

**RECEPIMENTO DELLE MODIFICHE ALLA DIRETTIVA 2006/48/CE  
DISPOSIZIONI DI VIGILANZA PRUDENZIALE IN MATERIA DI  
CARTOLARIZZAZIONE**

**RELAZIONE PRELIMINARE SULL'ANALISI DI IMPATTO**

**Indice**

1	Introduzione.....	2
2	Cenni sui fallimenti del mercato e della regolamentazione .....	3
3	Le opzioni regolamentari .....	4
4	L'analisi costi-benefici.....	5
4.1	Definizioni .....	6
4.1.1	Portatori di interessi .....	6
4.1.2	Costi della regolamentazione .....	6
4.1.3	Benefici della regolamentazione.....	6
4.1.4	La scala valutativa .....	6
4.2	La valutazione dei costi e dei benefici .....	7
5	Riferimenti bibliografici .....	12

## 1 Introduzione

La presente analisi d'impatto, condotta in forma semplificata ai sensi della Circolare n. 277<sup>1</sup>, ha per oggetto le proposte di modifica alla disciplina prudenziale in materia di cartolarizzazione. Le proposte pubblicate per la consultazione recepiscono alcuni emendamenti apportati alla *Capital Requirement Directive* (CRD, 2006/48/CE) dalle direttive 2009/27, 2009/83 e 2009/111 (cd. CRD II). Sulla materia della cartolarizzazione è intervenuto anche il Comitato europeo dei supervisori bancari (CEBS) con un documento, pubblicato nel luglio del 2010 e in consultazione fino al 1° ottobre, che contiene proposte di linee guida di maggiore dettaglio per l'applicazione della direttiva. In linea generale la CRD II richiede un significativo sforzo di convergenza e di armonizzazione per il recepimento delle norme negli ordinamenti nazionali, tuttavia in alcuni casi lascia agli Stati membri alcuni margini di discrezionalità.

I principali interventi riguardano:

1. la definizione dei requisiti organizzativi richiesti agli intermediari coinvolti in operazioni di cartolarizzazione (cedente, promotore, investitore);
2. l'introduzione di meccanismi volti a favorire l'allineamento tra gli interessi del cedente o promotore e quelli dell'investitore finale, attraverso il loro impegno a trattenere (cosiddetta *retention*) una quota di rischio nell'operazione ("interesse economico netto");
3. la definizione di regole armonizzate per la verifica del significativo trasferimento a terzi del rischio di credito da parte del cedente, presupposto per il riconoscimento dell'operazione di cartolarizzazione a fini prudenziali;
4. la revisione del trattamento prudenziale di alcune tipologie di esposizione verso la cartolarizzazione per tenere conto del loro effettivo profilo di rischio (linee di liquidità).

In sede comunitaria l'elaborazione delle norme ha beneficiato delle analisi d'impatto condotte sia dalla Commissione Europea (2008) sia dal CEBS (2010); ad esse si rimanda per un'analisi aggregata riferita ai paesi dell'Unione Europea e per ottenere una visione d'insieme degli effetti delle nuove disposizioni. In questa sede l'analisi si concentra dunque sui principali aspetti lasciati alla discrezionalità della Banca d'Italia, in modo da offrire evidenze a supporto delle scelte regolamentari di propria competenza<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Poiché nel caso di recepimento di norme di rango sovraordinato la scelta di intervenire con propria normativa non è rimessa alla discrezionalità della Banca d'Italia, l'AIR può essere condotta in forma semplificata (Banca d'Italia, 2010b).

<sup>2</sup> In presenza di discrezionalità nel recepimento di una direttiva comunitaria, la Banca d'Italia è tenuta a condurre un'analisi d'impatto della proposta regolamentare, ai sensi dell'art. 3 del Regolamento per dell'adozione degli atti di natura normativa o di contenuto generale, cfr. Banca d'Italia (2010a).

