

Camera dei Deputati
VI COMMISSIONE (FINANZE) PERMANENTE

Memoria della Banca d'Italia

**Proposte di regolamento COM (2020)282 e COM
(2020)283, recanti modifiche alla disciplina in
materia di cartolarizzazioni**

Roma, 11 gennaio 2021

1. Premessa e quadro di insieme

Le due proposte di regolamento (2020)282 e (2020)283 fanno parte di un programma più ampio di revisione delle norme sul mercato dei capitali dell'Unione Europea – rivisto e aggiornato in risposta al Covid-19 – avente l'obiettivo di realizzarne una maggiore integrazione e aumentarne l'efficienza e, in questo modo, migliorare i meccanismi di finanziamento dell'economia reale. Nello specifico, esse mirano a rafforzare la capacità delle banche di assorbire le perdite connesse con la pandemia e continuare ad erogare prestiti, assicurando al contempo un quadro normativo sufficientemente prudente e coerente con il rischio effettivo connesso con le operazioni di cartolarizzazione.

In generale, le cartolarizzazioni possono aiutare le banche a finanziare l'economia e in particolare le piccole e medie imprese (PMI) in quanto, consentendo alle banche di cedere i prestiti e il relativo rischio di credito, liberano capitale regolamentare per l'erogazione di ulteriori finanziamenti e permettono a una gamma più ampia di investitori (gli acquirenti) di finanziare la ripresa economica. La vigente disciplina delle cartolarizzazioni viene dunque rivista nell'ottica di agevolare il ricorso a questo strumento senza tuttavia ridurre i presidi finalizzati a un'adeguata gestione dei rischi.

Le proposte di regolamento discusse in questa memoria hanno a oggetto le operazioni di cartolarizzazione effettuate da banche e altri intermediari ⁽¹⁾ e mirano a integrare il quadro regolamentare europeo, rivisto dopo la crisi finanziaria del 2007-2011 ⁽²⁾. I testi, proposti dalla Commissione UE lo scorso 24 luglio, sono stati approvati dal Consiglio lo scorso 16 dicembre e sono in attesa dell'approvazione definitiva da parte del Parlamento UE, prevista nelle prossime settimane.

Le modifiche introdotte dai due regolamenti sono coerenti con le raccomandazioni contenute nella relazione finale del forum di alto livello sull'Unione dei Mercati dei Capitali pubblicata nel giugno dello scorso anno ⁽³⁾. Nel riconoscere nelle cartolarizzazioni uno strumento efficace per favorire la dismissione dei crediti deteriorati delle banche e per rendere disponibili risorse aggiuntive per il finanziamento dell'economia, il documento incoraggiava la Commissione europea – anche in ragione della pandemia – a predisporre una proposta per ridurre gli assorbimenti patrimoniali di tali operazioni; inoltre, invitava la stessa Commissione a proporre di estendere le norme sulle cartolarizzazioni “semplici, trasparenti e standardizzate” – che

⁽¹⁾ Le nuove norme sono direttamente applicabili, oltre che alle banche, anche alle società di intermediazione mobiliare (SIM). Nel prosieguo di questa memoria, per semplicità espositiva si farà riferimento esclusivamente alle banche.

⁽²⁾ Le proposte modificano la disciplina contenuta nei regolamenti europei 2401 (che ha modificato il Regolamento (UE) 575/2013, cd “CRR”) e 2402 del 2017, che stabiliscono rispettivamente le regole di calcolo dei requisiti patrimoniali e le norme applicabili a tutte le cartolarizzazioni, incluse quelle cd. STS (i.e. semplici, trasparenti e standardizzate). Entrambi i regolamenti sono entrati in vigore nel gennaio 2019.

⁽³⁾ https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en.

godono di un trattamento di favore – alle cartolarizzazioni sintetiche, dotando per tale via le banche di un ulteriore strumento di gestione del rischio.

