

# SENATO DELLA REPUBBLICA

XIX LEGISLATURA

**N. 3**

## RELAZIONE DI ANALISI DI IMPATTO DELLA REGOLAMENTAZIONE

DISPOSIZIONI PER BANCHE, INTERMEDIARI FINANZIARI, SIM, SGR, SICAV E SICAF  
IN MATERIA DI OPERAZIONI DI CARTOLARIZZAZIONE

*(Articolo 12, comma 2, della legge 29 luglio 2003, n. 229)*

**Presentata dalla Banca d'Italia**

Comunicata alla Presidenza il 28 luglio 2023

*L'AIR è contenuta nel documento di consultazione,  
paragrafo 3 della premessa*

## **Documento di consultazione sulle disposizioni della Banca d'Italia relative a banche, intermediari finanziari, SIM, SGR, SICAV e SICAF in materia di operazioni di cartolarizzazione.**



### *Qual è l'oggetto della consultazione?*

La consultazione pubblica riguarda le proposte di modifica alle disposizioni della Banca d'Italia in materia di operazioni di cartolarizzazione per le banche, gli intermediari di cui all'art. 106 del TUB, le SIM e i gestori (SGR, SICAF e SICAV).



### *Quali sono le ragioni della presente consultazione?*

La consultazione è volta a raccogliere commenti e osservazioni sulle proposte di modifica alle disposizioni sopra indicate; esse verrebbero aggiornate per completare, per tutti gli intermediari, l'adeguamento dell'ordinamento nazionale alle norme in materia di cartolarizzazioni previste dal Regolamento (UE) 2017/2402, che stabilisce norme applicabili a tutte le cartolarizzazioni e norme specifiche per quelle semplici, trasparenti e standardizzate (STS), e per estendere agli intermediari finanziari di cui all'art. 106 TUB – in coerenza con il principio della vigilanza equivalente – la normativa prudenziale delle banche applicabile alle esposizioni verso cartolarizzazioni ai sensi del vigente Regolamento (UE) 2013/575. *Per maggiori info, clicca [qui](#).*



### *A chi si rivolge questa consultazione?*

La consultazione si rivolge alle banche e alle società capogruppo di gruppi bancari, agli intermediari finanziari di cui all'art. 106 TUB e alle società capogruppo di gruppi finanziari, alle altre società bancarie, finanziarie e strumentali appartenenti a gruppi bancari o gruppi finanziari, alle SIM diverse da quelle di classe 1, ai gruppi di imprese di investimento e società appartenenti a gruppi di imprese di investimento alle SGR, alle SICAF, SICAV, alle associazioni di categoria nonché a chiunque possa avere interesse a trasmettere osservazioni e commenti sul documento di consultazione. *Per maggiori info, clicca [qui](#).*



### ***Entro quando e come si possono inviare osservazioni e commenti?***

Osservazioni e commenti possono essere trasmessi entro 60 giorni dalla pubblicazione del presente documento di consultazione sul sito *web* della Banca d'Italia, tramite *pec* oppure in forma cartacea. Per maggiori info, clicca [qui](#).



### ***Cosa accade dopo la consultazione pubblica?***

La Banca d'Italia analizzerà le osservazioni e i commenti ricevuti nel corso della consultazione per predisporre i testi finali delle disposizioni, che verranno pubblicati sul sito *web* dell'Istituto, ferme restando le forme di pubblicazione previste dalla legge. La Banca d'Italia provvederà altresì a pubblicare un “resoconto della consultazione”, salvo che non sussista una ragione di esclusione dalla pubblicazione, ai sensi dell'articolo 8 del Provvedimento del 9 luglio 2019 riguardante l'adozione di atti normativi. Per maggiori info, clicca [qui](#).

### Obiettivi della presente consultazione

Si sottopongono a consultazione pubblica le modifiche alla disciplina secondaria delle banche, degli intermediari finanziari di cui all'art. 106 TUB ("intermediari 106"), delle SIM e dei gestori (SGR, SICAF e SICAV) in materia di operazioni di cartolarizzazione.

