

9 Novembre 2023

Finanza strutturata: le ultime novità

Di seguito si espongono sinteticamente talune novità regolamentari in materia di finanza strutturata e cartolarizzazione recentemente introdotte a livello europeo e italiano.

A. IL REGOLAMENTO DI ESECUZIONE (UE) 2023/2083

1. Introduzione

In data 29 settembre 2023, con pubblicazione presso la Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea, la Commissione Europea ha adottato il [Regolamento di Esecuzione \(UE\) 2023/2083](#) (il "**Regolamento di Esecuzione**") avente ad oggetto le norme tecniche di attuazione per l'applicazione dell'articolo 16, paragrafo 1¹, della Direttiva (UE) 2021/2167 sui gestori ed acquirenti dei crediti (la "**Direttiva Gestori ed Acquirenti Crediti**"); tali norme tecniche, in particolare, prevedono dei [modelli unici europei per la trasmissione agli acquirenti di informazioni sulle esposizioni creditizie *non performing* contenute in portafogli bancari oggetto di cessione](#)².

Tale Regolamento di Esecuzione è entrato formalmente in vigore in data 19 ottobre 2023, sebbene la Direttiva Gestori ed Acquirenti Crediti non sia stata ancora recepita in Italia (a tal proposito, l'articolo 32, comma 1 della Direttiva Gestori ed Acquirenti Crediti prevede il termine del 29 dicembre 2023 per l'adozione e la pubblicazione, da parte degli Stati membri, delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative necessarie per conformarsi a tale Direttiva)³.

¹ La Direttiva Gestori ed Acquirenti Crediti ha previsto, all'articolo 16, l'elaborazione da parte dell'ABE di "progetti di norme tecniche di attuazione per specificare i modelli che devono essere usati dagli enti creditizi per la trasmissione delle informazioni di cui all'articolo 15, paragrafo 1, al fine di fornire agli acquirenti di crediti informazioni dettagliate sulle esposizioni creditizie nel portafoglio bancario per l'analisi, l'adeguata verifica (due diligence) finanziaria e la valutazione dei diritti del creditore derivanti da un contratto di credito deteriorato, o dal contratto di credito deteriorato stesso"; ai sensi dell'articolo 15, paragrafo 1, della Direttiva Gestori ed Acquirenti Crediti, invece: "Gli Stati membri provvedono affinché un ente creditizio fornisca a un potenziale acquirente di crediti le informazioni necessarie relative ai diritti del creditore derivanti da un contratto di credito deteriorato o al contratto di credito deteriorato stesso e, se del caso, alle garanzie reali, così da consentire al potenziale acquirente di crediti di effettuare la propria valutazione del valore dei diritti del creditore derivanti dal contratto di credito deteriorato o del contratto di credito deteriorato stesso, e la probabilità di recuperare il valore di tale contratto prima della stipula del contratto di trasferimento dei diritti di tale creditore derivanti dal contratto di credito deteriorato o del contratto di credito deteriorato stesso, assicurando nel contempo la protezione delle informazioni messe a disposizione dall'ente creditizio e della riservatezza dei dati commerciali".

² In merito è opportuno chiarire che, l'art. 23 della Direttiva Gestori ed Acquirenti Crediti, in relazione ai casi di violazione dell'obbligo di trasmissione delle informazioni di cui all'art. 15 della medesima direttiva, statuisce che: "fatto salvo il loro diritto di imporre sanzioni penali, gli Stati membri prevedono norme che stabiliscono sanzioni amministrative e provvedimenti correttivi adeguati, applicabili almeno nelle situazioni seguenti: [...] h) un istituto di credito non comunica le informazioni previste nelle disposizioni nazionali che recepiscono l'articolo 15". A tal proposito, va segnalato che, sebbene alla data odierna non risultino ancora disciplinate nel nostro ordinamento le conseguenze sanzionatorie nei confronti degli istituti di credito per i casi di violazione del suddetto obbligo normativo, occorrerà attendere il recepimento della Direttiva Gestori ed Acquirenti Crediti per verificare come il Legislatore italiano disciplinerà il tema delle sanzioni, in virtù della menzionata delega normativa.

³ Per completezza, si rammenta che la Direttiva Gestori ed Acquirenti Crediti è stata pubblicata nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea del 8 dicembre 2021 e detta una cornice normativa che disciplina, tra l'altro (i) un assetto regolatorio unico per tutti i soggetti incaricati di gestire e recuperare crediti *non performing* di origine bancaria nei vari Stati membri e (ii) la creazione di un mercato secondario unico del credito, prevedendo altresì il superamento delle limitazioni nazionali all'acquisto di crediti *non performing* di origine bancaria.

2. Ambito di applicazione

Le norme tecniche dettate dal Regolamento di Esecuzione si applicano ai trasferimenti e alle vendite di contratti di credito deteriorati⁴ da parte degli enti creditizi che sono stabiliti nel territorio dell'Unione Europea⁵ ed i cui crediti:

- (a) rientrano nel loro portafoglio bancario anziché nel loro portafoglio di negoziazione⁶; e
- (b) sono emessi a decorrere dal 1° luglio 2018 e diventano deteriorati dopo il 28 dicembre 2021, in ottemperanza ai criteri temporali della Direttiva Gestori ed Acquirenti Crediti⁷.