Con specifico riferimento al trattamento prudenziale delle cartolarizzazioni di crediti deteriorati, i lavori in sede europea si sono svolti parallelamente a quelli del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, che con il nuovo standard sui requisiti patrimoniali per le operazioni di crediti deteriorati – approvato nel novembre 2020 – ha completato il lavoro di revisione della disciplina sulle cartolarizzazioni approvata nel 2014. La proposta di regolamento europeo, pur mantenendo un elevato grado di coerenza con lo standard internazionale, prevede ulteriori elementi di flessibilità nelle formule di calcolo dei requisiti patrimoniali, mutuati dal parere dell’Autorità bancaria europea sul trattamento normativo delle cartolarizzazioni di esposizioni deteriorate ⁽⁴⁾.

In termini generali, la proposta si articola in tre punti principali: 1) revisione del trattamento prudenziale delle cartolarizzazioni di esposizioni deteriorate (*non-performing exposures*, NPE); 2) revisione della disciplina delle garanzie in materia di cartolarizzazioni; 3) estensione della disciplina delle cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate (STS) a quelle sintetiche.

2. Il trattamento prudenziale delle cartolarizzazioni di esposizioni deteriorate

La proposta di Regolamento n. 283 modifica il cd. Regolamento CRR prevedendo uno specifico trattamento prudenziale delle cartolarizzazioni di esposizioni deteriorate, così da assicurare che la normativa non sia di ostacolo allo sviluppo del mercato per questa particolare tipologia di operazioni.

La disciplina europea, in linea con gli standard prudenziali internazionali, era stata sviluppata con specifico riferimento alle operazioni di cartolarizzazione di crediti *in bonis*. L’attuale calibrazione dei requisiti patrimoniali non tiene pertanto conto delle peculiarità delle esposizioni deteriorate (ad esempio, le rettifiche di valore richieste dagli investitori a seguito dell’analisi dettagliata effettuata sui portafogli che vengono ceduti con le operazioni di cartolarizzazione).

In base alla disciplina vigente, il requisito prudenziale richiesto per le diverse classi di titoli di una cartolarizzazione varia da operazione a operazione, in funzione delle sue caratteristiche intrinseche (ad esempio, la tipologia di crediti che vengono cartolarizzati). A titolo esemplificativo, secondo le regole attuali il valore medio del fattore di ponderazione applicabile da parte delle banche acquirenti ai titoli di classe *senior* (calcolato su un campione di 21 operazioni, in maggioranza di intermediari italiani) sarebbe del 386 per cento per le banche che adottano i modelli interni e del 578 per cento per quelle che adottano l’approccio standardizzato ⁽⁵⁾.

⁽⁴⁾ Cfr. il parere dell’Autorità bancaria europea (EBA) sul trattamento normativo delle cartolarizzazioni di esposizioni deteriorate, [EBA-Op-2019-13](#), 23 ottobre 2019.

⁽⁵⁾ Questi due valori sono stati utilizzati nell’ambito dei lavori condotti dal Comitato di Basilea per la calibrazione finale delle regole. Essi rappresentano la media semplice dei fattori di ponderazione (calcolati

Il nuovo quadro regolamentare – che si applicherà a tutte le cartolarizzazioni, incluse quelle emesse negli anni scorsi – prevede per i titoli *senior* un fattore di ponderazione di norma del 100 per cento che, come si si dirà più avanti, potrà essere ulteriormente ridotto in alcuni casi; consente quindi una notevole riduzione degli assorbimenti patrimoniali. Non viene, invece, modificato il trattamento prudenziale dei titoli di classe *mezzanine* e *junior*: a essi continuerà ad applicarsi l’approccio conservativo previsto dalla disciplina vigente, ma con una novità importante (il cd. “*cap*”), di seguito descritta.

