

ATTUALITÀ

Le cartolarizzazioni sintetiche “estese” e gli effetti sul sistema bancario

30 luglio 2024

Fabio Cristini, Legal Supervisor Vigilanza Intermediari del credito e dei servizi di pagamento, OAM



Fabio Cristini, Legal Supervisor Vigilanza Intermediari del credito e dei servizi di pagamento, OAM *

* Le opinioni espresse non costituiscono posizioni dell'Autorità

Con i recenti interventi dei *Regulators*, le operazioni di cartolarizzazione diventano strumento di maggiore fruibilità per le banche che intendono cedere le proprie esposizioni *non performing*, potendo il mercato secondario dei crediti – ferma la necessità di reperire validi investitori istituzionali, propensi all'acquisto dei titoli – aspettarsi un crescente utilizzo di tale “strumento” da parte degli Istituti finanziari ed un contestuale coinvolgimento degli operatori del credito.

Il tutto nell'ottica di “liberare” una parte del patrimonio di riserva delle banche e di trasferire il rischio di insolvenza, al contempo generando maggiore liquidità – come noto – attualmente carente sul mercato bancario anche in ragione di una lenta decrescita del costo del credito, complici i fenomeni di contenimento dell'inflazione e le scelte complessive di politica monetaria della BCE.

Come ben spiegato dalla Banca d'Italia, il regolamento (UE) 2017/2402 (di seguito, il “Regolamento Cartolarizzazioni”) ha introdotto una disciplina europea uniforme per le cartolarizzazioni, stabilendo un *framework* specifico per le cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate (STS), applicabile dal 1° gennaio 2019. Il citato regolamento, successivamente, è stato modificato dal **regolamento (UE) 2021/557**, che ha dettato **regole specifiche per le cartolarizzazioni di attività deteriorate e per le cartolarizzazioni c.d. sintetiche** nel bilancio.

Successivamente, il D.lgs. 3 agosto 2022, n. 131 ha apportato modifiche al Testo Unico in materia Finanziaria per adeguare l'ordinamento nazionale alle previsioni del Regolamento Cartolarizzazioni. In particolare, l'articolo 4-septies.2, del TUF attribuisce – in ambito nazionale – le competenze di vigilanza scaturenti dal Regolamento Cartolarizzazioni alla Consob, alla Banca d'Italia, all'IVASS e alla COVIP.

In forza del potere conferito dall'4-septies.2, comma 9, del TUF, la Consob ha emanato le Disposizioni di attuazione del citato art. 4-septies.2, del TUF.

Tali Disposizioni di attuazione, in breve: (i) **disciplinano**, nei margini consentiti dalla legislazione europea direttamente applicabile, **la notifica delle operazioni di cartolarizzazione alla Consob** e i **requisiti organizzativi** applicabili ai soggetti coinvolti nell'operazione di cartolarizzazione, (ii) specificano le modalità di trasmissione della richiesta di autorizzazione dei soggetti terzi che valutano la conformità delle cartolarizzazioni ai criteri STS.

Ciò posto, **l'articolo 26-sexies, paragrafo 10, comma 3, del Regolamento Cartolarizzazioni** prevede che le **autorità competenti possano**, previa consultazione dell'EBA, **autorizzare garanzie reali sotto forma di deposito in contante presso il cedente**, o una delle sue affiliate, se il cedente stesso o una delle sue affiliate soddisfa i requisiti per la classe di merito di credito 3, a condizione che possano essere documentate difficoltà di mercato, impedimenti oggettivi relativi alla classe di merito di credito assegnata allo Stato membro dell'ente o potenziali problemi significativi di concentrazione nello Stato membro interessato dovuti all'applicazione del requisito minimo della classe di merito di credito 2.

In tale contesto normativo e regolatorio, la CONSOB, con nota del 17 novembre 2023, ha notificato all'EBA l'intenzione di esercitare la discrezionalità di cui all'articolo sopra menzionato.

Conseguentemente, in data 27 giugno 2024, è intervenuto il parere dell'EBA con il quale l'Autorità ha espresso la propria *opinion* favorevole sull'intenzione della Consob, consentendo quindi alle banche – nell'ambito delle **cartolarizzazioni sintetiche nel bilancio** e ove sia fornita **un'altra protezione del credito a norma dell'articolo 26-sexies, paragrafo 8, lettera c), del Regolamento Cartolarizzazioni, di utilizzare il meccanismo della cartolarizzazione stessa, pur se in solo possesso del requisito della classe di merito creditizio 3**, in linea con l'attribuzione delle valutazioni di cui all'articolo 136 del Regolamento (UE) n. 575/2013.

In quest'ottica, giova ricordare che la *securitisation*¹ è una tecnica impiegata per attingere risorse aggiuntive, sempre più diffusa nel panorama economico finanziario. La sua diffusione come strumento per la raccolta di finanziamenti e come fonte alternativa di reddito è cresciuta notevolmente negli anni, tanto nel settore privato quanto in quello pubblico, divenendo una delle componenti centrali del *sistema finanziario* nel contesto del mercato secondario di circolazione dei crediti.

Tecnicamente, la cartolarizzazione è un processo attraverso il quale una o più attività finanziarie indivise ed illiquide, in grado di generare flussi di cassa, quali ad esempio i crediti di una banca, vengono "trasformate" in attività divise e vendibili, ossia in titoli obbligazionari denominati *Asset Backed Securities* (ABS). A seconda del sottostante che viene cartolarizzato, si può parlare ad es. di titoli MBS (*mortgage*

¹ Si veda la descrizione al [link https://www.consob.it/web/investor-education/la-securitisation](https://www.consob.it/web/investor-education/la-securitisation).

backed securities, il cui sottostante sono mutui), CDO (*collateralized debt obligation*, il cui sottostante sono titoli obbligazionari pubblici o privati), ABCP (*asset backed commercial paper*, il cui sottostante è rappresentato da crediti a brevissimo/breve termine).