Il quadro normativo europeo sulle cartolarizzazioni è stato modificato dal Regolamento (UE) 2017/2402 ("Regolamento cartolarizzazioni"), che ha introdotto nuovi obblighi per tutte le operazioni di cartolarizzazione e disposizioni aggiuntive per le c.d. cartolarizzazioni STS (semplici, trasparenti e standardizzate), e dal Regolamento (UE) 2017/2401 ("Regolamento 2401"), che ha stabilito un nuovo regime prudenziale per le esposizioni verso cartolarizzazioni modificando il Regolamento (UE) 2013/575 ("CRR") <sup>(1)</sup>. Per adeguare l'ordinamento nazionale al Regolamento cartolarizzazioni la normativa primaria applicabile è stata modificata con il d.lgs. n.131 del 3 agosto 2022, che ha introdotto nel TUF il nuovo art. 4-septies.2 volto a designare le autorità competenti a esercitare i poteri di vigilanza e a comminare le sanzioni sulla base del nuovo quadro normativo.

Le proposte di modifica riguardano principalmente:

- i) l'inclusione nelle disposizioni secondarie di banche, intermediari 106, SIM e gestori della comunicazione della Banca d'Italia del 21 dicembre 2022 contenente le indicazioni operative per procedere alle notifiche delle operazioni di cartolarizzazione alla Banca d'Italia ("Comunicazione"). Con l'occasione i contenuti della Comunicazione sono stati integrati per tenere conto anche della prassi applicativa;
- ii) l'attuazione dell'art. 4-septies.2 TUF per specificare le modalità di esercizio dei poteri di vigilanza della Banca d'Italia previsti dalla normativa primaria in relazione all'adempimento degli obblighi di cui al Regolamento cartolarizzazioni in capo ai cedenti, prestatori originari e promotori, con particolare riferimento alle operazioni in cui il soggetto obbligato che rivesta uno di tali ruoli sia non vigilato (c.d. operazioni miste);
- iii) l'estensione agli intermediari 106 del trattamento prudenziale delle esposizioni verso cartolarizzazioni previsto per le banche dal vigente CRR.

Le modifiche sono accompagnate da un riquadro che illustra le principali scelte compiute, le ragioni e le finalità complessive. Il presente documento di consultazione è pubblicato in conformità con quanto previsto dall'art. 3 del Regolamento della Banca d'Italia sull'adozione degli atti normativi o aventi natura regolamentare (cfr. [Provvedimento del 9 luglio 2019](#)).

### A chi si rivolge la presente consultazione

La presente consultazione è di interesse, in particolare, per: i) le banche e le società capogruppo di gruppi bancari italiani; ii) gli intermediari finanziari di cui all'art. 106 TUB e le società capogruppo di gruppi finanziari italiani; iii) le altre società bancarie, finanziarie e strumentali appartenenti a gruppi bancari o gruppi finanziari; iv) alle SIM diverse da quelle di classe 1; v) ai gruppi di imprese di investimento e società appartenenti a gruppi di imprese di investimento; vi) alle SGR, alle SICAF, SICAV; vii) le associazioni di categoria, che possono rappresentare le istanze dei propri associati; viii) ogni altro soggetto o organizzazione che possa avere interesse a fornire alla Banca d'Italia osservazioni e spunti di riflessione sulle modifiche sottoposte a consultazione pubblica.

### Analisi di impatto della regolamentazione

Con riferimento all'estensione agli intermediari 106 del trattamento prudenziale delle

---

<sup>(1)</sup> Entrambi i regolamenti sono stati successivamente modificati dal Regolamento (UE) 557/2021 e dal Regolamento (UE) 558/2021.

cartolarizzazioni previsto dall'attuale CRR, in conformità con l'art. 5 del richiamato [Provvedimento del 9 luglio 2019](#), il presente documento di consultazione include un'analisi di impatto della regolamentazione ("AIR") in modalità semplificata. L'AIR valuta i costi e i benefici connessi all'estensione agli intermediari 106 del regime prudenziale relativo alle esposizioni verso cartolarizzazioni applicabile alle banche (contenuto nel vigente CRR).

Le risultanze supportano l'allineamento della disciplina degli intermediari 106 a quella delle banche. In coerenza con il principio della vigilanza equivalente, si assicurerebbe la neutralità della normativa (sotto il profilo dei requisiti patrimoniali) rispetto ai rischi assunti dagli intermediari, evitando possibili distorsioni che potrebbero derivare dall'applicazione di regole differenti per gli intermediari 106. Si garantirebbero inoltre l'omogenea rappresentazione dell'esposizione verso le cartolarizzazioni nel sistema finanziario e una migliore misurazione dei rischi connessi con le esposizioni verso cartolarizzazioni, con benefici in termini di stabilità dei singoli intermediari e del sistema finanziario nel suo complesso. Le nuove regole avrebbero un impatto nullo (o molto contenuto) sui requisiti patrimoniali degli intermediari 106.