Più nel dettaglio, la proposta: i) rivede il trattamento prudenziale dei titoli *senior* ai quali, al verificarsi di alcune condizioni ⁽⁶⁾, viene applicato un fattore di ponderazione fisso del 100 per cento; ii) permette a chi acquista i titoli emessi a fronte di queste operazioni (di classe *senior*, *mezzanine* e *junior*) di considerare l’esposizione in base al valore di cessione al veicolo della cartolarizzazione e non al loro valore di iscrizione nel bilancio del cedente ⁽⁷⁾ ⁽⁸⁾; iii) chiarisce che il requisito patrimoniale applicato a chi acquista i titoli non può superare quello applicato ai crediti deteriorati prima della loro cessione al veicolo (cd. *cap*) ⁽⁹⁾. Con questa previsione viene quindi introdotto un limite massimo al capitale regolamentare richiesto, allineato a quello che le banche devono rispettare per le operazioni non cartolarizzate; in questo modo si elimina un ulteriore elemento di svantaggio che attualmente connota il trattamento prudenziale delle cartolarizzazioni; iii) semplifica le modalità di calcolo dell’“interesse economico netto” (cd. *risk retention*), ossia la parte della cartolarizzazione che deve essere trattenuta dalla banca cedente, per allinearne gli incentivi a quelli di chi investe nei titoli emessi ⁽¹⁰⁾;

3. La disciplina delle garanzie in materia di cartolarizzazioni

Per quanto riguarda la disciplina delle garanzie, l’articolato rivede la normativa in senso meno restrittivo, allineandola a quella sul rischio di credito e, più in generale, agli standard del Comitato di Basilea in materia di cartolarizzazione, che prevedono un livello minimo di *rating*

- in base alle formule regolamentari definite dal Comitato - sulle 21 operazioni del campione analizzato) previsti rispettivamente per la metodologia basata sui modelli interni e per quella standardizzata. I valori minimi e massimi risultano i seguenti: per il metodo standardizzato, 520 per cento e 661 per cento; per il metodo basato sui modelli interni, 150 per cento e 610 per cento.

- ⁽⁶⁾ Il portafoglio di attivi cartolarizzati deve contenere almeno il 90 per cento di crediti deteriorati; il valore complessivo delle rettifiche effettuate (comprese quelle in sede di cessione) deve essere almeno pari al 50 per cento rispetto al valore iniziale dei crediti.
- ⁽⁷⁾ La differenza tra il valore di bilancio del portafoglio di attività oggetto di cessione e il prezzo a cui queste ultime vengono cedute al veicolo della cartolarizzazione è spesso di ammontare cospicuo e tiene conto delle rettifiche di valore operate dal cedente e degli ulteriori sconti di cessione che il cessionario chiede al momento del trasferimento degli attivi.
- ⁽⁸⁾ Il nuovo approccio è in linea con il parere dell’Autorità bancaria europea sul trattamento normativo delle cartolarizzazioni di esposizioni deteriorate, [EBA-Op-2019-13](#), 23 ottobre 2019, par. 9.
- ⁽⁹⁾ L’attuale normativa prevede già un *cap*, ma le sue modalità di calcolo lo rendono di fatto inapplicabile alle operazioni di cartolarizzazioni di crediti deteriorati
- ⁽¹⁰⁾ La proposta prevede che la parte della cartolarizzazione che deve essere trattenuta dalla banca cedente debba essere calcolata tenendo in considerazione lo sconto definito in sede di cessione e quindi in base all’effettivo prezzo di cessione dei crediti e non in base al valore nominale degli stessi.

solo per un limitato numero di garanti. In particolare, a differenza che nel regime attuale, le garanzie rilasciate da governi centrali, banche e intermediari finanziari ex art. 106 TUB saranno sempre ammissibili indipendentemente dal rating; il requisito del rating minimo resta, invece, in vigore per gli altri garanti (es. le imprese non finanziarie). Questa modifica, oltre a eliminare una ingiustificata penalizzazione rispetto alle giurisdizioni extra-UE che avevano già in passato allineato la disciplina nazionale agli orientamenti di Basilea, consente di superare il problema della ammissibilità dello Stato italiano come garante con riguardo alle cartolarizzazioni assistite dalla GACS ⁽¹¹⁾, nonché degli intermediari bancari e finanziari che prestano garanzie nel mercato dei crediti deteriorati. In caso di futuri declassamenti del debito sovrano italiano da parte delle agenzie di rating, la previsione di un rating minimo per le garanzie rilasciate da parte dei governi centrali avrebbero reso non più ammissibile la GACS ai fini del calcolo dei requisiti patrimoniali.