Tali norme tecniche *non* si applicano, invece, tra l'altro nei seguenti casi:

- (a) vendite di contratti di credito (come parti di vendite di succursali, di aree di attività o vendite di portafogli dei clienti) nell'ambito dell'operazione di ristrutturazione in corso dell'ente creditizio che vende nel quadro di procedure di insolvenza, risoluzione o liquidazione;
- (b) vendite o trasferimento di contratti di credito deteriorati mediante cartolarizzazione laddove si applichi il Regolamento (UE) 2017/2402 e la comunicazione delle informazioni sia regolata dal Regolamento Delegato (UE) 2020/1224⁸ e dal Regolamento di Esecuzione (UE) 2020/1225⁹;
- (c) vendite o trasferimento di contratti di credito deteriorati in forza di credit default swap, total return swap ed altri contratti di assicurazione, derivati e di sub-partecipazione;

⁴ Con il termine "contratti di credito deteriorati" si fa riferimento a quelle tipologie di contratti che rientrano nella previsione dell'art. 47 bis, paragrafo 3 del Regolamento (UE) n. 575/2013 (*Capital Requirements Regulation*) e che, dunque, possono dare origine alternativamente ai seguenti tipi di esposizioni: "esposizioni in relazione alle quali si ritiene che sia intervenuto un default ai sensi dell'articolo 178; b) le esposizioni che si ritiene abbiano subito una riduzione di valore ai sensi della disciplina contabile applicabile; c) le esposizioni in prova ai sensi del paragrafo 7, qualora siano state accordate misure di concessione aggiuntive o qualora le esposizioni siano scadute da oltre 30 giorni; d) le esposizioni in forma di impegno che, qualora utilizzato o altrimenti attivato, non verrebbe probabilmente rimborsato in modo integrale senza escussione delle garanzie reali; e) le esposizioni sotto forma di garanzia finanziaria che sarebbe probabilmente attivata dalla parte garantita, compresi i casi in cui l'esposizione garantita sottostante soddisfa i criteri per essere considerata deteriorata".

⁵ In merito alla formulazione linguistica impiegata dal legislatore (i.e., "*trasferimenti e vendite di contratti di credito deteriorato*"), la stessa risulterebbe *prima facie* incompleta, considerata l'assenza di un espresso riferimento anche ai *crediti deteriorati*, oltreché ai relativi contratti. A tal proposito, va osservato tuttavia che, anche nella versione originaria della Direttiva Gestori ed Acquirenti Crediti la formulazione utilizzata dal legislatore europeo preveda il riferimento esclusivo ai "*contratti di credito*" e che tale riferimento è stato solo successivamente allargato (nella versione finale della medesima direttiva) al fine di ricomprendere altresì i "*diritti del creditore derivanti da un contratto di credito deteriorato*". Provando ad interpretare, pertanto, teleologicamente la previsione del Regolamento di Esecuzione in commento, si potrebbe sostenere che le relative previsioni si applichino altresì ai trasferimenti dei *diritti di credito* e non esclusivamente ai trasferimenti di *contratti di credito*.

⁶ Con "portafoglio di negoziazione", ai sensi all'art. 4, paragrafo 1, punto 86) del Regolamento (UE) n. 575/2013 (*Capital Requirements Regulation*), si definisce "*l'insieme delle posizioni in strumenti finanziari e su merci detenute da un ente a fini di negoziazione o per coprire posizioni detenute a fini di negoziazione in conformità dell'articolo 104*";

⁷ Ai sensi dell'art. 16, paragrafo 7 della Direttiva Gestori ed Acquirenti Crediti, infatti, si statuisce che "*i modelli di dati sono utilizzati per le operazioni relative a crediti emessi a decorrere dal 10 luglio 2018 che diventano deteriorati dopo il 28 dicembre 2021. Per i crediti che hanno origine tra il 10 luglio 2018 e la data di entrata in vigore delle norme tecniche di attuazione di cui al paragrafo 1, gli enti creditizi compilano il modello per i dati con le informazioni già a loro disposizione*".

⁸ Sul punto, è opportuno precisare che il Regolamento Delegato (UE) 2020/1224 è quell'atto legislativo di matrice europea che, integrando il Regolamento (UE) 2017/2402, prevede norme tecniche di regolamentazione volte a specificare le informazioni ed i dati sulle cartolarizzazioni che devono essere messi a disposizione dal cedente, dal promotore e dalla SPV.

⁹ Il Regolamento di Esecuzione (UE) 2020/1225, infatti, stabilisce le norme tecniche di attuazione per quanto riguarda il formato ed i moduli standardizzati per la messa a disposizione delle informazioni e dei dati sulle cartolarizzazioni da parte del cedente, del promotore e della SPV.

- (d) vendite o trasferimento di contratti di credito deteriorati in forza di un contratto di garanzia finanziaria¹⁰ o di una operazione di finanziamento tramite titoli.