## 2 Cenni sui fallimenti del mercato e della regolamentazione

L'operatività degli intermediari nel comparto della cartolarizzazione è considerata una tra le cause della crisi finanziaria scoppiata nell'agosto del 2007. In particolare, la diffusione del modello di business noto come "*originate to distribute*" (OTD) ha progressivamente allontanato, soprattutto in alcuni paesi, le banche da un modello di intermediazione tradizionale, in cui esse mantenevano in bilancio i prestiti alla clientela (*buy and hold*). Secondo prassi diffuse, i soggetti che hanno originato gli attivi cartolarizzati (ad es. mutui) hanno successivamente ceduto i prestiti ad altri intermediari e impiegato la liquidità derivante dalla cessione per erogare ulteriori crediti. I crediti ceduti sono stati trasformati in titoli con merito di credito differenziato e collocati presso gli investitori istituzionali. Alle *tranches* senior di tali titoli, quelle di migliore qualità, le agenzie di rating hanno assegnato valutazioni spesso molto positive.

Il modello OTD e il ricorso alla cartolarizzazione dei crediti, rendendo liquidi attivi che sarebbero altrimenti immobilizzati, ha prodotto benefici in termini di più elevati volumi di finanziamenti, a vantaggio dell'intera economia. Esso tende però a favorire un eccessivo indebitamento e a ridurre gli incentivi degli intermediari a controllare adeguatamente l'evoluzione della qualità dei prestiti (IMF, 2009; Commissione europea, 2009; Cannata e Quagliariello, 2009).

Dunque, nel modello OTD una delle funzioni che gli intermediari svolgono – frapporsi tra prestatore e utilizzatore di fondi riducendo le asimmetrie informative che caratterizzano il mercato del credito<sup>3</sup> – è venuta meno o, quantomeno, ha visto notevolmente ridotta la sua efficacia. L'aumento della distanza tra debitore e investitore finale – unitamente alla complessità degli strumenti finanziari utilizzati in connessione con la cartolarizzazione – ha quindi determinato i seguenti effetti indesiderati:

- ridotti incentivi da parte della banca *originator* a svolgere l'attività di selezione e monitoraggio dei debitori. Il modello OTD ha anzi posto incentivi all'assunzione di rischi eccessivi al fine di aumentare i volumi e, quindi, la redditività di breve periodo, a scapito della qualità del credito concesso;
- ridotti incentivi e oggettiva difficoltà per gli investitori a valutare l'effettiva qualità creditizia dei titoli sottoscritti. Molto spesso gli investitori più distanti dalla fase dell'erogazione del credito nella catena della cartolarizzazione hanno rinunciato a svolgere un'appropriata *due diligence*, confidando in misura eccessiva nelle valutazioni delle agenzie di rating.

A questi fallimenti del mercato si sono associate anche alcune criticità della regolamentazione internazionale. Prima dell'introduzione di Basilea II mancava una disciplina armonizzata delle operazioni di cartolarizzazione; anche successivamente (in Europa solo dal 2008<sup>4</sup>), si segnalano in particolare, il trattamento troppo favorevole riservato alle linee di liquidità concesse in connessione con operazioni di cartolarizzazione dalle banche e la mancata previsione di un trattamento specifico per le operazioni di ricartolarizzazione.

---

<sup>3</sup> Sulla funzione di "delegated monitoring" svolta dalle banche, si veda Diamond (1984).

<sup>4</sup> In Europa, avvalendosi della facoltà concessa dalla CRD, la quasi totalità dei paesi ha deciso di fare entrare in vigore a tutti gli effetti le nuove regole solo nel 2008.

### 3 Le opzioni regolamentari

La CRD II richiede un significativo sforzo di armonizzazione da parte delle giurisdizioni nazionali, lasciando tuttavia alcuni spazi di discrezionalità. La presente analisi si concentra dunque sull'impatto degli elementi della normativa sui quali la Banca d'Italia ha deciso di esercitare la propria discrezionalità o di adottare soluzioni diverse rispetto a quelle proposte dal CEBS nel documento di consultazione di luglio.

In particolare, sono oggetto di analisi le seguenti opzioni:

i) Requisiti organizzativi dei soggetti coinvolti nella cartolarizzazione;

Coerentemente con la CRD II e con le proposte del CEBS, si prevede che l'intermediario non possa assumere esposizioni verso la cartolarizzazione qualora non disponga o ritenga di non disporre di informazioni sufficienti a rispettare gli obblighi di *due diligence*.

