



Roma 11 Settembre 2014

Spett.le Banca d'Italia
Servizio Regolamentare
e Analisi Macroprudenziale,
Divisione Regolamentazione II
Via Milano n. 53
00184 Roma

Oggetto: OSSERVAZIONI IN ORDINE ALLE NUOVE DISPOSIZIONI DI
VIGILANZA PER GLI INTERMEDIARI FINANZIARI POSTE IN
CONSULTAZIONE IL 14 LUGLIO 2014

La Zenith Service S.p.A., con sede legale a Roma e sedi operative in Roma e Milano, è un intermediario finanziario specializzato nell'attività di servicing nelle operazioni di cartolarizzazione disciplinate dalla legge n° 130 del 1999; in relazione a ciò la Zenith è da oltre 10 anni iscritta nell'elenco speciale di cui all'art. 107 del previgente T.U.B..

La scrivente rileva con soddisfazione che le nuove disposizioni poste in consultazione affrontano in modo organico la disciplina organizzativa ed operativa dell'attività di servicing indicandola come una delle due attività principali che un intermediario finanziario può esercitare.

La normativa sottolinea correttamente al Titolo III (Cap. 1 Sez. VII) come al servicer facciano capo sia compiti di natura operativa sia funzioni di garanzia *"circa il corretto espletamento delle operazioni di cartolarizzazione nell'interesse dei portatori dei titoli e del mercato"*. Conseguentemente si condivide la particolare enfasi posta nell'esigenza che i servicer adottino *"adeguati presidi organizzativi"* per la rimozione e, ove ciò non sia possibile, per la gestione dei conflitti d'interesse a tutela dei portatori di titoli.

www.zenithservice.it
info@zenithservice.it

Sede Legale:
Via Guidubaldo del Monte n. 61
00197 Roma

Filiale di Roma:
Via Mario Bianchini n. 51
00142 Roma

Filiale di Milano:
Via Gustavo Fara n. 26
20124 Milano

Tel.+39.02.77.88.051
Fax.+39.02.77.880.599



L'aver dato autonoma rilevanza all'attività di servicing suggerisce l'opportunità di un più chiaro coordinamento tra le disposizioni di cui al Titolo I cap. 1 concernenti l'autorizzazione all'esercizio dell'attività finanziaria e l'iscrizione al nuovo albo unico. In tali norme si fa, infatti, riferimento unicamente all'attività di concessione di finanziamenti e non anche a quella di servicing nell'ambito delle operazioni di cartolarizzazione ai sensi della L. 130/1999.

A parere della scrivente sarebbero inoltre opportuni


- (a) alcuni chiarimenti in ordine alla procedura autorizzativa disciplinata dalla normativa che formalmente non fa riferimento all'attività di servicing e
- (b) una graduazione delle obbligazioni gravanti sul servicer nel rispetto sia dei principi di proporzionalità e ragionevolezza che ispirano tutta la normativa di vigilanza sia delle finalità di tutela dei portatori dei titoli sia della qualifica dei soggetti delegati che in taluni casi sono banche e/o intermediari qualificati e/o società quotate.

Per un'analisi più puntuale si riportano nei fogli acclusi i commenti al testo in pubblica consultazione.

Si ringrazia per l'attenzione che sarà posta ai commenti che sono stati formulati in uno spirito di piena collaborazione con codesta Vigilanza e che sono frutto della lunga esperienza maturata in oltre dieci anni di attività.

Si resta a disposizione, ove ritenuto opportuno, a fornire i chiarimenti anche nel corso di incontri presso codesto Istituto.

Distinti saluti.


L'Amministratore Delegato
(Avv. Giuseppe Amato)



1. Titolo I - Capitolo 1 – Sezione I

a. Oggetto della Normativa

Nella parte introduttiva che definisce e delimita l'oggetto della normativa non si fa riferimento all'attività di Servicing; l'oggetto è infatti circoscritto a: *“(i)le condizioni e le procedure dell'autorizzazione allo svolgimento dell'attività di concessione di finanziamenti; (ii)i casi di decadenza e di revoca della stessa autorizzazione; (iii)l'autorizzazione alla prestazione dei servizi di investimento da parte degli intermediari finanziari”*.

b. Procedimenti Amministrativi

Tra quelli elencati non figura il procedimento amministrativo per l'autorizzazione all'esercizio dell'attività di Servicing.

2. Titolo I - Capitolo 2 – Sezione II

Composizione del Gruppo Finanziario

In base a quanto previsto dalla disposizione in commento fanno parte del Gruppo Finanziario anche le società finanziarie controllate.