### **Termini e modalità per partecipare alla consultazione pubblica**

Le risposte alla consultazione possono essere trasmesse entro 60 giorni dalla data di pubblicazione del presente documento.

Gli indirizzi della Banca d'Italia cui far pervenire le risposte alla consultazione sono i seguenti:

- [ram@pec.bancaditalia.it](mailto:ram@pec.bancaditalia.it) qualora si disponga di posta elettronica certificata (PEC) e la risposta sia trasmessa quindi in formato elettronico all'indirizzo; oppure
- Servizio Regolamentazione e Analisi Macroprudenziale, Divisione Supporto Regolamentazione Internazionale, via Delle Quattro Fontane 121/123, 00184, Roma, qualora si voglia far pervenire la risposta in forma cartacea. In tal caso, una copia in formato elettronico dovrà essere contestualmente inviata all'indirizzo e-mail [ram.sri@bancaditalia.it](mailto:ram.sri@bancaditalia.it).

In conformità con l'art. 6 del richiamato [Provvedimento del 9 luglio 2019](#), le risposte ricevute durante la consultazione saranno analizzate solo se pertinenti e rilevanti per la definizione del contenuto degli atti di regolazione.

In conformità con l'art. 4 del richiamato [Provvedimento del 9 luglio 2019](#), per agevolare la valutazione dei contributi alla consultazione si invitano i rispondenti a indicare esplicitamente i punti del documento a cui i contributi si riferiscono.

I rispondenti alla consultazione che – per esigenze di riservatezza – desiderano che le proprie risposte non siano pubblicate oppure siano pubblicate in forma anonima, ne fanno esplicito riferimento nella risposta alla consultazione oppure nella mail di trasmissione della stessa; i rispondenti che chiedono che la pubblicazione avvenga in forma anonima trasmettono anche un documento opportunamente anonimizzato. Il generico *disclaimer* di confidenzialità eventualmente presente in calce alle comunicazioni inviate via posta elettronica non sarà considerato una richiesta di non divulgare i commenti. Resta salvo, in ogni caso, quanto indicato nell'ultimo periodo della sezione successiva.

Dei dati personali possono venire a conoscenza i Capi delle Strutture interessate dall'attività di regolamentazione cui è riferita la consultazione, nonché gli addetti autorizzati al trattamento.

Gli interessati possono esercitare il diritto di accesso ai dati personali e gli altri diritti riconosciuti dalla legge, tra i quali il diritto di ottenere la rettifica o l'integrazione dei dati, la cancellazione, la trasformazione in forma anonima o il blocco di quelli trattati in violazione di legge nonché il diritto di opporsi in tutto in parte, per motivi legittimi, al loro trattamento.

Tali diritti possono essere fatti valere nei confronti del Titolare del trattamento, Banca d'Italia -

Servizio Organizzazione -via Nazionale 91, 00184 ROMA, e-mail [org.privacy@bancaditalia.it](mailto:org.privacy@bancaditalia.it).

Il Responsabile della Protezione dei Dati per la Banca d' Italia può essere contattato presso via Nazionale 91, 00184 ROMA, o al seguente indirizzo e-mail: [responsabile.protezione.dati@bancaditalia.it](mailto:responsabile.protezione.dati@bancaditalia.it).

Gli interessati, qualora ritengano che il trattamento che li riguarda sia effettuato in violazione di legge, possono proporre reclamo al Garante per la protezione dei dati personali.

### **Resoconto della consultazione e prossimi passi**

A conclusione della consultazione pubblica, la Banca d'Italia procederà all'analisi delle osservazioni e dei commenti ricevuti, nonché di ogni altra informazione rilevante, con l'obiettivo di elaborare i testi finali delle disposizioni, secondo quanto previsto, tra l'altro, dall'art. 6, comma 1, del [Provvedimento del 9 luglio 2019](#). Ferme restando le forme di pubblicazione previste dalla legge, i testi finali delle disposizioni verranno pubblicati, come di consueto, sul sito *web* della Banca d'Italia.