3. Informazioni da fornire a cura degli enti creditizi: tipologia e caratteristiche

Quanto alle informazioni da fornire da parte degli enti creditizi, si prevede che questi ultimi saranno tenuti a mettere a disposizione dei potenziali acquirenti taluni dati per ciascun contratto di credito deteriorato da cedere, ed in particolare:

- (a) informazioni relative alla “controparte”, come indicate nel modello 1 dell’allegato 1 al Regolamento di Esecuzione (quali, ad esempio, l’identificativo della controparte, l’attività economica svolta, taluni dati di bilancio e finanziari);
- (b) informazioni relative al “contratto di credito”, come indicate nel modello 3 dell’allegato 1 al Regolamento di Esecuzione (tra cui, a titolo esemplificativo, l’identificativo del credito, la forma tecnica del finanziamento, gli interessi maturati e maturandi, la descrizione del tipo di tasso, se il credito risulta “cartolarizzato” etc.);
- (c) informazioni relative alle “garanzie reali, garanzie e azioni esecutive”, come indicate nel modello 4.1 dell’allegato 1 al Regolamento di Esecuzione (tra le quali, ad esempio, la descrizione del bene oggetto di garanzia, il numero identificativo catastale del bene immobile, il grado del privilegio, eventuali creditori assistiti da garanzia di grado superiore, il prezzo di vendita concordato, etc.);
- (d) informazioni relative alla “garanzia ipotecaria”, come indicate nel modello 4.2 dell’allegato 1 al Regolamento di Esecuzione (tra cui, l’identificativo del mutuo ipotecario, l’importo del mutuo ipotecario e garantito, il grado del privilegio, etc.); e
- (e) informazioni relative alla “cronologia della riscossione dei rimborsi”, come indicate nel modello 5 dell’allegato 1 al Regolamento di Esecuzione (a titolo esemplificativo, il “tipo di recupero”, il “nome dell’agente di recupero esterno”, la “cronologia dei rimborsi totali”, etc.).

Tali informazioni dovranno essere fornite dagli enti creditizi conformemente ai criteri e alle definizioni di cui all’allegato 2 al Regolamento di Esecuzione e alle istruzioni di cui all’allegato 3.

In particolare, gli enti creditizi dovranno fornire le informazioni segnalate come “obbligatorie” nel glossario dei dati di cui all’Allegato 2, fatta eccezione, tra l’altro, per le informazioni relative a ciascuna delle seguenti operazioni:

- (a) vendite o trasferimenti che hanno ad oggetto un unico debitore;
- (b) vendite o trasferimenti che riguardano linee di credito sindacate;
- (c) vendite o trasferimenti che contemplano un debitore non domiciliato nell’Unione o non avente una sede legale nell’Unione;
- (d) vendite o trasferimenti che hanno come conseguenza una cessione di crediti deteriorati ad una impresa appartenente allo stesso gruppo;

¹⁰ Ai sensi dell’art. 2, paragrafo 1, lett. a) della Direttiva 2002/47/CE, con “contratto di garanzia finanziaria” si fa riferimento ad “un contratto di garanzia finanziaria con trasferimento del titolo di proprietà o un contratto di garanzia finanziaria con costituzione di garanzia reale, che siano o no coperti da un accordo quadro o da condizioni generali”.

- (e) vendite o trasferimenti che abbiano ad oggetto contratti di credito deteriorati che l'ente creditizio ha precedentemente acquisito da un soggetto diverso da un ente creditizio stabilito nell'Unione e soggetto ai requisiti del Regolamento (UE) n. 575/2013 (*Capital Requirements Regulation*); e
- (f) vendite o trasferimenti di contratti di credito deteriorati non assistiti da garanzia in cui il debitore è una persona fisica e che non rientrano nell'ambito di applicazione della Direttiva 2008/48/CE¹¹.

È previsto inoltre che, gli enti creditizi dovranno adoperarsi “*in misura ragionevole*” per fornire le informazioni per i campi di dati *non* contrassegnati come “*obbligatori*” nel glossario dei dati di cui all'allegato II (fatta sempre eccezione per le ipotesi indicate *supra sub* para. da (a) ad (f)).

Ai sensi del Regolamento di Esecuzione, infine, gli enti creditizi dovranno fornire ai potenziali acquirenti le informazioni suddette prima della conclusione di un contratto di vendita o al trasferimento di un contratto di credito deteriorato e in conformità, tra l'altro, con la normativa applicabile in materia di riservatezza dei dati o di segreto bancario.

¹¹ Con la Direttiva 2008/48/CE si fa riferimento a quell'atto legislativo di matrice europea che disciplina i contratti di credito ai consumatori e contestualmente abroga la precedente disciplina in materia di credito al consumo introdotta dalla Direttiva 87/102/CEE.

B. DELIBERA CONSOB N. 22833

1. Premessa

In data 9 ottobre 2023, con l'approvazione della delibera n. 22833, la Consob ha adottato le disposizioni di attuazione (le "**Disposizioni di Attuazione**") dell'articolo 4-septies.2 del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (il "**TUF**")¹². Tale delibera, pubblicata nella Gazzetta Ufficiale n. 244 del 18 ottobre 2023, è entrata in vigore in data 19 ottobre 2023.

Occorre tuttavia precisare la genesi della suddetta previsione normativa del TUF cui la Delibera Consob in esame intende dare attuazione. È opportuno evidenziare, infatti, che l'articolo 4-septies.2 è stato introdotto solo recentemente - con il Decreto Legislativo n. 131/2022 - al fine di individuare le autorità competenti a vigilare sul rispetto della disciplina di cui al Regolamento (UE) n. 2017/2402 (il "**Regolamento Cartolarizzazioni**", che regola a livello europeo le cartolarizzazioni dei crediti e definisce l'impianto sanzionatorio connesso alla sua inosservanza).