Considerato che le società per la cartolarizzazione dei crediti ex L.130/99 (le SPV) sono qualificate come *“società finanziarie”* (vedasi Titolo I - Capitolo 3 - Sezione I - § 3 Definizioni) ne consegue che tali società dovrebbero entrare a far parte del Gruppo Finanziario ancorché:

(i)in relazione ad esse mancano i poteri di direzione e controllo (il che, sulla base di quanto previsto al Titolo I - Sezione IV - Capitolo 2 - § 2.4, precluderebbe persino l'iscrizione all'Albo dei Gruppi);

(ii)le SPV non rientrano nella definizione di *“partecipazione”* in quanto da essa sono espressamente escluse *“le interessenze detenute in veicoli costituiti in Italia al solo scopo di dare veste societaria a singole operazioni di raccolta o di impiego, destinati ad essere liquidati una volta conclusa l'operazione”* (vedasi Titolo I - Sezione I - Capitolo 3 - § 3 Definizioni).

**3. Titolo I - Capitolo 3 - Sezione I - § 3**

A parere della scrivente sarebbe opportuno chiarire se le SPV abilitate all'erogazione di finanziamenti e qualificate come società finanziarie debbano essere iscritte all'Albo Unico e, al pari di qualunque altro soggetto che eroga finanziamenti, predisporre e presentare il piano di attività.

4. Titolo I - Capitolo 3 - Sezione II**Attività Esercitabili**

L'Attività di Servicing è espressamente qualificata come una delle due principali attività esercitabili. La normativa che segue regola in modo analitico l'attività di Servicing ancorché essa non figuri formalmente tra quelle oggetto della normativa (vedasi commento al sopraesteso punto 1.a).

Mentre risulta chiaro che il soggetto che intenda svolgere attività di Servicing debba preparare e presentare un dettagliato piano di tale attività, non appare altrettanto chiaro che il piano debba essere predisposto e presentato dall'intermediario originariamente autorizzato solo all'esercizio dell'attività di concessione di finanziamenti che intenda svolgere attività di servicing ex L. 130/99.

Nel caso in cui per quest'ultimo non fosse necessaria né una specifica autorizzazione né la presentazione di uno specifico piano di attività, si verrebbe a creare

- (i) una disparità di trattamento a scapito dell'intermediario autorizzato allo svolgimento dell'attività di Servicing, e
- (ii) una sperequazione tra procedimenti autorizzativi. Per l'esercizio di attività complementari e/o secondarie quali ad esempio l'esercizio professionale nei confronti del pubblico dei servizi di investimento, l'emissione di moneta elettronica o l'intermediazione assicurativa, sarebbe infatti sempre necessaria una specifica autorizzazione, mentre nessuna specifica autorizzazione sarebbe richiesta per l'esercizio dell'attività di servicing.

Sarebbe, infine, auspicabile che le diverse specifiche autorizzazioni fossero rilevabili da una visura all'Albo.

**5. Titolo III - Capitolo 1 - Sezione VII - § 5**

➤ Rischi connessi all'attività di Servicing - attività del Servicer

- a. Le attività e gli obblighi posti a carico del Servicer paiono prescindere da qualunque rapporto sia con il grado di professionalità dei portatori dei titoli, sia con l'entità dell'operazione e del portafoglio cartolarizzato. Disporre che le obbligazioni siano le stesse a prescindere dall'entità dell'operazione e dagli interessi protetti non si conforma, ad avviso della scrivente, al generale principio di proporzionalità che sottintende tutta la normativa regolamentare. Sarebbe infatti auspicabile una distinzione netta tra operazioni di piccola entità e comunque non collocate o collocabili presso investitori non qualificati rispetto a quelle di grandi dimensioni e/o quotate su mercati regolamentati. Per le prime, sostanzialmente consistenti in piazzamenti privati in cui il sottoscrittore dei titoli entra di norma nella strutturazione dell'operazione, dovrebbe essere lasciata alle parti maggiore autonomia.
- b. Criteri di Eleggibilità. La ratio della norma dovrebbe limitare l'accertamento ai requisiti qualitativi dei crediti oggetto di cessioni successive, tuttavia poiché nella prassi dell'industria i criteri di eleggibilità fanno riferimento anche a dati quantitativi (es. livelli di concentrazione) molto complessi da controllare sarebbe opportuno che la disposizione in commento limitasse l'accertamento ai soli requisiti qualitativi.
- c. Per i portafogli costituiti da un elevato numero di crediti, inoltre, dovrebbe essere espressamente consentito un controllo a campione.

➤ Rischi connessi all'attività di Servicing – Investitori professionali.

Sarebbe opportuno inserire una definizione di *"investitore professionale"* ovvero far riferimento alla normativa Consob per gli investitori qualificati.

➤ Possibile conflitto tra Contratto di Servicing e Prospetto Informativo.

La disposizione che prevede che *"il contratto o il prospetto informativo possono affidare al Servicer anche altri compiti"* implica la piena equiparazione tra i due documenti in apparente violazione dei principi generali del nostro ordinamento in relazione alle fonti delle obbligazioni. Il Servicer, infatti, potrebbe trovarsi obbligato ad adempiere obbligazioni non previste nel contratto di servicing e non negoziate. Inoltre va tenuto presente che il Prospetto Informativo contiene una sintesi del contenuto del contratto di servicing per cui potrebbe non riportare specifiche limitazioni e/o manleve creando aspettative nell'investitore e/o obbligando il Servicer



a prestazioni diverse e/o ulteriori rispetto a quelle negoziate e riflesse nel contratto di servicing.