- Con riferimento alle prove di stress in merito alle posizioni verso la cartolarizzazione, la Banca d'Italia ha deciso di rendere più esplicito il riferimento al principio di proporzionalità prevedendo che esse debbano essere regolarmente condotte solo dalle banche maggiormente attive nel comparto.
- Non sono stati previsti obblighi di due diligence differenziati tra intermediari che "investono" in posizioni derivanti da cartolarizzazioni e quelli che assumono "esposizioni al rischio di credito" in connessione con un'operazione di cartolarizzazione. Viene richiesto il contributo degli intermediari sulla sussistenza di evidenze che giustificano la possibilità di esonerare in tutto o in parte dagli obblighi di verifica della retention e di due diligence le banche che assumono il ruolo di controparte nell'ambito di contratti derivati che non comportino l'assunzione del rischio derivante da perdite in linea capitale sulle posizioni verso la cartolarizzazione o sulle attività cartolarizzate (ad esempio contratti derivati su tassi di interesse o valute).

ii) Mantenimento da parte del cedente o dello sponsor di un interesse economico netto nella cartolarizzazione;

Sugli obblighi di retention a carico del cedente e dello sponsor, la Banca d'Italia nel recepire le indicazioni contenute nel documento del CEBS ha proposto un approccio più restrittivo richiedendo che l'impegno del cedente o dello sponsor a mantenere un interesse economico netto abbia natura vincolante.

iii) Requisiti per il riconoscimento delle cartolarizzazioni a fini prudenziali;

- La possibilità di utilizzare modelli interni per valutare l'effettivo trasferimento del rischio di credito è riconosciuta solo alle banche già autorizzate ad utilizzare i modelli IRB, e non a tutte le banche che comunque dispongano di metodologie interne di misurazione, ancorché non autorizzate a fini di vigilanza.

La tavola seguente riepiloga le opzioni regolamentare e le collega agli obiettivi specifici dell'intervento e alle finalità generali attribuite alla Banca d'Italia dal Testo Unico Bancario.

<b>OBIETTIVI SPECIFICI, FINALITÀ GENERALI E OPZIONI REGOLAMENTARI</b>				
<b>Obiettivi specifici</b>	<b>Finalità generali</b>			<b>Opzioni regolamentari</b>
	<b>sana e prudente gestione</b>	<b>stabilità</b>	<b>efficienza e competitività sistema finanziario</b>	
<b>Aumento della consapevolezza dei rischi assunti da parte di tutti i soggetti coinvolti nelle cartolarizzazioni</b>	√	√		<b>A. Due diligence: Stress tests</b> 0. Prove di stress su esposizioni verso la cartolarizzazione per tutte le banche attive nel comparto 1. Prove di stress per le sole banche maggiormente attive.
				<b>B. Due diligence: requisiti differenziati intermediario che “investe” e intermediario “esposto”</b> 0. Requisiti differenziati 1. Nessuna distinzione
				<b>C. Retention: impegno vincolante del cedente o dello sponsor a mantenere un interesse economico netto</b> 0. Generico impegno 1. Impegno vincolante
<b>Effettivo trasferimento del rischio di credito ai fini del riconoscimento prudenziale</b>	√	√		<b>D. Utilizzo dei modelli interni per il riconoscimento delle cartolarizzazioni a fini prudenziali</b> 0. Per tutte le banche che li abbiano sviluppati 1. Per le sole banche IRB autorizzate

#### **4 L'analisi costi-benefici**

L'analisi che segue identifica i presumibili effetti economici che le diverse opzioni regolamentari potrebbero produrre, in termini di costi e/o di benefici, su ciascuna categoria di soggetti potenzialmente interessati dall'azione regolamentare. L'analisi delle opzioni è preceduta da una breve descrizione della metodologia adottata<sup>5</sup>.

<sup>5</sup> Per dettagli, cfr. Banca d'Italia (2010b).

## 4.1 Definizioni

### 4.1.1 Portatori di interessi

L'analisi ha considerato l'impatto con riferimento a:

- gli intermediari, nel ruolo di:
  - *originator*
  - sponsor
  - investitori
- gli investitori non soggetti alla regolamentazione
- il sistema economico nel suo complesso,

I costi diretti per la Banca d'Italia sono considerati nel complesso non significativi e non sono dunque considerati.