In particolare, la competenza della Consob in materia di Regolamento Cartolarizzazioni è delineata al comma 6 dell'art. 4-septies.2 del TUF, laddove si prevede che la Consob è l'autorità competente a vigilare, tra l'altro, (i) sul rispetto dell'articolo 3 del Regolamento Cartolarizzazioni (i.e. vendita di cartolarizzazioni a clienti al dettaglio), (ii) sulla conformità da parte di cedenti, promotori e veicoli di cartolarizzazione agli articoli da 18 a 27 del Regolamento Cartolarizzazioni (tali norme prevedono i requisiti in materia di cartolarizzazioni "STS", ossia semplici, trasparenti e standardizzate) e (iii) in via residuale, sull'adempimento degli obblighi stabiliti agli articoli 6, 7, 8 e 9 del Regolamento Cartolarizzazioni quando né il cedente, né la SPV siano soggetti vigilati dalle altre autorità competenti, ovvero dalla BCE, dalla Banca d'Italia, dall'IVASS e dal COVIP (ad esempio cedenti/originator di natura commerciale e/o industriale).

Tanto premesso, si riportano qui di seguito le principali Disposizioni di Attuazione approvate con la suddetta delibera Consob.

2. Contenuto degli obblighi informativi e ambito di applicazione

Le norme contenute nelle Disposizioni di Attuazione trovano applicazione alle operazioni di cartolarizzazione che rientrano nelle previsioni di cui al Regolamento Cartolarizzazioni.

In particolare, le disposizioni in commento prevedono:

- (a) obblighi di notifica alla Consob per le operazioni di cartolarizzazione oggetto di vigilanza da parte della Consob (ossia, operazioni in cui *non* siano presenti *sponsor* ovvero soggetti vigilati dalle altre autorità competenti in materia di Regolamento Cartolarizzazioni ai sensi del TUF, quali, ad esempio, la BCE e Banca d'Italia), evidenziati sinteticamente al para. 3 che segue; e
- (b) obblighi di notifica alla Consob per tutte le operazioni di cartolarizzazione "STS" (tali obblighi applicabili anche nei casi in cui siano, invece, presenti soggetti vigilati da altre autorità nelle relative operazioni, attesa la competenza generale della Consob a vigilare sulla conformità da parte di cedenti, promotori e veicoli di cartolarizzazione agli articoli da 18 a 27 del Regolamento Cartolarizzazioni), evidenziati sinteticamente al para. 4 che segue.

¹² Il comma 9 dell'art. 4-septies.2 del TUF prevede che: "*Per assicurare il rispetto del presente articolo nonché del regolamento indicato dal comma 1, la Banca d'Italia, la CONSOB, l'IVASS e la COVIP possono emanare disposizioni di attuazione del presente articolo, ciascuna nell'ambito delle proprie competenze. [...]*".

Tali obblighi informativi trovano applicazione con riguardo: (i) alle cartolarizzazioni realizzate successivamente all'entrata in vigore delle Disposizioni di Attuazione e (ii) retroattivamente, alle cartolarizzazioni realizzate successivamente al 1° gennaio 2019 ed ancora in essere.

3. La notifica delle operazioni di cartolarizzazione oggetto di vigilanza da parte della Consob

Ai sensi della Sezione II delle Disposizioni di Attuazione, i prestatori originari, i cedenti e la società veicolo, al momento dell'emissione, dovranno trasmettere alla Consob talune informazioni relative alle cartolarizzazioni oggetto di vigilanza da parte della Consob, seguendo un tracciato / modello di dati pubblicato sul sito internet della Consob; in particolare, le informazioni riguarderanno le seguenti categorie:

- i dati identificativi dell'ente segnalante e della cartolarizzazione;
- il repertorio di dati per le cartolarizzazioni in cui ogni informazione necessaria è stata resa pubblica (se applicabile);
- informazioni inerenti all'operazione;
- informazioni sull'esposizione oggetto di cartolarizzazione;
- informazioni sulle posizioni che sono inerenti alla cartolarizzazione; e
- attestazione di conformità rispetto agli artt. 6 e 9 del Regolamento Cartolarizzazioni (la quale dovrà essere o trasmessa anche separatamente per iscritto dal "*responsabile dell'organo con funzione di gestione*"; per le operazioni con più cedenti, tale dichiarazione dovrà essere resa da ciascun cedente).

È previsto, inoltre, che la notifica dovrà essere inviata una sola volta alla Consob e che i soggetti obbligati si accordino su chi sia tenuto a trasmettere tali informazioni.

I cedenti, i prestatori originari e le società veicolo sono tenuti a notificare alla Consob altresì (i) ogni "evento significativo", come definito dall'articolo 7, paragrafo 1, lettera *g*), del Regolamento Cartolarizzazioni, che incida o possa incidere sulle caratteristiche dell'operazione e, quindi, possa avere effetti sul rispetto degli articoli da 6 a 9, del Regolamento Cartolarizzazioni e (ii) la chiusura delle operazioni di cartolarizzazione di cui al presente paragrafo.

4. Cartolarizzazioni STS

Come noto, ai sensi dell'articolo 27 del Regolamento Cartolarizzazioni, con riferimento alle operazioni "STS", il cedente ed il promotore hanno l'obbligo di comunicare congiuntamente all'ESMA la conformità della cartolarizzazione ai requisiti previsti dagli articoli 19 a 22 (per le cartolarizzazioni tradizionali), 23 a 26 (per le cartolarizzazioni c.d. *asset backed commercial paper*) ovvero 26 bis a 26 sexies (per le cartolarizzazioni sintetiche).