➤ Accertamenti del Servicer.

È previsto che “*prima dell’assunzione dell’incarico i servicer identifichino anche sulla base del prospetto informativo i compiti e le funzioni spettanti ai diversi soggetti coinvolti nell’operazione*” La norma presuppone, dunque, che il prospetto informativo sia predisposto prima dell’acquisto del portafoglio e prima dell’assunzione dell’incarico da parte del Servicer. Tale impostazione non è coerente con quanto avviene normalmente in tutte le operazioni, l’acquisto del portafoglio e la nomina del Servicer precedono, sempre, talvolta di molti mesi (si pensi ai casi in cui la SPV viene finanziata nel periodo di warehousing) l’emissione dei titoli e la predisposizione del prospetto informativo. Se si intende attribuire al Servicer il controllo in esame è indispensabile che sia elisa la previsione che impone tale l’attività prima dell’assunzione dell’incarico.

➤ Ruoli attribuiti a terze parti.

La previsione che, come espressamente indicato nella nota a piè di pagina inserita nella normativa in commento, prende in considerazione la possibilità di attribuire incarichi specifici a terzi soggetti (spesso banche), quali in particolare il Paying Agent ed il Computation Agent, non chiarisce se la responsabilità inerente i pagamenti (delegati al Paying Agent) e/o la verifica dell’andamento dell’operazione mediante specifici report (delegata al Computation Agent) persista in capo al Servicer o sia piuttosto ragionevolmente tralata su tali soggetti lasciando semmai al Servicer la sola responsabilità di controllo circa il rispetto di quanto previsto nel prospetto informativo (es. tempestiva emissione dei report).

➤ Contenuto della responsabilità del Servicer.

La disposizione che disciplina il caso in cui la SPV abbia delegato alcune attività a soggetti diversi dal Servicer pare limitare la responsabilità di quest’ultimo alla *culpa in vigilando* escludendo dunque la responsabilità per *culpa in eligendo* e la responsabilità per gli inadempimenti cui i terzi autonomamente scelti e delegati dalla SPV si siano resi responsabili. Questa impostazione dovrebbe essere resa e fissata come cardine interpretativo fondante la responsabilità del Servicer per evitare che venga creata, per regolamento, una nuova categoria di responsabilità oggettiva.

➤ Accesso alle informazioni rilevanti.

www.zenithservice.it
info@zenithservice.it

Sede Legale:
Via Guidubaldo del Monte n. 61
00197 Roma

Filiale di Roma:
Via Mario Bianchini n. 51
00142 Roma

Filiale di Milano:
Via Gustavo Fara n. 26
20124 Milano

Tel.+39.02.77.88.051
Fax.+39.02.77.880.599



La disposizione pare non distinguere il caso in cui il Sub-Servicer sia un intermediario qualificato/finanziario o un banca. In tali casi, infatti, le indagini del Servicer e l'accesso alle informazioni rilevanti appaiono obbligazioni del tutto ultronee e non giustificate. Sarebbe ragionevole prevedere che nel caso in cui il Sub-Servicer sia un intermediario qualificato o una banca il Servicer possa fare affidamento sulle informazioni fornite dal terzo delegato cosa, questa, peraltro attualmente prassi nel mercato.

6. Titolo III - Capitolo 1 - Sezione VII

a. Esternalizzazione - § 5.1

La disposizione che prevede che il Servicer *“sia abilitato ad effettuare periodiche verifiche sui soggetti incaricati volte a riscontrare l'accuratezza delle loro segnalazioni, ad individuare eventuali carenze operative o frodi e ad accertare la qualità ed efficacia delle procedure di incasso”* non tiene conto del fatto che:

- (i) Il delegato potrebbe essere una banca, un intermediario finanziario o una società quotata per cui tali verifiche sarebbero inappropriate, complesse, invasive e sostanzialmente ultronee;
- (ii) L'efficacia delle procedure di recupero deve essere lasciata alla discrezionalità delle parti che le riflettono nelle c.d. collection policies;
- (iii) L'accertamento di frodi è assai problematico e imporrebbe attività investigative proprie dell'Autorità Giudiziaria; diversamente sarebbe assai difficile accertare, ad esempio, se un credito (immaginiamo un'operazione di crediti non performing) sia stato incassato e i relativi importi siano stati versati sui conti dell'operazione.

b. Separatezza del patrimonio - § 5.2

La disposizione che prevede testualmente: *“il Servicer assicura che le somme incassate...”* pare configurare una obbligazione di risultato (garanzia del fatto del terzo), cosa questa non ragionevole in quanto determinerebbe di fatto la prestazione di una garanzia piena sugli eventuali inadempimenti e/o frodi del Sub-Servicer.