Con l'emanazione dei testi finali delle disposizioni oppure entro sessanta giorni dalla stessa, la Banca d'Italia darà conto, con apposito documento, della valutazione dei commenti esaminati ai fini della definizione del contenuto degli atti di regolazione adottati ("resoconto della consultazione"). Non sussiste un obbligo per la Banca d'Italia di fornire riscontro puntuale su ogni singolo commento; inoltre il resoconto della consultazione potrà essere redatto anche in forma sintetica. In relazione ai commenti ricevuti, la Banca d'Italia potrà anche valutare se ricorrere a ulteriori forme di confronto con i destinatari delle presenti disposizioni, in conformità con l'art. 3, comma 4, del richiamato [Provvedimento del 9 luglio 2019](#).

## *Premessa al documento di consultazione*

### 1. Il nuovo quadro europeo e nazionale in materia di cartolarizzazioni

Il legislatore europeo ha innovato la disciplina delle cartolarizzazioni attraverso l'adozione di due regolamenti; il Regolamento (UE) 2017/2402 ("Regolamento cartolarizzazioni") e il Regolamento (UE) 2017/2401 ("Regolamento 2401")<sup>(2)</sup>, che modifica il Regolamento (UE) 2013/575 ("CRR"). L'obiettivo del nuovo quadro normativo è quello di rilanciare lo strumento della cartolarizzazione senza diminuirne la sensibilità al rischio, prevedendo, da un lato, l'applicazione di un quadro prudenziale in grado di rendere più costose le strutture più complesse e opache e, dall'altro, introducendo un regime di favore per i prodotti meno rischiosi.

Il Regolamento cartolarizzazioni, in particolare, ha previsto obblighi generali applicabili ai cedenti, prestatori originari, promotori e SSPE<sup>(3)</sup> di tutte le operazioni di cartolarizzazione (i.e. obblighi di *due diligence*, *risk retention*, *disclosure*, divieto di ricartolarizzazione e criteri di concessione di crediti) e regole specifiche per le cartolarizzazioni c.d. STS (semplici, trasparenti e standardizzate). Il d.lgs. n. 131/2022 ha attuato il Regolamento cartolarizzazioni nel nostro ordinamento con l'introduzione del nuovo art. 4-*septies*.2 TUF, che ha designato le autorità nazionali competenti a esercitare i poteri di vigilanza e sanzionatori ivi previsti. In particolare, esso ha stabilito che la Banca d'Italia è competente a vigilare sui predetti obblighi generali nelle operazioni in cui almeno uno dei soggetti coinvolti sia da essa vigilato<sup>(4)</sup>. Se nelle cartolarizzazioni i cedenti, i prestatori originari e i promotori non sono tutti intermediari vigilati dalla Banca d'Italia, quest'ultima esercita i poteri di vigilanza e d'indagine per il tramite degli intermediari vigilati, cui sono trasmesse le informazioni necessarie da parte dei soggetti non vigilati. Resta in ogni caso fermo il potere dell'autorità di vigilanza di chiedere le informazioni direttamente ai soggetti non vigilati.

### 2. Le principali modifiche alla disciplina secondaria di banche, intermediari 106, SIM e gestori

Si illustrano di seguito le principali modifiche apportate alle disposizioni della Banca d'Italia sulle banche, gli intermediari 106, le SIM e i gestori (SGR, SICAF e SICAV)<sup>(5)</sup>.

In primo luogo, le modifiche intendono dare attuazione all'art. 4-*septies*.2 TUF al fine di: (i) includere nelle disposizioni secondarie di banche, intermediari 106, SIM e gestori il contenuto della comunicazione della Banca d'Italia del 21 dicembre 2022 contenente le indicazioni operative per procedere alle notifiche delle operazioni di cartolarizzazione alla Banca d'Italia ("Comunicazione"); (ii) specificare le modalità di esercizio dei poteri di vigilanza della Banca d'Italia nelle operazioni in cui partecipino nel ruolo di cedenti, prestatori originari e promotori soggetti non vigilati (c.d. operazioni miste).

---

<sup>(2)</sup> Entrambi i regolamenti sono stati successivamente modificati rispettivamente dal Regolamento (UE) 2021/557 e dal Regolamento (UE) 2021/558.

<sup>(3)</sup> Per le definizioni di "cedente" "promotore", "prestatore originario" e "SSPE" si rimanda all'articolo 2 del Regolamento cartolarizzazioni.