La suddetta previsione stabilisce inoltre che "*Il cedente e il promotore di una cartolarizzazione informano le rispettive autorità competenti della notifica STS [...] e, sul punto, è intervenuta la Sezione III delle Disposizioni di Attuazione al fine di declinare più nel dettaglio tale obbligo.*

In particolare, nelle Disposizioni di Attuazione è previsto che il cedente e il promotore "sono tenuti a informare anche la Consob non appena una cartolarizzazione STS è stata notificata all'ESMA"¹³ e che "*essi sono tenuti a trasmettere alla Consob le informazioni dettagliate previste nel pertinente modello di dati pubblicato sul sito*

¹³ Per un maggiore dettaglio con riguardo alla tempistica richiesta dalla norma in commento si v. il successivo para. 5 (*Tempistiche e modalità di notifica*).

internet della CONSOB allegando i template valorizzati in occasione della notifica STS all'ESMA e della notifica alla Banca Centrale Europea o alla Banca d'Italia rispettivamente per gli enti significativi e gli enti meno significativi".

Inoltre, come già contemplato per gli obblighi informativi di cui al paragrafo 3 che precede, è previsto che *“La conformità dell’operazioni ai requisiti di cui agli articoli da 20 a 26-sexies¹⁴, del Regolamento Cartolarizzazioni, deve essere resa per iscritto dal responsabile dell’organo con funzione di gestione. In caso di più cedenti, la dichiarazione di conformità deve essere predisposta da ciascun cedente”*.

Infine, nel caso in cui una cartolarizzazione non soddisfi più i requisiti stabiliti agli articoli da 19 a 22, agli articoli da 23 a 26 o agli articoli da 26-bis a 26-sexies, del Regolamento Cartolarizzazioni, il cedente e, se del caso, il promotore, oltre a notificare immediatamente l'ESMA, informano la Consob.

5. Tempistiche e modalità di notifica

Con riferimento alle tempistiche, le Disposizioni di Attuazione prevedono quanto segue:

- (a) con riferimento agli obblighi di notifica di cui alla Sezione II (riportati al paragrafo 3 che precede), le operazioni di cartolarizzazione devono essere notificate alla Consob entro 15 giorni dalla data di emissione;
- (b) per le informazioni di cui alla Sezione II, parr. 2 e 3 delle Disposizioni di Attuazione (i.e., eventi significativi e chiusura delle operazioni di cartolarizzazione), i soggetti obbligati sono tenuti a dare informativa alla Consob senza indugio;
- (c) la comunicazione dell'avvenuta notifica presso ESMA di cartolarizzazione STS e della designazione del soggetto che funge da primo referente devono essere trasmesse prima della fissazione del prezzo, ove disponibile, e in ogni caso entro cinque giorni lavorativi dalla notifica ad ESMA;
- (d) la notifica della perdita dei requisiti STS deve essere trasmessa senza indugio; e
- (e) per le operazioni realizzate entro tre mesi dall'entrata in vigore delle Disposizioni di Attuazione, nonché per le operazioni realizzate dopo il 1° gennaio 2019 e ancora in essere alla data di entrata in vigore delle Disposizioni di Attuazione, i soggetti obbligati dispongono di due mesi per effettuare la notifica.

Per quanto attiene, invece, alle modalità di notifica delle informazioni, i soggetti obbligati dovranno compilare un apposito modello, seguendo le indicazioni tecniche contenute in specifiche sezioni operative presenti al seguente *link* del sito internet della Consob: <https://www.consob.it/web/area-operativa-interattiva/cartolarizzazioni>

6. Altre previsioni

Il provvedimento oggetto di analisi, infine, disciplina due ulteriori aspetti, ovvero (i) i requisiti organizzativi e la valutazione dei rischi da parte dei cedenti, promotori e società veicolo soggetti a vigilanza Consob, e (ii) la procedura autorizzativa presso la Consob per gli operatori che valutano la conformità delle cartolarizzazioni ai requisiti “STS”.

¹⁴ Trattasi dei requisiti di semplicità, trasparenza e standardizzazione previsti per le cartolarizzazioni tradizionali, per le cartolarizzazioni “ABCP” (i.e., *asset-backed commercial paper programme*) e per le cartolarizzazioni sintetiche.

Con riferimento al primo aspetto, si prevede che:

- (a) il cedente, il promotore, la società veicolo ed il prestatore originario per le cartolarizzazioni soggette a vigilanza Consob devono:
 - (i) valutare tutti i rischi, anche reputazionali, che potrebbero derivare dall'operazione di cartolarizzazione in cui sono coinvolti; e
 - (ii) applicare, istruire e mantenere politiche e procedure adeguate ad affrontare eventuali rischi;
- (b) l'organo con funzione di supervisione strategica deve esercitare un controllo sulle suddette procedure e politiche; e
- (c) l'organo con funzione di controllo deve valutare e monitorare l'efficacia e l'adeguatezza periodicamente delle procedure, delle politiche e delle misure specifiche adottate.

Per quanto concerne, invece, il secondo punto, è stato espressamente prevista la facoltà da parte di un terzo soggetto di poter essere autorizzato, qualora ricorrano tutte le condizioni stabilite dall'art. 28 del Regolamento Cartolarizzazioni, di poter richiedere l'autorizzazione alla Consob attraverso la trasmissione delle informazioni stabilite dal Regolamento Delegato 2019/885¹⁵ e secondo le modalità tecniche previste dalla Consob.