### 4.1.2 Costi della regolamentazione

Le categorie di costo considerate nella seguente analisi sono le seguenti:

- **Costi di compliance** ossia i costi necessari per rispettare la normativa. Sono i costi che gli intermediari sopportano per realizzare tutte quelle attività che non si sarebbero rese necessarie in assenza della regolamentazione.
- **Costi indiretti**. Sono i costi definibili come impatti negativi sui diversi portatori di interessi. Tra i costi indiretti rivestono particolare importanza i costi opportunità (ossia i mancati ricavi) connessi con il divieto di svolgere (o limiti allo svolgimento) determinate attività. In taluni casi, essi possono anche manifestarsi in maggiori rischi per alcuni portatori di interesse in conseguenza, ad esempio, di interventi di deregolamentazione.

### 4.1.3 Benefici della regolamentazione

Nell'analisi sono considerate le seguenti categorie di benefici:

- **Riduzione dei costi di compliance**
- **Contenimento dei costi-opportunità o dei rischi** ai quali sono sottoposti i portatori di interessi per effetto di cambiamenti del regime regolamentare.
- **Miglioramento delle caratteristiche dei mercati e/o degli intermediari.**

### 4.1.4 La scala valutativa

Per ogni opzione è presentata una valutazione qualitativa dell'impatto, espressa in termini incrementali rispetto all'opzione proposta dalla CRD II o dal CEBS (opzione zero o baseline) utilizzando la scala valutativa rappresentata nella tavola seguente.

	+++	++	+	≈
COSTI	molto più elevati	più elevati	poco più elevati	sostanzialmente invariati
BENEFICI	molto più elevati	più elevati	poco più elevati	sostanzialmente invariati

La scala ha natura puramente ordinale e non consente dunque di confrontare in termini quantitativi costi e benefici né di effettuare confronti di tipo cardinale tra le diverse opzioni<sup>6</sup>.

#### 4.2 La valutazione dei costi e dei benefici

In generale, gli interventi proposti muovono nella direzione di eliminare i fallimenti del mercato e le criticità della regolamentazione emersi nel corso della crisi.

Sebbene le diverse misure possano aumentare gli oneri – diretti e indiretti – delle operazioni di cartolarizzazione, esse mirano a porre le condizioni per riavviare e mantenere solido tale segmento (IMF, 2009), da un lato, migliorando la struttura degli incentivi per i soggetti coinvolti a diverso titolo in tale mercato, dall'altro, accrescendo la consapevolezza da parte degli investitori sui rischi assunti.

Requisiti organizzativi. – La previsione di requisiti organizzativi e di due diligence a carico dei soggetti a vario titolo coinvolti nel processo di cartolarizzazione comporta inevitabilmente dei costi di *compliance* non marginali. Si tratta peraltro di costi che devono essere confrontati con quelli sostenuti nel corso della crisi subprime. Secondo le ultime stime del Fondo monetario (IMF, 2010), le perdite sostenute dalle banche tra il 2007 e la fine del 2010 saranno pari a 2.300 miliardi di dollari. Per quanto le cause della crisi siano state molteplici e vi sia molta incertezza intorno a queste stime, c'è consenso sul fatto che parte della responsabilità ricada sulla diffusione del modello OTD e, in particolare, nel venire meno dell'attività di selezione delle esposizioni verso la cartolarizzazione che essa ha determinato. D'altra parte, il riferimento al principio di proporzionalità dovrebbe consentire di rispettare gli obblighi imposti dalla normativa attraverso scelte sulle caratteristiche degli assetti organizzativi coerenti con la propria operatività nel settore.

Retention. – La *retention* – ottenuta dalla CRD II indirettamente impedendo agli investitori regolati di investire in cartolarizzazioni nelle quali originator o sponsor non abbiano mantenuto un interesse ("*skin in the game*") – è coerente con l'idea che una banca abbia un incentivo a fornire un livello efficiente di servizio di valutazione e monitoraggio del rischio di credito solo a condizione che essa mantenga in bilancio il credito o continui a sopportarne il rischio (Gorton e Pennacchi, 1995). La disciplina sulla *retention* è stata tra le più controverse per tutto il processo di consultazione condotto dalla Commissione europea. Gli operatori di mercato hanno sottolineato i costi della previsione – in termini di maggiori requisiti