<sup>(4)</sup> In base all'art. 4-*septies*.2 TUF e fermi restando i compiti della BCE, la Banca d'Italia è l'autorità competente a vigilare sugli obblighi di cui ai seguenti articoli del Regolamento cartolarizzazioni quando nell'operazione di cartolarizzazione siano coinvolti una banca meno significativa, una SIM diversa da quelle di classe 1, come definite dall'art.1, comma 1, lettera e-*bis* del TUF, un intermediario finanziario ex 106 TUB o un gestore italiano: (i) art. 5 (obblighi di *due diligence* per gli investitori istituzionali), quando uno dei soggetti di cui sopra detiene una posizione verso una cartolarizzazione o riceve istruzioni di adempiere agli obblighi di un altro investitore istituzionale; (ii) artt. 6 (mantenimento del rischio), 7 (obblighi di trasparenza), 8 (divieto di ricartolarizzazione) e 9 (criteri di concessione dei crediti) nelle cartolarizzazioni in cui uno di tali soggetti intervenga nel ruolo di cedente o prestatore originario o promotore o società veicolo per la cartolarizzazione (*securitisation special purpose entity*, SSPE).

<sup>(5)</sup> Ulteriori interventi di mero allineamento al nuovo quadro normativo in materia di cartolarizzazioni riguardano l'aggiornamento dei riferimenti normativi e la previsione di nuovi procedimenti amministrativi.



Inoltre, posto che gli intermediari 106 sono esclusi dall'ambito di applicazione della CRR e considerato che questi sono sottoposti ad un regime di vigilanza prudenziale equivalente a quello delle banche, si ritiene opportuno estendere anche a questi soggetti la disciplina prevista per le banche dal vigente CRR.

- **Notifica delle operazioni di cartolarizzazione.** Le modifiche alle disposizioni della Banca d'Italia sulle banche, gli intermediari 106, le SIM e i gestori consistono nell'inclusione, nei relativi testi normativi di riferimento, del contenuto della Comunicazione, che con l'occasione, anche tenendo conto dell'esperienza maturata, viene integrata con nuovi contenuti. La disciplina da incorporare all'interno della normativa secondaria individua: (i) le informazioni da trasmettere alla Banca d'Italia, sia all'avvio dell'operazione di cartolarizzazione sia nel corso della durata della stessa in caso di eventi sopravvenuti; (ii) le modalità di tale trasmissione; (iii) le tempistiche della notifica. Quanto alle informazioni da fornire, esse vengono suddivise in: (a) informazioni sull'operazione; (b) informazioni sulle esposizioni cartolarizzate; (c) informazioni sulle posizioni inerenti alla cartolarizzazione; (d) informazioni relative alla conformità agli articoli da 6 a 8 del Regolamento cartolarizzazioni, da rappresentare in un'apposita lettera a firma del responsabile dell'organo di gestione; (e) attestazione della conformità al quadro normativo delle politiche approvate dall'organo con funzione di supervisione strategica, che deve essere resa a cura della funzione di *compliance*. Quest'ultima informazione costituisce una novità rispetto al contenuto originario della Comunicazione, che si limita a prevedere il generale coinvolgimento delle funzioni di controllo. Tale modifica è volta ad assicurare l'intervento della funzione di *compliance* nella definizione delle procedure adottate dall'intermediario per garantire l'effettiva capacità di rispettare nel continuo le previsioni del Regolamento cartolarizzazioni.

Si segnala, tra le novità, anche la previsione introdotta per le operazioni c.d. *multi-originator* (i.e. quelle con due o più soggetti vigilati nel ruolo di cedente). In queste operazioni, per evitare la pluralità di notifiche alla Banca d'Italia si prevede che i cedenti debbano individuare tra essi un unico soggetto incaricato di raccogliere tutte le informazioni e trasmetterle alla Banca d'Italia nell'ambito della notifica. In alternativa, tale attività può essere delegata al *servicer* della cartolarizzazione.

- **Modalità di esercizio dei poteri di vigilanza della Banca d'Italia nelle c.d. operazioni miste.** Le modifiche introducono una disciplina delle modalità di esercizio dei poteri di vigilanza della Banca d'Italia previsti dall'art. 4-*septies*.2 TUF nelle c.d. operazioni miste in relazione all'adempimento degli obblighi di cui al Regolamento cartolarizzazioni. Qualora il soggetto obbligato sia non vigilato, viene previsto un meccanismo in base al quale il soggetto vigilato che agisce come cedente, prestatore originario o promotore riveste la funzione di referente dell'autorità di vigilanza<sup>(6)</sup>; in virtù di tale posizione, esso è tenuto a raccogliere dal soggetto non vigilato le informazioni che saranno successivamente oggetto di trasmissione alla Banca d'Italia nell'ambito della notifica dell'operazione.