¹⁵ Con il Regolamento Delegato 2019/885, si fa riferimento a quell'atto che integra il Regolamento Cartolarizzazioni per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione che specificano le informazioni da fornire all'autorità competente nella domanda di autorizzazione di un terzo che valuta la conformità STS.

C. RTS IN MATERIA DI RISK RETENTION

1. Introduzione

In data 18 ottobre 2023, con pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea, la Commissione Europea ha adottato il Regolamento Delegato (UE) 2023/2175 (il "**Regolamento RTS**") che precisa in maniera più particolareggiata gli obblighi di mantenimento del rischio per cedenti, prestatori originari, promotori e gestori (*i.e.*, *servicer*) delle esposizioni cartolarizzate e prevede dei requisiti per il rispetto dell'obbligo di mantenimento su base continuativa di un interesse economico netto rilevante ("risk retention") nelle operazioni di cartolarizzazione, ai sensi dell'art. 6, para. 7, del Regolamento (UE) 2402/2017¹⁶ ("**Regolamento Cartolarizzazioni**"), come modificato dal Regolamento (UE) n. 557/2021.

Il Regolamento RTS, che entra formalmente in vigore il 7 novembre 2023, fa seguito al progetto finale (*final draft*) di *regulatory technical standards*, pubblicato in data 12 aprile 2022 da parte dell'*European Banking Authority* (EBA), a seguito della consultazione aperta il 30 giugno 2021, che ha visto la collaborazione anche dell'*European Securities and Market Authority* (ESMA) e della *European Insurance and Occupational Pensions Authority* (EIOPA).

Il Regolamento RTS abroga il Regolamento Delegato (UE) 625/2014 (il "**RD 625**"), fatto salvo l'art. 43, para. 6, del Regolamento Cartolarizzazioni¹⁷.

Di seguito le principali disposizioni ed i più rilevanti obblighi introdotti dal Regolamento RTS.

2. *Servicers* e mantenimento del rischio

Tra le maggiori novità introdotte dal Regolamento Cartolarizzazioni, come modificato dal Regolamento (UE) n. 557/2021, con riferimento alle quali si attendeva la disciplina di completamento del Regolamento RTS, vi sono quelle che riguardano il mantenimento economico netto da parte dei gestori di esposizioni deteriorate in una cartolarizzazione tradizionale¹⁸.

Il Regolamento RTS, all'art. 2, para. 1, lett. (d), prevede che il gestore soddisfi il requisito in materia di esperienza di cui all'art. 19 del Regolamento RTS. Detto requisito verrebbe rispettato nella misura in cui sia soddisfatta una delle seguenti condizioni:

- (a) i membri dell'organo di amministrazione del gestore e i membri del personale di alto livello che non fanno parte dell'organo di amministrazione, responsabili della gestione di esposizioni di natura

¹⁶ Con riferimento all'art. 6, para. 7, del Regolamento (UE) 2402/2017 è stato previsto che "*l'EBA elabora, in stretta cooperazione con l'ESMA e l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (EIOPA) [...] progetti di norme tecniche di regolamentazione per precisare in maniera più particolareggiata l'obbligo di mantenimento del rischio [...]*".

¹⁷ L'art. 43, para. 6, del Regolamento Cartolarizzazioni prevede che "*per le cartolarizzazioni i cui titoli sono stati emessi prima del 10 gennaio 2019, gli enti creditizi o le imprese di investimento ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, punti 1) e 2), del regolamento (UE) n. 575/2013 (Capital Requirements Regulation), le imprese di assicurazione ai sensi dell'articolo 13, punto 1), della direttiva 2009/138/CE, le imprese di riassicurazione ai sensi dell'articolo 13, punto 4), della direttiva 2009/138/CE e i gestori di fondi di investimento alternativi (GEFIA) ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, lettera b), della direttiva 2011/61/UE continuano ad applicare, rispettivamente, l'articolo 405 del regolamento (UE) n. 575/2013 (Capital Requirements Regulation) e i capi I, II e III e l'articolo 22 del regolamento delegato (UE) n. 625/2014, gli articoli 254 e 255 del regolamento delegato (UE) 2015/35 e l'articolo 51 del regolamento delegato (UE) n. 231/2013, nella versione applicabile il 31 dicembre 2018*".

¹⁸ Ai sensi dell'art. 2, punto 25), del Regolamento Cartolarizzazioni, si definisce «cartolarizzazione di esposizioni deteriorate» la "*cartolarizzazione coperta da un aggregato di esposizioni deteriorate il cui valore nominale rappresenta non meno del 90% dell'intero valore nominale del portafoglio al momento della creazione e in qualunque momento successivo in cui le attività sono aggiunte al portafoglio sottostante o ritirate da esso a causa di una ricostituzione, di una ristrutturazione o di qualsiasi altro motivo pertinente*".

analoga a quelle cartolarizzate, dispongano di conoscenze e competenze adeguate nella gestione di tali esposizioni;

- (b) l'attività del gestore o del suo gruppo consolidato a fini contabili o prudenziali abbia contemplato la gestione di esposizioni di natura analoga a quelle cartolarizzate per almeno cinque anni prima della data della cartolarizzazione; oppure
- (c) siano rispettati tutti i punti seguenti:
 - (i) almeno due dei membri dell'organo di amministrazione del gestore abbiano un'esperienza professionale nella gestione di esposizioni di natura analoga a quelle cartolarizzate, a livello personale, non inferiore a cinque anni;
 - (ii) i membri del personale di alto livello che non fanno parte dell'organo di amministrazione del gestore abbiano un'esperienza professionale nella gestione di tali esposizioni, a livello personale, non inferiore a cinque anni;
 - (iii) la funzione di gestione assolta dal gestore sia supportata da un gestore di riserva che sia conforme alla lettera b) di cui sopra.