Il regolamento, inoltre, rafforza la disciplina dei soggetti incaricati del recupero crediti e dei servizi di incasso e pagamento (cd. *servicer*) nelle cartolarizzazioni di crediti deteriorati, prevedendo che anche essi possano sottoscrivere parte dei titoli emessi, in modo da rispettare il requisito dell'“interesse economico netto” e assicurare la presenza di incentivi corretti.

Le proposte della Commissione sono state supportate dal Consiglio e dal Parlamento UE che, nel corso del negoziato, hanno promosso modifiche rispetto al testo originario, per tener conto anche degli orientamenti del Comitato di Basilea. Gli interventi più rilevanti, condivisibili, prevedono, con riferimento al trattamento prudenziale delle cartolarizzazioni di crediti deteriorati, l'applicazione di un fattore di ponderazione minimo del 100 per cento (cd. *floor*) sui titoli più rischiosi, ossia quelli *mezzanine* e *junior* ⁽¹²⁾. Inoltre, il fattore di ponderazione applicato ai titoli *senior* – di norma pari al 100 per cento – può scendere in alcuni casi al di sotto di tale livello; in particolare, per le banche cedenti che adottano l'approccio avanzato dei modelli interni, il fattore di ponderazione può scendere fino al 50 per cento.

Nel complesso, le novità introdotte consentono di avere un requisito patrimoniale per i titoli *senior* meno severo rispetto all'attuale, e più coerente con il loro profilo di rischio (i titoli *senior*, essendo “protetti” da quelli *mezzanine* e *junior* che assorbono le perdite prima di loro, hanno un rischio relativamente basso); vengono così rimossi i disincentivi, impliciti nelle regole attuali e dovuti a fattori di ponderazione molto elevati, a fare ricorso a operazioni di cartolarizzazione di crediti deteriorati.

⁽¹¹⁾ La Garanzia Cartolarizzazione Sofferenze (GACS) è la garanzia rilasciata dallo Stato italiano sui titoli di classe *senior* nelle operazioni di cartolarizzazioni di sofferenze.

⁽¹²⁾ Dalle analisi empiriche condotte dal Comitato di Basilea è emerso che in alcuni casi per le sole banche che utilizzano i modelli interni è possibile che il fattore di ponderazione sia inferiore al 100 per cento per le tranche *mezzanine* e *junior*. Per evitare una eccessiva riduzione dell'ammontare di capitale regolamentare a fronte di queste posizioni, le nuove regole prevedono l'applicazione di un fattore di ponderazione minimo del 100%.

4. La disciplina delle cartolarizzazioni sintetiche STS (semplici, trasparenti e standardizzate)

La proposta di regolamento n. 282 modifica il Regolamento (UE) 2017/2402 (“Regolamento SEC”) con l’obiettivo di istituire un quadro normativo per le cartolarizzazioni sintetiche semplici, trasparenti e standardizzate (“STS”), estendendo loro lo specifico trattamento prudenziale di favore già previsto per le cartolarizzazioni STS tradizionali nonché quelle realizzate dai confidi con sottostanti crediti verso PMI⁽¹³⁾.

Il termine STS indica le operazioni che rispettano i seguenti tre requisiti: 1) semplicità: si riferisce all’omogeneità degli attivi cartolarizzati e alla struttura della transazione, che non deve risultare eccessivamente complessa; 2) trasparenza: si riferisce all’obbligo per l’emittente di fornire sufficienti informazioni riguardo gli attivi oggetto di cessione, alla struttura dell’emissione e alle controparti coinvolte; 3) standardizzazione: si riferisce alle caratteristiche principali dell’operazione di cartolarizzazione, che deve essere strutturata rispettando criteri fissati direttamente nella norma al fine di consentire all’investitore di comprendere, valutare e confrontare le operazioni senza dover fare necessariamente affidamento a valutazioni di soggetti terzi.