---

<sup>6</sup> Costi e benefici sono grandezze speculari: una riduzione di un costo è rappresentata come un beneficio e, viceversa. In linea di principio, dunque, è valorizzata o la colonna dei costi o quella dei benefici. Poiché, peraltro, sia i costi sia i benefici possono essere costituiti da una serie eterogenea di componenti (ad esempio, per gli intermediari si possono avere sia costi di compliance sia costi indiretti), è possibile che, per lo stesso portatore di interessi, una determinata opzione regolamentare comporti sia costi sia benefici. Si veda Banca d'Italia (2010b).

patrimoniali per *originator* e *sponsor* e di significativi oneri di *compliance* a carico degli investitori – e sollevato dubbi sulla sua reale efficacia in termini di allineamento degli interessi delle diverse categorie di soggetti coinvolti nel processo di cartolarizzazione. L'efficacia di un meccanismo di *retention* relativamente grezzo è stata anche discussa dal Fondo Monetario (2009), citando i risultati di analisi empiriche recenti (Fender e Mitchell, 2009; Kiff e Kisser, 2010). In particolare, obblighi di *retention* basati su meccanismi troppo semplici – basati unicamente sulla percentuale e la tipologia di interesse da mantenere – ma che non tengono conto delle caratteristiche della specifica operazione, della qualità degli attivi sottostanti, della struttura della cartolarizzazione, nonché delle condizioni economiche attese per la durata dell'operazione potrebbero rivelarsi all'atto pratico inutili.

L'evidenza empirica sulle prassi di *retention* già diffuse presso le banche – utile a capire l'effettivo impatto delle nuove norme – è invece ridotta, spesso aneddotica. Secondo il Fondo monetario e il CEBS le banche europee manterrebbero nel proprio portafoglio quote di cartolarizzazione largamente superiori, in media, alla soglia del 5 per cento, attraverso la sottoscrizione sia di *tranches* che sopportano la prima perdita sia di quelle senior. Un quadro simile può essere tracciato per le banche italiane. Al contrario, secondo stime del Fondo monetario, il requisito al 5 per cento risulterebbe stringente in molti segmenti della cartolarizzazione negli Stati Uniti.

Tale evidenza suggerisce che, in Europa e in Italia, l'impatto sulle banche che svolgono il ruolo di *sponsor* o di *originator* potrebbe essere contenuto, alla luce delle prassi già diffuse. Due caveat sono però necessari. In primo luogo, l'evidenza è spesso basata su valori medi dei tassi di *retention*, non su valori calcolati operazione per operazione, come previsto dalla CRD II. Inoltre, tali valori nascondono l'eventuale presenza di forme di protezione e copertura delle esposizioni mantenute in portafoglio, non ammesse dalla CRD II.

Per le banche italiane che investono in prodotti della cartolarizzazione, l'impatto deriverà dalle decisioni degli *originator* negli Stati Uniti, che attualmente non appaiono in linea con i requisiti di *retention* e che potrebbero decidere di rivolgersi verso mercati non europei. Per le banche italiane, l'operatività in prodotti ad alto rischio – quelli connessi con operazioni di cartolarizzazione diverse da quelle proprie – ha avuto tradizionalmente un peso limitato. La componente di titoli connessi con cartolarizzazioni originata negli Stati Uniti, per la quale l'impatto sugli investitori potrebbe essere più rilevante, è in media poco significativa (Banca d'Italia, 2009), tuttavia alcuni operatori più attivi potrebbero registrare una restrizione delle possibilità di investimento. È difficile dunque prevedere le conseguenze di tale parte delle normativa, anche in considerazione dell'incertezza sull'esito di analoghi interventi regolamentari negli Stati Uniti<sup>7</sup>.

Requisiti per il riconoscimento della cartolarizzazione a fini prudenziali. – Quanto alla revisione dei criteri per verificare la significatività del trasferimento del rischio di credito, i costi di adeguamento per le banche italiane<sup>8</sup> dovrebbero essere compensati dai benefici che ne trarranno in termini di maggiore armonizzazione tra le giurisdizioni dell'UE.

---

<sup>7</sup> Il Dodd-Frank Act prevede obblighi di *retention*, sempre pari al 5%, a carico di *originator* e *sponsor* di operazioni di cartolarizzazione.

<sup>8</sup> La CRD II non ha previsto clausole di *grandfathering* o periodi di *phasing-in* dei nuovi criteri, né ha lasciato discrezionalità in materia alle autorità nazionali.



