

Spett.le  
Banca d'Italia  
Servizio Normativa e politiche di vigilanza  
Divisione Normativa Prudenziale  
Via Milano, 53  
00184 Roma

via mail all'indirizzo  
**NPV.NORMATIVA\_PRUDENZIALE@bancaditalia.it**

Milano, 10 giugno 2011

**OGGETTO: DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE 11 MAGGIO 2011 - DISCIPLINA IN MATERIA DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO. RECEPIMENTO DELLA DIRETTIVA 2009/65/CE (UCITS IV) E ULTERIORI INTERVENTI DI MODIFICA.**

Egregi Signori,

con riferimento al documento di consultazione in oggetto, Finanziaria Internazionale Securitisation Group S.p.A. e Hogan Lovells Studio Legale desiderano innanzitutto ringraziare Codesto Spettabile Istituto per l'opportunità offerta di partecipare alla consultazione pubblica relativa anche alla revisione del "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio" della Banca d'Italia (in seguito, il "**Regolamento**").

Come da Voi chiarito, il recepimento in Italia della UCITS IV è stata un'occasione per procedere ad una revisione e aggiornamento complessivi della normativa secondaria vigente. A tal fine con la presente lettera ci permettiamo di formulare alcuni specifici commenti e richieste di chiarimento in merito a previsioni del Regolamento sebbene queste ultime non siano oggetto di proposta di modifica.

**1. OICR ARMONIZZATI - LIMITI AGLI INVESTIMENTI IN STRUMENTI FINANZIARI DI UNO STESSO EMITTENTE**

**1.1 La previsione dell'Articolo 3.1**

Nel Titolo V, Capitolo III, Sezione II del Regolamento, all'articolo 3.1 (in seguito, l' "**Articolo 3.1**") è previsto che *"un OICR non può investire più del 5 per cento del totale delle attività negli strumenti finanziari di uno stesso emittente indicati nei punti a), b), f), i) e l) del par. 1 della presente Sezione"*.

Tale limite del 5 per cento è elevato nei casi previsti ai successivi commi dell'Articolo 3.1.

## 1.2 **La ratio di tale previsione**

Il limite indicato all'Articolo 3.1 è stato previsto al fine di evitare che un OICR possa incorrere in un rischio di concentrazione della propria esposizione nei confronti di un unico emittente.

Viene quindi richiesto all'OICR di assumere rischi limitati nei confronti di singole controparti.

## 1.3 **Rischio di una ingiustificata penalizzazione per le società veicolo di cartolarizzazione che hanno effettuato più operazioni di cartolarizzazione e hanno emesso più serie di titoli *asset backed***

Nel caso in cui il riferimento al soggetto "emittente" contenuto nell'Articolo 3.1 dovesse essere unicamente interpretato come "la società che ha emesso gli strumenti finanziari", ci sembra che tale previsione possa penalizzare in modo ingiustificato le società veicolo di cartolarizzazione costituite ai sensi della 30 aprile 1999, n. 130 (in seguito, la "**Legge 130/99**").

Gli OICR potrebbero infatti trovarsi nell'impossibilità di investire in titoli *asset-backed* emessi da una stessa società veicolo ma nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione diverse tra loro (c.d. società veicolo "multi comparto").

Come noto, i titoli *asset-backed* emessi nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione ai sensi della Legge 130/99 sono titoli rappresentativi del relativo portafoglio di crediti sottostanti. Ai sensi dell'articolo 3, comma 2, della Legge 130/99 "*i crediti relativi a ciascuna operazione costituiscono patrimonio separato a tutti gli effetti da quello della società e da quello relativo alle altre operazioni*". I portatori dei titoli di ciascuna emissione effettuata dalla medesima società veicolo per la cartolarizzazione, possono fare affidamento, in via esclusiva, sul relativo portafoglio di crediti segregato a loro esclusivo beneficio.

Tale principio di separatezza patrimoniale è stato tra gli altri, più volte, richiamato dalla regolamentazione emanata da Codesto Spettabile Istituto.

Il rimborso dei titoli *asset-backed* non viene quindi effettuato dal relativo emittente utilizzando il proprio patrimonio contabile (solitamente limitato a un modesto capitale sociale) ma facendo invece affidamento al relativo portafoglio segregato a beneficio di ciascuna operazione realizzata.

Il principio di separatezza patrimoniale dovrebbe, a nostro avviso, essere riflesso anche nell'Articolo 3.1 (che fa attualmente riferimento all'emittente inteso come singola entità giuridica): le limitazioni ivi previste dovrebbero riferirsi pertanto alle singole emissioni effettuate dalle società veicolo di cartolarizzazione e non già al singolo emittente.