A tal fine si prevede che i contratti dell'operazione: (i) individuino gli obblighi a carico dei soggetti non vigilati; (ii) impongano la trasmissione al soggetto vigilato delle necessarie informazioni relative all'adempimento di tali obblighi; (iii) disciplinino adeguati meccanismi di monitoraggio da parte dei soggetti vigilati nei confronti di quelli non vigilati (ad es., verifiche periodiche di *audit*, fissazione di *Key Performance Indicators*, ecc.).

Viene chiarito che in mancanza di tali previsioni contrattuali la responsabilità nei confronti della Banca d'Italia per l'inadempimento dell'obbligo si intende interamente a carico del soggetto vigilato<sup>(7)</sup>. Inoltre, quest'ultimo rimane in ogni caso responsabile nei confronti della

<sup>(6)</sup> In caso di più soggetti vigilati coinvolti nell'operazione assume il ruolo di referente il cedente; se il cedente è un soggetto non vigilato, il ruolo di referente è svolto dal promotore.

<sup>(7)</sup> Sono fatti salvi i casi in cui è il Regolamento cartolarizzazioni stesso a individuare in ultima istanza il responsabile per

Banca d'Italia per la completezza delle informazioni ricevute dal soggetto non vigilato e può pertanto formulare specifiche richieste informative al soggetto non vigilato.

Infine, si prevede che le attività di raccolta delle informazioni dal soggetto non vigilato e la successiva notifica alla Banca d'Italia possano essere attribuite al *servicer* della cartolarizzazione. In tale ipotesi, il *servicer* risponderebbe verso la Banca d'Italia della completezza della documentazione ricevuta in luogo del soggetto vigilato.

### 3. Estensione agli intermediari 106 del trattamento prudenziale delle cartolarizzazioni previsto dal Regolamento 2401. Analisi di impatto della regolamentazione (AIR)

Si intende assoggettare gli intermediari 106 al regime prudenziale delle cartolarizzazioni previsto per le banche, in modo da assicurare coerenza nel sistema in applicazione del principio della vigilanza equivalente tra banche e intermediari 106<sup>(8)</sup> ed evitare le distorsioni nel mercato che potrebbero derivare dall'applicazione di regole diverse per gli intermediari 106. Per le stesse ragioni, è stato esteso agli intermediari 106 anche l'obbligo di comunicare preventivamente alla Banca d'Italia quando intendano effettuare operazioni che comportino il significativo trasferimento del rischio a fini prudenziali, ai sensi degli artt. 244, par. 2, e 245, par. 2 CRR. Sull'estensione agli intermediari 106 del trattamento prudenziale delle cartolarizzazioni punto è stata condotta un'analisi di impatto della regolamentazione ("AIR").

L'AIR, svolta in modalità semplificata, valuta costi e benefici dell'estensione agli intermediari 106 del trattamento prudenziale delle esposizioni verso cartolarizzazioni oggi previsto per le banche.

Il regime prudenziale correntemente applicabile agli intermediari 106 per le esposizioni verso cartolarizzazioni prevede quanto segue:

- alle operazioni provviste di *rating* si applica il fattore di ponderazione associato alla valutazione del merito di credito fornita dall'ECAI (*Rating Based Method*, RBM ovvero *Standardised Approach*, SA);

- alle operazioni non provviste di *rating* si applica, in caso di intermediari che possono stimare sia la probabilità di default (PD) sia la perdita in caso di default (LGD), il *Supervisory Formula Approach* (SFA); gli intermediari 106 che non utilizzano modelli interni per il rischio di credito invece applicano il fattore di ponderazione che sarebbe applicato alle esposizioni sottostanti qualora queste non fossero state cartolarizzate, moltiplicato per un coefficiente di concentrazione (*look through approach*); alle posizioni in stato di *default* o associate ad un rischio particolarmente elevato si applica un fattore di ponderazione del 150%;

- nel caso in cui l'intermediario 106 non sia in grado di determinare i fattori di ponderazione del rischio applicabili alle esposizioni cartolarizzate, si applica un fattore di ponderazione del rischio del 1250% o una deduzione dai fondi propri.

