6</sup></i></li> </ul>
<b>Valuta</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Euro<sup>7</sup></i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Euro<sup>7</sup></i></li> </ul>
<i>Per memoria:</i> <b>Utilizzo tra paesi della UE</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Si</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Si</i></li> </ul>