Segnaliamo inoltre che, negli ultimi anni, al fine di limitare la proliferazione delle società per la cartolarizzazione gli operatori del settore hanno, frequentemente, preferito realizzare operazioni di cartolarizzazione utilizzando società "multi-comparto". L'attuale formulazione dell'Articolo 3.1 andrebbe proprio a penalizzare soluzioni che, in passato, sono state adottate con il fine ultimo - in presenza della previsione normativa che stabilisce la segregazione dei patrimoni (sopra descritto) - di rendere più efficienti le operazioni di cartolarizzazione, semplificandone la gestione e la relativa vigilanza da parte delle autorità competenti e, conseguentemente, riducendo i relativi costi.

Con riferimento a principi analoghi a quelli sopra riportati, ricordiamo che le Nuove Disposizioni di Vigilanza Prudenziale per le Banche nella sezione relativa alla



"Concentrazione dei Rischi" (Titolo V, Capitolo 1, Sezione II "Limiti alla concentrazione dei rischi") includono nella definizione di "schemi di investimento", oltre agli OICR, anche "le società per la cartolarizzazione, gli altri veicoli societari, organismi o strutture contrattuali interposti tra la banca e gli investimenti sottostanti".

Al paragrafo 2.2 del Titolo V, Capitolo 1, Sezione II, delle Nuove Disposizioni di Vigilanza Prudenziale per le Banche, è prevista la facoltà per le banche di utilizzare il metodo "look through" al fine di valutare la propria esposizione nei confronti di uno schema di investimento (e anche, quindi, di una società veicolo di cartolarizzazione). Per comodità di seguito riportiamo il testo del paragrafo:

#### *"2.2 Schemi di investimento*

*Ai fini dell'individuazione di un gruppo di clienti connessi in presenza di un'esposizione verso uno schema di investimento, la banca considera l'esposizione nei confronti dello schema di investimento e degli asset sottostanti (oggetto dell'investimento), valutando la sostanza economica e i rischi inerenti l'operazione.*

*In linea generale, la banca deve essere in grado di identificare e controllare nel tempo le attività sottostanti lo schema di investimento. In tal caso, deve considerare:*

*- le esposizioni verso ciascuna delle attività sottostanti lo schema, assegnandole al cliente o al gruppo di clienti corrispondenti (full lookthrough);*

*- in aggiunta a tali esposizioni, anche un'esposizione nei confronti dello schema medesimo, da contenere entro il 25% del patrimonio di vigilanza.*

[...]"

Qualora ricorrano presupposti riportati nell'articolo sopra citato, le limitazioni alla concentrazione del rischio devono quindi far riferimento - considerata la sostanza economica dell'operazione - agli attivi cartolarizzati (cioè al patrimonio separato) e non già all'emittente.

Tale principio dovrebbe, a nostro avviso, essere riflesso anche nell'ambito dei limiti di concentrazione negli investimenti previsti per gli OICR. Infatti l'esposizione da parte di questi ultimi nei confronti di società veicolo per la cartolarizzazione deve far riferimento ai crediti cartolarizzati (unica garanzia per i portatori dei titoli vigendo l'art. 3, comma 2, della Legge 130/99) e non già al patrimonio contabile della società stessa.

#### **1.4 La nostra proposta**

Alla luce di quanto sopra esposto, in occasione del recepimento della nuova regolamentazione comunitaria in materia di risparmio gestito, proporremmo di modificare il Regolamento come segue:

(a) chiarire (anche solo in via interpretativa) che per "stesso emittente" si intende, con riferimento alle società veicolo di cartolarizzazione "multi comparto", la medesima emissione o operazione di cartolarizzazione;

ovvero

(b) adottare per i titoli *asset backed* il metodo del "look through", come già previsto nelle Nuove Disposizioni di Vigilanza Prudenziale per le Banche (vd. Titolo V, Capitolo 1, Sezione II "Limiti alla concentrazione dei rischi").



2 **FONDI CHIUSI - LIMITE ALLA CONCENTRAZIONE DEI RISCHI**

I medesimi commenti formulati nel precedente paragrafo 1 possono essere ripetuti anche con riferimento al paragrafo 3.1 della Sezione IV, che ha la medesima struttura e contenuto dell'Articolo 3.1.

Rimaniamo a Vostra disposizione per qualsiasi eventuale chiarimento.

Per qualsiasi comunicazione o richiesta di chiarimento potete contattare la Dott.ssa Odda Bertorelli (Tel: 0438 360939 – Fax: 0438360960 – E-mail: o\_bertorelli@finint.it) e l'Avv. Corrado Fiscale (Tel: 02 7202521 – Fax: 02 72025252 – E-mail: corrado.fiscale@hoganlovells.com).

Con i nostri migliori saluti



FINANZIARIA INTERNAZIONALE / HOGAN LOVELLS STUDIO LEGALE