In particolare, tra queste, le c.d. **cartolarizzazioni sintetiche**² comportano il trasferimento del rischio di credito di una serie di prestiti, tipicamente alle imprese di grandi dimensioni o alle piccole e medie imprese («PMI»), mediante un **accordo sulla protezione del credito in cui il cedente acquista una protezione del credito dall'investitore**. Tale protezione del credito è ottenuta mediante **l'uso di garanzie finanziarie o di derivati su crediti nonostante il cedente conservi la proprietà delle attività, la quale non viene trasferita ad una società veicolo**, come avviene per le cartolarizzazioni tradizionali. Il cedente, come acquirente della protezione, si impegna a pagare un premio per la protezione del credito che genera il rendimento degli investitori. A sua volta l'investitore, come venditore della protezione, si impegna a effettuare un determinato pagamento per la protezione del credito, al verificarsi di un evento prestabilito.

Sul punto, il Regolamento UE del 2021 precisa che la complessità generale delle strutture delle cartolarizzazioni e i rischi associati dovrebbero essere adeguatamente mitigati e ai cedenti non dovrebbero essere forniti incentivi regolamentari che li indurrebbero a privilegiare le cartolarizzazioni sintetiche rispetto alle cartolarizzazioni tradizionali.

Ciò posto, tornando ai **requisiti minimi per applicare la "deroga"** recentemente deliberata da Consob ed autorizzata dall'EBA, occorre soffermarsi sulla circostanza che nell'ambito delle cartolarizzazioni sintetiche, **l'art. 26-sexies, par. 10, comma 3**, consente il ricorso a tale strumento nei casi in cui sia fornita **un'altra protezione del credito sotto forma di garanzie reali in forma di deposito in contanti, detenute presso il cedente o uno dei suoi affiliati, se i medesimi soddisfano il requisito della classe di merito di credito 3 o di una classe superiore**, in linea con l'attribuzione delle valutazioni di cui all'articolo 136 del regolamento (UE) n. 575/2013.

² Cfr. Considerando 11 Reg. (UE) 2021/557.

La protezione del credito deve, inoltre, soddisfare i **seguenti requisiti**:

1. il diritto del cedente di utilizzare la garanzia per soddisfare gli obblighi di pagamento per la protezione degli investitori costituisce titolo esecutivo, garantito da opportuni contratti di garanzia;
2. il diritto degli investitori, in caso di liquidazione della cartolarizzazione o man mano che i segmenti sono rimborsati, di riavere le garanzie non utilizzate per far fronte ai pagamenti per la protezione costituisce titolo esecutivo;
3. se la garanzia è investita in titoli, la documentazione riguardante l'operazione definisce i criteri di ammissibilità e le modalità di custodia dei titoli.

Posto tutto quanto sopra, occorre attendersi un **rilevante incremento di tale tecnica operativa** da parte delle banche italiane, le quali - con elevata probabilità - continueranno a necessitare di strumenti di anticipo della liquidità che, al contempo, consentano loro di "liberare" parte dei propri bilanci e traslare il rischio di credito derivante da esposizioni non performanti.

Come già sottolineava la Banca d'Italia diversi anni fa³, la cartolarizzazione, se strutturata in modo chiaro e robusto, con adeguati presidi per *originator* ed investitori, è un importante *canale di diversificazione delle fonti di finanziamento* delle banche, di mobilitazione dell'attivo, di ripartizione più ampia del rischio all'interno del sistema finanziario. Essa non solo può fornire un importante contributo diretto al finanziamento dell'economia reale, ma può apportare a imprese e famiglie **benefici indiretti attraverso una minore onerosità del finanziamento degli investimenti, dei mutui ipotecari e delle carte di credito**.

Perseguire l'obiettivo però passa dal **risolvere alcuni temi cardine**, tra cui il problema dei lunghi tempi di recupero che caratterizzano l'Italia rispetto al contesto internazionale, magari facendo **ricorso alle procedure agevolate di ristrutturazione del debito e di rifinanziamento, aumentare la qualità delle informazioni** sui crediti deteriorati **a disposizione degli investitori, ottimizzare le attività di servicing**

³ *Le cartolarizzazioni problemi ed opportunità*, Intervento del Vice Capo del Dipartimento Vigilanza bancaria e finanziaria della Banca d'Italia, Andrea Pilati, Milano, Novembre 2017.

sul piano quantitativo e qualitativo al fine di **ridurre quanto più possibile il divario tra il valore al quale i crediti da cartolarizzare sono iscritti nei bilanci delle banche e i prezzi di offerta a sconto** prevalenti sul mercato, posto che ancora oggi si parla - a tutti gli effetti - di un mercato determinato dalle "condizioni del compratore".

Tutto quanto sopra, senza dimenticare che l'innovazione tecnologica sta già coinvolgendo anche questo settore attraverso nuovi *contenitori*, ossia i *token*, cd. "ledger-based security", strumenti finanziari totalmente dematerializzati in cui le condizioni contrattuali della cartolarizzazione vengono incorporate in codici di programmazione che costituiscono contratti digitali (*smart contract*) che vengono registrati su *blockchain* e, tramite la stessa tecnologia, distribuiti sul mercato degli investitori.

La regolamentazione corre al giusto passo con il mercato? *Primum forum, deinde lex*.

DB non solo
diritto
bancario

A NEW DIGITAL EXPERIENCE

 **dirittobancario.it**