Le cartolarizzazioni sintetiche si distinguono da quelle tradizionali perché – mentre in queste ultime i crediti vengono fisicamente ceduti a una società veicolo e sono cancellati dal bilancio della cedente – nelle prime la cessione dei crediti avviene tramite contratti derivati su credito o garanzie e i crediti restano nel bilancio della società cedente⁽¹⁴⁾.

Come per le novità illustrate nei paragrafi precedenti, anche in questo caso la finalità della proposta è di incentivare il ricorso a queste operazioni, estendendo a esse il trattamento prudenziale di favore già previsto per altre cartolarizzazioni STS e mitigando i costi che le banche cedenti devono sostenere per conformarsi ai criteri previsti per strutturare le operazioni come semplici, trasparenti e standardizzate.

Le proposte di modifica della Commissione sono state largamente supportate dal Consiglio e dal Parlamento e introducono una serie di previsioni migliorative anche alla luce degli orientamenti maturati nell’ambito del Comitato di Basilea.

⁽¹³⁾ La proposta si basa sulle raccomandazioni contenute nel Rapporto dell’Autorità bancaria europea del 6 maggio 2020, dal quale emerge l’assenza di elementi ostativi al progetto di estendere la disciplina STS alle cartolarizzazioni sintetiche. Il Rapporto è disponibile al seguente link: <https://eba.europa.eu/eba-proposes-framework-sts-synthetic-securitisation>.

⁽¹⁴⁾ Le banche utilizzano le cartolarizzazioni sintetiche rispetto a quelle tradizionali per vari motivi: 1) permettono di gestire in modo flessibile il rischio di credito, perché la banca continua a gestire il rapporto con il cliente, pur avendone trasferito il rischio; 2) sono più economiche (ad esempio, non è richiesta la costituzione di una società veicolo); 3) possono essere strutturate molto rapidamente, dal momento che l’operazione viene realizzata di norma con un solo investitore; 4) consentono, a certe condizioni, di ottimizzare l’assorbimento patrimoniale complessivo. Rispetto alle cartolarizzazioni tradizionali, tuttavia, quelle sintetiche generano minore liquidità e, quindi, minori risorse da poter destinare a nuova finanza.

Più nel dettaglio, il testo prevede:

- relativamente alle cartolarizzazioni sintetiche di crediti verso PMI già in essere, l'applicazione del principio dei diritti acquisiti, che congela le regole attualmente applicate a queste operazioni. La disposizione, in sostanza, consente di mantenere il trattamento patrimoniale favorevole senza la necessità di adeguare i contratti ai nuovi criteri STS, che in alcuni casi risultano leggermente diversi rispetto alla disciplina attuale;
- per le cartolarizzazioni STS sintetiche con deposito di garanzie in contante da parte del garante, la possibilità che la garanzia possa essere posta presso una banca depositaria terza o presso la banca che dà origine all'operazione, a condizione che a tali soggetti sia assegnato un rating pari almeno a BBB- da parte di una società di rating ⁽¹⁵⁾ (nella proposta iniziale della Commissione, il rating minimo richiesto (A-) avrebbe impedito alle banche italiane di poter essere depositarie di della garanzia in contante);
- una modifica che consente di includere nel novero delle operazioni sintetiche STS le cartolarizzazioni realizzate secondo schemi di garanzia nazionali.

5. Valutazioni

In via generale, le proposte di regolamento (2020)282 e (2020)283 sono sostanzialmente in linea con la posizione adottata nel corso del negoziato dalla delegazione italiana ⁽¹⁶⁾. Esse sono condivisibili in quanto eliminano alcune distorsioni del vigente quadro regolamentare e introducono un trattamento prudenziale più coerente con l'effettiva rischiosità delle operazioni, pur mantenendo i presidi di natura organizzativa necessari alla corretta gestione dei rischi.

In primo luogo, le proposte relative al trattamento prudenziale delle operazioni di crediti deteriorati consentono di superare l'ingiustificato livello di conservatività delle regole attuali, innalzano il grado di certezza per gli operatori di mercato e aumentano gli incentivi all'utilizzo di questi strumenti per ridurre i crediti deteriorati in bilancio, con benefici per le banche cedenti anche in termini di prezzo.