Nel prosieguo dell'analisi ci si concentra sulle discrezionalità esercitate dalla Banca d'Italia.

### A. Due diligence: Stress tests

L'applicazione del principio di proporzionalità attraverso la previsione dell'obbligo di condurre stress test sulle esposizioni connesse con la cartolarizzazione solo a carico degli operatori più attivi nel comparto riduce i costi rispetto all'opzione di base, per le banche coinvolte, a qualunque titolo, nel processo di cartolarizzazione. Il costo in termini di maggiori rischi per la stabilità appare nel complesso contenuto, in considerazione della forte concentrazione di tale tipo di attività in capo a un numero ristretto di intermediari. In particolare, a dicembre 2009, i cinque operatori più attivi detenevano una quota di mercato (calcolata sull'esposizione ponderata per il rischio) superiore al 70 per cento.

<b>A. Due diligence: Stress tests solo per banche maggiormente attive</b>			
PARTI INTERESSATE	COSTI		BENEFICI
	ricorrenti	<i>una tantum</i>	
Originator			+
Sponsor			+
Investitore (vigilato)			+
Investitori (altri)			
Sistema economico			≈

In termini di esposizione al rischio per i singoli intermediari, in media l'attivo ponderato relativo a esposizioni verso la cartolarizzazione rappresenta una percentuale inferiore al 2 per cento del totale per i gruppi bancari, inferiore al 4 per le banche individuali (Tav. 1).

**Tav. 1 – Peso dell'attivo ponderato relativo a esposizioni verso la cartolarizzazione**

		RWA cartolarizzazioni / RWA totale					
		media	10°pctle	25°pctle	50°pctle	75°pctle	90°pctle
<b>GRUPPI</b>	<b>20081231</b>	1,60%	0,02%	0,37%	1,00%	2,57%	6,69%
	<b>20090630</b>	1,70%	0,03%	0,28%	0,87%	2,59%	6,24%
	<b>20091231</b>	1,53%	0,03%	0,10%	0,52%	1,52%	5,51%
<b>INDIVIDUALI</b>	<b>20081231</b>	4,13%	0,59%	1,34%	2,71%	5,07%	8,22%
	<b>20090630</b>	4,20%	0,46%	1,34%	2,68%	5,29%	8,41%
	<b>20091231</b>	3,74%	0,27%	0,95%	1,91%	3,19%	5,69%

A dicembre 2009, solo le banche appartenenti al 90° percentile della distribuzione avevano esposizioni che, ponderate per il rischio, superavano il 5 per cento dell'attivo ponderato totale. Il dato risente anche nella diffusione di operazioni di auto-cartolarizzazione (in cui i titoli sono integralmente riacquistati dalla banca che li ha originati) finalizzate a

ottenere attività stanziabili come garanzia nelle operazioni di rifinanziamento presso l'Eurosistema. Infatti, analizzando i dati disaggregati per ruolo svolto dalla banca, emerge come siano prevalentemente gli originator a fare registrare un maggiore peso dell'attivo ponderato verso cartolarizzazioni, peso che è molto più contenuto per le banche che operano come investitori e sostanzialmente trascurabile per gli sponsor.

**B. Due diligence: requisiti differenziati intermediario che “investe” e intermediario “esposto”**

La *ratio* della distinzione operata dalla CRD II tra intermediari che “investono” in posizioni derivanti da cartolarizzazioni e quelli che assumono “esposizioni al rischio di credito” in connessione con un'operazione di cartolarizzazione non è del tutto chiara. Si tratta di fattispecie che appaiono nel complesso molto simili, non si ritiene quindi che la scelta di non prevedere requisiti di due diligence differenziati possa avere un impatto significativo.

<b>B. Due diligence: requisiti indifferenziati intermediario che “investe” e intermediario “esposto”</b>			
<b>PARTI INTERESSATE</b>	<b>COSTI</b>		<b>BENEFICI</b>
	<i>ricorrenti</i>	<i>una tantum</i>	
Originator	≈	≈	≈
Sponsor	≈	≈	≈
Investitore (vigilato)	≈	≈	≈
Investitori (altri)	≈	≈	≈
Sistema economico	≈	≈	≈

**C. Retention: impegno vincolante del cedente o dello sponsor a mantenere un interesse economico netto**

Per l'investitore vigilato, la possibilità di investire unicamente in cartolarizzazioni nelle quali il cedente o lo sponsor abbiano rilasciato un impegno vincolante a mantenere un interesse economico netto nella cartolarizzazione può indubbiamente comportare benefici, in termini di maggiore certezza dell'allineamento tra gli interessi di questi ultimi con quelli degli investitori, sia regolati che non. Tuttavia, il costo di *compliance* per gli investitori regolati potrebbe essere rilevante in considerazione della difficoltà di valutare la rispondenza dello strumento contrattuale al dettato normativo e, soprattutto, di verificare il rispetto degli impegni assunti da parte di sponsor e originator.