La nuova disciplina sul trattamento prudenziale delle esposizioni verso cartolarizzazioni è basato su tre metodologie di calcolo del requisito (SEC-IRBA - SEC-SA e SEC-ERBA) da applicarsi, per evitare arbitraggi regolamentari, secondo un approccio sequenziale (cd. gerarchia degli approcci), in base alla disponibilità delle informazioni sulla struttura della cartolarizzazione. Tutte le esposizioni per le quali non è possibile determinare il requisito patrimoniale utilizzando uno dei metodi di cui sopra devono essere ponderate al 1250%. Peraltro, è previsto un trattamento regolamentare dedicato alle cartolarizzazioni di NPL, in modo da assicurare che la normativa non sia di ostacolo allo sviluppo del mercato. Infine è alle cartolarizzazioni STS è riservato un trattamento prudenziale di favore. In questa sede si richiamano due aspetti: i) nel passaggio alle

---

l'adempimento dell'obbligo (ad es., l'art. 6 prevede che in mancanza di accordo il responsabile sia il cedente, a prescindere dunque dalla sua natura di soggetto vigilato).

<sup>(8)</sup> In base al regime di vigilanza equivalente, gli intermediari 106 applicano le stesse regole prudenziali delle banche con alcuni adattamenti che tengono conto delle specificità operative di questi soggetti e del principio di proporzionalità. Per gli aspetti relativi alla misurazione e al controllo dei rischi, la Circolare n. 288/2015 "Disposizioni di vigilanza per gli intermediari finanziari" fa espresso rinvio alle disposizioni del Regolamento (UE) 2013/575 (*Capital Requirements Regulation* - CRR).

nuove regole rimane invariato il trattamento più sfavorevole (ponderazione al 1250% o deduzione dai fondi propri); ii) nel nuovo *framework* è prevista una ponderazione più contenuta per le *tranche senior* (100% in luogo del 150%) delle esposizioni in cartolarizzazioni di *non performing exposures* (NPE).

Ai fini dell'analisi costi-benefici sono state individuate le seguenti opzioni regolamentari:

**H0** - *Mantenimento dello status quo.*

**H1** - *Estensione agli intermediari 106 della disciplina prudenziale sulle esposizioni verso cartolarizzazioni prevista per le banche.*

### Analisi costi benefici

**H0:** Per definizione, non vi sarebbero né costi né benefici addizionali rispetto all'attuale situazione.

**H1:**

#### Benefici

Per gli intermediari 106 trova applicazione già da tempo un regime di vigilanza equivalente a quello previsto per le banche. L'estensione a questi soggetti dell'attuale disciplina prudenziale sulle esposizioni verso cartolarizzazioni prevista per le banche sarebbe quindi coerente con tale regime. Essa assicurerebbe il *level playing field* tra le diverse categorie di intermediari e garantirebbe il principio di neutralità della normativa rispetto ai rischi assunti dagli intermediari.

Inoltre, la nuova disciplina permetterebbe di misurare meglio i rischi connessi con le esposizioni in cartolarizzazioni, con benefici in termini di stabilità dei singoli intermediari e del sistema finanziario nel suo complesso. Il Regolamento 2401 è finalizzato infatti ad agevolare il ricorso allo strumento della cartolarizzazione senza diminuire la *risk sensitivity* del quadro normativo.

Infine, l'introduzione di un trattamento prudenziale specifico sulle cartolarizzazioni STS e la revisione, in senso favorevole per gli intermediari, di quello delle cartolarizzazioni di NPE, contribuirebbe a favorire lo sviluppo del mercato secondario dei crediti deteriorati.

#### Costi

Nel complesso, le esposizioni in cartolarizzazioni rappresentano una quota ridotta (meno dell'un per cento) delle attività ponderate per il rischio degli intermediari 106. Esposizioni della specie sono presenti nei portafogli di 20 intermediari su 192 <sup>(9)</sup>, e per essi la quota sugli RWA è inferiore al 3%. Per quanto riguarda gli impatti della nuova disciplina sui requisiti patrimoniali, a livello aggregato, l'applicazione delle nuove regole di calcolo non comporterebbe variazioni significative dei requisiti di capitale per gli intermediari 106. In base alle segnalazioni di vigilanza, infatti:

- per 15 dei 20 intermediari 106 che riportano esposizioni verso cartolarizzazioni viene attualmente applicata una deduzione dai fondi propri o, in alternativa, la corrispondente ponderazione del 1250%. Questi intermediari 106 non subirebbero impatti poiché, come visto, utilizzano già la ponderazione più conservativa che rimane invariata nel passaggio al nuovo *framework*; potrebbero al contrario verificarsi casi di un trattamento prudenziale più favorevole<sup>10</sup>;

<sup>(9)</sup> Dati al 31.12.2022. Sono stati esclusi gli intermediari 106 che successivamente hanno cessato l'attività.