L'art. 19, para. 2, del Regolamento RTS, inoltre, prevede che, affinché vi sia la dimostrazione del numero di anni della suddetta esperienza professionale, quest'ultima debba essere divulgata in maniera dettagliata per consentire agli investitori istituzionali di adempiere ai propri obblighi di *due diligence* previsti all'art. 5 del Regolamento Cartolarizzazioni, in conformità ai requisiti in materia di riservatezza.

In linea con gli obblighi di *risk retention* previsti dal Regolamento RTS con riferimento alle operazioni *multi originators*, il *regulator*, all'art. 2, para. 6, disciplina l'obbligo di mantenimento dell'interesse economico netto nel contesto di operazioni c.d. *multi-servicers*. L'art. 2, para. 6, prevede, infatti, che il requisito del mantenimento dell'interesse economico netto possa essere soddisfatto:

- (a) dal gestore che ha un interesse economico prevalente nella rinegoziazione con esito positivo delle esposizioni deteriorate. Detta prevalenza verrebbe determinata sulla base di criteri oggettivi tra cui la struttura delle commissioni dell'operazione, le risorse disponibili e l'esperienza del gestore nel condurre il processo di rinegoziazione delle esposizioni; oppure
- (b) da ciascun gestore, su base proporzionale con riferimento alle esposizioni cartolarizzate che gestisce, calcolate come la somma del valore netto delle esposizioni cartolarizzate che sono considerate esposizioni deteriorate e del valore nominale delle esposizioni cartolarizzate non deteriorate.

Con riferimento all'opzione di mantenimento dell'interesse economico netto di cui all'art. 6, para. 3, lett. (c), del Regolamento Cartolarizzazioni¹⁹ (c.d. *random selection*), si dispone inoltre che gli *standard* di gestione

¹⁹ Ai sensi dell'art. 6, para. 3, lett. (c), del Regolamento Cartolarizzazioni: "il mantenimento di esposizioni scelte casualmente, equivalenti a una percentuale non inferiore al 5 % del valore nominale delle esposizioni cartolarizzate, quando tali esposizioni non cartolarizzate sarebbero state altrimenti cartolarizzate nella cartolarizzazione, a condizione che il numero delle esposizioni potenzialmente cartolarizzate non sia inferiore a 100 alla creazione".

applicati dal *servicer* devono essere gli stessi rispetto a quelli osservati con riferimento alle esposizioni gestite che non siano state cartolarizzate.

Inoltre, l'art. 15 del Regolamento RTS prevede, relativamente alle commissioni di *servicing*, che queste ultime *non* debbano essere tali da poter pregiudicare l'interesse economico netto mantenuto dal *servicer*. Gli accordi sul pagamento in misura fissa o variabile (*i.e.*, calcolate in base all'evoluzione dei parametri o alle *performance* dell'attività di recupero) delle *fees* su base prioritaria per l'attività svolta devono infatti soddisfare le seguenti condizioni:

- (a) l'importo della commissione è fissato alle normali condizioni di mercato, tenendo in considerazione operazioni comparabili (in assenza, si dovrà fare riferimento alle *fees* applicabili ad operazioni analoghe su altri mercati o a parametri che tengano conto del servizio fornito e del tipo di cartolarizzazione);
- (b) le commissioni sono strutturate come corrispettivo per la prestazione del servizio e non creano, a favore del gestore, un credito privilegiato nei flussi finanziari della cartolarizzazione che, di fatto, ridurrebbe la porzione di interesse mantenuto più rapidamente dell'interesse trasferito.

Tali requisiti, tuttavia, *non* sono soddisfatti qualora le *fees* siano pagabili o garantite anticipatamente in qualsiasi forma (in tutto o in parte) prima della prestazione del servizio (c.d. *upfront fees*) e se l'interesse economico netto rilevante effettivo risulti essere inferiore all'interesse economico netto minimo richiesto dal Regolamento Cartolarizzazioni.

3. Risk retention nelle cartolarizzazioni di NPEs

L'art. 9 del Regolamento RTS prevede che, nel contesto di operazioni di cartolarizzazioni deteriorate, il calcolo del 5% debba essere svolto *non* sul valore nominale del portafoglio cartolarizzato, bensì sul valore netto delle esposizioni deteriorate (*i.e.*, la differenza tra il valore nominale del credito e lo sconto che viene pattuito al momento dell'acquisto del credito con l'investitore/acquirente (c.d. *NBV approach*)).

4. La qualifica di ente cedente e la risk retention

Il Regolamento Cartolarizzazioni, all'art. 6, para. 1, co. 2, sancisce che gli obblighi di *risk retention* siano adempiuti da un soggetto diverso da quello che è stato costituito o che opera esclusivamente al fine di cartolarizzare esposizioni; pertanto, prevede che gli obblighi di mantenimento dell'interesse economico netto siano adempiuti da una c.d. *entity of substance*.