Anche l'inclusione dei *servicer* tra i soggetti che possono detenere l'"interesse economico netto" nella cartolarizzazione consente di allineare gli incentivi di tali soggetti nell'attività di recupero. Ciò potrà contribuire ad aumentare l'efficienza nel mercato dei crediti deteriorati.

Con riferimento alla disciplina delle garanzie, è condivisibile la previsione di richiedere il *rating* minimo, ai fini dell'idoneità della garanzia rilasciata, solo ai garanti che siano imprese non finanziarie. Questa scelta è coerente con gli orientamenti del Comitato di Basilea sulle cartolarizzazioni e sul rischio di credito ed elimina un elemento di distorsione competitiva rispetto alle giurisdizioni extra-UE. Essa consente inoltre di risolvere definitivamente il

⁽¹⁵⁾ Nel caso siano disponibili due rating differenti, ai quali corrispondono fattori di ponderazione diversi, si utilizza quello più conservativo. Se sono disponibili più di due rating si fa riferimento ai due rating che generano i fattori di ponderazione più bassi. Se questi due valori sono diversi, si utilizza il fattore di ponderazione più elevato.

⁽¹⁶⁾ Il negoziato è stato condotto dal Ministero dell'Economia con il supporto tecnico della Banca d'Italia.

problema del differente trattamento dei soggetti garanti tra le diverse parti della normativa prudenziale. In base al quadro normativo vigente, infatti, le garanzie rilasciate da un governo centrale – indipendentemente dal rating di quest’ultimo – sono sempre valide ai fini del calcolo dei requisiti patrimoniali per il rischio di credito, mentre per le operazioni di cartolarizzazione la normativa richiede l’esistenza di un rating minimo in capo al soggetto garante. La modifica in esame favorisce, quindi, l’operatività dei sistemi nazionali di garanzia pubblica, che svolgono un ruolo importante nelle strategie degli operatori attivi nel mercato dei crediti deteriorati.

Gli effetti della pandemia COVID-19 hanno determinato una significativa contrazione dell’attività economica a livello internazionale e domestico. Ciò comporterà verosimilmente un aumento del numero delle imprese in difficoltà e quindi un aumento delle esposizioni deteriorate nei bilanci delle banche. Le modifiche approvate, riducendo gli assorbimenti patrimoniali delle operazioni di cartolarizzazione nell’ambito di una più corretta misurazione dei rischi, vanno nella direzione di facilitare la cessione di queste esposizioni consentendo agli intermediari di liberare risorse da destinare alla crescita economica e al sostegno dell’economia reale. È ragionevole ipotizzare, sulla base delle informazioni disponibili, che le modifiche approvate contribuiranno a sviluppare il mercato secondario dei crediti deteriorati, dal momento che gli operatori attivi in questo specifico segmento di mercato potranno beneficiare – a certe condizioni – dei minori assorbimenti patrimoniali consentiti dalle nuove regole.

Parimenti, con l’estensione delle regole sulle cartolarizzazioni “semplici, trasparenti e standardizzate” a quelle sintetiche, si corregge un elemento di disparità nel trattamento prudenziale di queste operazioni – rispetto a quelle tradizionali – che non trovava giustificazione nel profilo di rischio osservato negli anni, come anche emerge nel Rapporto dell’Autorità bancaria europea del giugno 2020. Inoltre, il riconoscimento del trattamento prudenziale favorevole alle operazioni sintetiche STS consente alle banche di dotarsi di uno strumento al tempo stesso efficace, efficiente e prudente, considerato che i requisiti che le operazioni sintetiche dovranno rispettare assicurano il mantenimento di presidi di rigore e prudenza più che adeguati.

I dati raccolti dall’Autorità bancaria europea e dall’International Association of Credit Portfolio Managers (IACPM) sulle operazioni STS tradizionali mostrano un aumento progressivo dei volumi nel corso degli ultimi anni in Europa. È ragionevole attendersi che con l’estensione del trattamento prudenziale di favore alle operazioni STS sintetiche, una dinamica simile potrà essere osservata anche con riguardo a queste ultime.