<sup>(10)</sup> Il *framework* esistente è infatti meno granulare nel ponderare le esposizioni; ciò è particolarmente evidente nel *Rating Based Method* (RBM), attualmente in vigore, il quale come ultima possibilità dopo la ponderazione al 100% e prima della ponderazione al 1250%, prevede unicamente un fattore di ponderazione del 350% (650% per le ricartolarizzazioni), senza distinguere in base al grado di *seniority* dell'esposizione. Il SEC-ERBA, la nuova

- per 5 intermediari 106 che al momento utilizzano il *look through approach*, e che verosimilmente passeranno al metodo SEC-SA<sup>11</sup>, non si stimano variazioni rilevanti. In base alle informazioni disponibili, infatti:

(i) 3 intermediari 106 che hanno esposizioni in cartolarizzazioni di NPE dovrebbero beneficiare della prevista riduzione della ponderazione dal 150% al 100% per la tranche *senior* <sup>(12)</sup> e in ogni caso non avrebbero impatti in aumento. Le altre *tranche*, laddove presenti, sono infatti già soggette al trattamento più sfavorevole e non subirebbero variazioni. Uno di essi già applica le nuove norme a livello consolidato, essendo parte di un gruppo bancario;

(ii) 1 intermediario 106 potrebbe subire un aumento del requisito limitatamente alle *tranche mezzanine e junior*, la cui esposizione è tuttavia ridotta e non avrebbe effetti rilevanti sulla posizione patrimoniale complessiva;

(iii) per 1 intermediario 106 non si dispone di informazioni sufficienti per stimare l'impatto patrimoniale.

### Conclusioni

Rispetto ad **H0**, l'opzione **H1** risulta superiore sul piano dei benefici a fronte di costi incrementali nel complesso non significativi in termini di aumento dei requisiti patrimoniali. La tavola sottostante riepiloga, in misura qualitativa, costi e benefici delle due opzioni normative considerate.

**Tavola riepilogativa di costi e benefici delle due opzioni normative individuate**

	Stabilità finanziaria	Level playing field e neutralità della normativa	Coerenza del framework prudenziale	Favorire lo sviluppo del mercato delle cartolarizzazioni (anche NPE)	Impatti sui requisiti patrimoniali
<b>Opzione H0</b> - Mantenimento dello <i>status quo</i> .	0	0	0	0	0
<b>Opzione H1</b> - Estensione agli intermediari 106 della disciplina prudenziale sulle esposizioni verso cartolarizzazioni prevista per le banche.	Miglioramento lieve (+)	Miglioramento sostanziale (++)	Miglioramento lieve (+)	Miglioramento lieve (+)	Neutrale (0)

Miglioramento elevato (+++); miglioramento sostanziale (++); miglioramento lieve (+); neutralità (0); lieve peggioramento (-); peggioramento sostanziale (--); peggioramento elevato (---).

Si preferisce pertanto **H1**, comportando un significativo miglioramento rispetto allo *status quo*.

metodologia corrispondente al RBM, prevede invece altre cinque categorie con fattori di ponderazione che variano, in funzione del grado di *seniority*. Le esposizioni *senior*, se dotate di *rating*, riceverebbero nel peggiore dei casi, un fattore di ponderazione del 505%, lasciando il 1250% alle sole esposizioni prive di *rating*; per le esposizioni non *senior*, il fattore di ponderazione delle ultime cinque categorie che precedono il 1250%, varierebbe dal tra il 620% e il 1130%.

<sup>(11)</sup> Il nuovo *framework* permette ancora l'applicazione del *cap* al valore del fattore di ponderazione degli attivi sottostanti, ma questo trova applicazione solo per le tranche *senior*. Le esposizioni in *tranche mezzanine* o *junior* saranno quindi ponderate con una delle metodologie esistenti, ma il fattore di ponderazione non sarà soggetto ad un limite massimo.

<sup>(12)</sup> Per le cartolarizzazioni costituite per almeno il 90% da NPE, limitatamente alla *tranche senior*, la ponderazione scende al 100%, dall'attuale 150%.