Il Regolamento RTS, all'art. 2, para. 7, completa la suddetta previsione prevedendo che un'entità possa *non* intendersi come un "soggetto [...] costituito od operante esclusivamente al fine di cartolarizzare le esposizioni" quando:

- (a) il soggetto abbia elaborato una strategia e disponga della capacità di adempiere gli obblighi di pagamento in linea con un modello societario più ampio che comporta un sostegno rilevante da capitale, *assets*, commissioni o altre fonti di reddito e non basato esclusivamente o in via anticipata sulle esposizioni cartolarizzate; e
- (b) i membri dell'organo di amministrazione dispongano sia dell'esperienza necessaria per perseguire la strategia societaria stabilita sia di adeguati meccanismi di governo societario.

5. *Risk retention* e sconto sul prezzo di vendita

Rispetto all'obbligo di mantenimento della *first loss tranche* pari ad almeno il 5% di ogni esposizione cartolarizzata (cfr. art. 6, para. 3, lett. d), del Regolamento Cartolarizzazioni)), il Regolamento RTS prevede che tale modalità di *risk retention* potrà essere soddisfatta anche attraverso la vendita ad un valore scontato delle esposizioni sottostanti da parte dell'*originator*, qualora entrambe le seguenti condizioni siano soddisfatte:

- (a) l'importo dello sconto non sia inferiore al 5% del valore nominale di ciascuna esposizione; e
- (b) l'importo della vendita a valore scontato è rimborsabile all'*originator* solo quando non è assorbito da perdite connesse al rischio di credito associato alle esposizioni cartolarizzate.

6. Le ricartolarizzazioni

L'art. 17, para. 1, del Regolamento RTS prevede, riguardo alle operazioni in regime di deroga rispetto all'art. 8 del Regolamento Cartolarizzazioni, l'adempimento dell'obbligo di *risk retention* in relazione ad entrambi i livelli dell'operazione (*i.e.*, tanto a livello di cartolarizzazione quanto a livello di ricartolarizzazione); al para. 2 prevede, tuttavia, delle eccezioni in merito al mantenimento dell'interesse economico netto nel contesto delle operazioni di ricartolarizzazione (autorizzata ai sensi dell'art. 8 del Regolamento Cartolarizzazioni) qualora ricorrano tutte le condizioni seguenti:

- (a) il cedente della ricartolarizzazione è anche il cedente della cartolarizzazione sottostante ed il soggetto che ne mantiene l'interesse economico netto;
- (b) la ricartolarizzazione è garantita da un portafoglio che ricomprende unicamente esposizioni o posizioni mantenute dal cedente nella cartolarizzazione sottostante in misura superiore all'interesse economico netto minimo richiesto; e
- (c) non sono previsti disallineamenti di scadenza tra le posizioni o le esposizioni verso la cartolarizzazione sottostante e la ricartolarizzazione.

7. Margine positivo ("*excess spread*") sintetico

Il Regolamento RTS, completando il Regolamento Cartolarizzazioni, marca ulteriormente la distinzione tra l'*excess spread* nelle cartolarizzazioni c.d. tradizionali ed il *synthetic excess spread* (il "**SES**") nell'ambito delle cartolarizzazioni c.d. sintetiche, attribuendo solo a quest'ultimo rilievo ai fini dell'adempimento dell'interesse economico netto. Segnatamente, il Regolamento RTS, all'art. 10, chiarisce che il valore dell'esposizione SES potrà essere preso in considerazione ai fini della *retention* nel caso in cui:

- (a) il cedente della cartolarizzazione agisca come *retainer* ai sensi dell'art. 6, para. 3, lett. d), del Regolamento Cartolarizzazioni;
- (b) il valore del SES sia soggetto ai requisiti patrimoniali previsti dalla normativa prudenziale applicabile.

Il presente documento viene consegnato esclusivamente per fini divulgativi. Esso non costituisce riferimento alcuno per contratti e/o impegni di qualsiasi natura.

Per ogni ulteriore chiarimento o approfondimento Vi preghiamo di contattare:

Giuseppe De Simone
Partner

Co-Responsabile del
Dipartimento di Diritto bancario
e finanziario
Roma | +39 06 478751
gdesimone@gop.it

Domenico Gentile
Partner

Diritto bancario e finanziario
Milano | +39 02 763741
dgentile@gop.it

Alessio Palumbo
Counsel

Diritto bancario e finanziario
Roma | +39 06 478751
alpalumbo@gop.it



INFORMATIVA EX ART. 13 del Reg. UE 2016/679 - Codice in materia di protezione dei dati personali

I dati personali oggetto di trattamento da parte dallo studio legale Gianni & Origoni (lo "Studio") sono quelli liberamente forniti nel corso di rapporti professionali o di incontri, eventi, workshop e simili, e vengono trattati anche per finalità informative e divulgative. La presente newsletter è inviata esclusivamente a soggetti che hanno manifestato il loro interesse a ricevere informazioni sulle attività dello Studio. Se Le fosse stata inviata per errore, ovvero avesse mutato opinione, può opporsi all'invio di ulteriori comunicazioni inviando una e-mail all'indirizzo: relazioniesterne@gop.it. Titolare del trattamento è lo studio Gianni & Origoni, con sede amministrativa in Roma, Via delle Quattro Fontane 20.