L'alternativa consiste nell'affidare alla disciplina di mercato e al costo di reputazione per i soggetti che non mantengono l'impegno (anche non contrattualmente vincolante) il ruolo di

garantire il perseguimento della finalità del requisito di *retention*. Anche su questo tema il documento di consultazione chiede il contributo degli intermediari.

<b>C. Retention: impegno vincolante del cedente o dello sponsor a mantenere un interesse economico netto</b>			
PARTI INTERESSATE	COSTI		BENEFICI
	ricorrenti	<i>una tantum</i>	
Originator	≈		
Sponsor	≈		
Investitore (vigilato)	++		++
Investitori (altri)			++
Sistema economico			+

#### **D. Requisiti per il riconoscimento delle cartolarizzazioni a fini prudenziali**

Il documento di consultazione propone che solo le banche IRB validate possano utilizzare eventuali modelli interni per valutare l'effettivo trasferimento del rischio, condizione necessaria per il riconoscimento della cartolarizzazione a fini prudenziali.

Il beneficio maggiore di una scelta, più rigorosa di quella baseline, è connesso con le finalità di stabilità finanziaria e di sana e prudente gestione, perseguite attraverso migliori pratiche di gestione del rischio. La scelta sembra anche coerente con lo spirito della normativa, che consente di svolgere alcune attività solo ai soggetti che hanno una effettiva capacità di comprenderne conseguenze e rischi.

I costi per le banche originator non IRB appaiono nel complesso poco significative, anche in considerazione della scarsa diffusione di modelli interni presso tali intermediari

<b>D. Utilizzo modelli interni da parte delle sole banche IRB per il riconoscimento delle cartolarizzazioni a fini prudenziali</b>			
PARTI INTERESSATE	COSTI		BENEFICI
	ricorrenti	<i>una tantum</i>	
Originator	≈	≈	
Sponsor			
Investitore (vigilato)			
Investitori (altri)			
Sistema economico			+

## 5 Riferimenti bibliografici

- Banca d'Italia (2009), *Relazione annuale sul 2008*.
- Banca d'Italia (2010a), *Regolamento per dell'adozione degli atti di natura normativa o di contenuto generale*.
- Banca d'Italia (2010b), *Linee Guida sull'analisi d'impatto della regolamentazione*, Circolare n. 277.
- Cannata F. e Quagliariello M. (2009), *The Role of Basel II in the Subprime Financial Crisis: Guilty or Not Guilty?*, CAREFIN Research Paper n. 3.
- CEBS (2009), *Call for technical advice on the effectiveness of a minimum retention requirement for securitisations*, ottobre.
- CEBS (2010a), *Consultation Paper on guidelines to Article 122a of the Capital Requirements Directive*, CP 40, luglio.
- CEBS (2010b), *Impact Assessment on CP 40*, ottobre.
- Commissione Europea (2008), *Impact Assessment - Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC as regards banks affiliated to central institutions, certain own funds items, large exposures, supervisory arrangements, and crisis management*.
- Diamond D. (1984), *Financial intermediation and delegated monitoring*, Review of Economic Studies, vol. 51, n. 3.
- Fender I. e Mitchell J. (2009), *Incentives and tranche retention in securitisation: A screening model*, mimeo.
- Gorton G. B. e Pennacchi G. G. (1995), *Banks and loan sales: Marketing nonmarketable assets*, Journal of Monetary Economics, vol. 35.
- IMF (2009), *Restarting Securitization markets: policy proposals and pitfalls*, GFSR.
- IMF (2010), *Global Financial Stability Report*, April.
- Kiff J. e Kisser M. (2010), *Asset Securitization and Optimal Retention*, IMF Working Paper, n. 74.