

III

(Atti preparatori)

BANCA CENTRALE EUROPEA

PARERE DELLA BANCA CENTRALE EUROPEA

dell'11 marzo 2016

su a) una proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che stabilisce norme comuni sulla cartolarizzazione e instaura un quadro europeo per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate e b) su una proposta di regolamento che modifica il Regolamento (UE) n. 575/2013 relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento

(CON/2016/11)

(2016/C 219/03)

Introduzione e base giuridica

In data 9 dicembre 2015 la Banca centrale europea (BCE) ha ricevuto dal Consiglio dell'Unione europea una richiesta di parere su: a) una proposta ⁽¹⁾ di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che stabilisce norme comuni sulla cartolarizzazione, instaura un quadro europeo per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate e modifica le Direttive 2009/65/CE, 2009/138/CE e 2011/61/UE e i Regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 648/2012 (di seguito la «proposta di regolamento sulle cartolarizzazioni»); e b) su una proposta ⁽²⁾ di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica il regolamento (UE) n. 575/2013 relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento (di seguito, la «proposta di modifica del CRR») (di seguito, congiuntamente, le «proposte di regolamento») ⁽³⁾.

La BCE è competente a formulare un parere in virtù dell'articolo 127, paragrafo 4, e dell'articolo 282, paragrafo 5, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea in quanto le proposte di regolamento contengono disposizioni incidenti su: a) il compito fondamentali del Sistema europeo di banche centrali (SEBC) di definire ed attuare la politica monetaria dell'Unione ai sensi dell'articolo 127, paragrafo 2, del trattato; b) il compito del SEBC di contribuire alla buona conduzione delle politiche perseguite dalle competenti autorità per quanto riguarda la vigilanza prudenziale degli enti creditizi e la stabilità del sistema finanziario, ai sensi dell'articolo 127, paragrafo 5, del trattato; e c) i compiti conferiti alla BCE ai sensi dell'articolo 127, paragrafo 6 del trattato in merito alle politiche che riguardano la vigilanza prudenziale degli enti creditizi. In conformità al primo periodo dell'articolo 17.5 del regolamento interno della Banca centrale europea, il Consiglio direttivo ha adottato il presente parere.

OSSERVAZIONI DI CARATTERE GENERALE**1. Obiettivi delle proposte di regolamento**

- 1.1 La BCE accoglie favorevolmente gli obiettivi delle proposte di regolamento di promuovere l'ulteriore integrazione dei mercati finanziari dell'Unione, diversificare le fonti di finanziamento e sbloccare i capitali ponendo solide basi per l'erogazione di prestiti all'economia reale. Lo sviluppo di una serie comune di regole sostanziali nel quadro regolamentare dell'Unione applicabile a tutte le cartolarizzazioni costituisce un passo avanti significativo nella direzione dell'armonizzazione e della coerenza della regolamentazione. LA BCE supporta altresì l'istituzione di criteri di identificazione di un sottoinsieme di cartolarizzazioni classificabili come semplici, trasparenti e standardizzate (STS) e accoglie con favore l'aggiustamento dei requisiti patrimoniali di cui alla proposta di modifica del CRR per assicurare un trattamento maggiormente calibrato sul rischio per le cartolarizzazioni STS.
- 1.2 La BCE ritiene che le proposte di regolamento contemperino in maniera adeguata l'esigenza di rivitalizzare il mercato europeo delle cartolarizzazioni rendendo il quadro regolamentare più appetibile per emittenti e investitori, e quella di preservare la natura prudenziale del quadro regolamentare. La BCE osserva che, nel corso della la crisi

⁽¹⁾ COM(2015) 472 final

⁽²⁾ COM(2015) 473 final

⁽³⁾ La BCE ha adottato il proprio parere sulla base delle proposte di regolamento (come formulate dalla Commissione) inviate per la consultazione, tenendo conto anche delle modifiche proposte nei testi di compromesso del Consiglio, secondo il caso, (2015/0226 (COD), 14537/15 sulla proposta di regolamento sulle cartolarizzazioni e 2015/0225 (COD), 14536/15 sulla proposta di modifica del CRR).

finanziaria, per le cartolarizzazioni europee con caratteristiche sostanzialmente analoghe a quelle delle proposte cartolarizzazioni STS il livello delle perdite si è dimostrato piuttosto basso ⁽¹⁾. Di conseguenza, è opportuno che il quadro regolamentare distingua tra tali cartolarizzazioni e quelle più complesse, opache e 'su misura. Nel complesso, a parere della BCE, i criteri STS proposti appaiono generalmente adeguati e i requisiti patrimoniali inferiori ad essi applicabili sono proporzionati al loro profilo di rischio relativamente meno elevato. La BCE evidenzia tuttavia che il proprio sostegno ai requisiti patrimoniali per le cartolarizzazioni STS oggetto della proposta è subordinato all'esistenza di robusti criteri STS, di un'adeguata procedura di certificazione e di una vigilanza rigorosa. Di conseguenza le proposte di regolamento dovrebbero, a parere della BCE, essere ulteriormente rafforzate e semplificate come indicato di seguito e nell'accluso allegato tecnico.

2. Il ruolo della BCE nel mercato delle cartolarizzazioni – politica monetaria e considerazioni macroprudenziali

2.1 La BCE nutre un forte interesse a rivitalizzare in modo sostenibile il mercato europeo delle cartolarizzazioni. Come forma di finanziamento basata su attività capace di dirigere flussi del credito all'economia reale e trasferire il rischio, le cartolarizzazioni assumono particolare rilievo nel meccanismo di trasmissione della politica monetaria. Un mercato europeo delle cartolarizzazioni in buona salute è indicativo di un mercato dei capitali dell'Unione funzionante. In particolare quando la capacità degli enti creditizi di erogare prestiti all'economia reale è limitata e la crescita economica permane debole, le cartolarizzazioni possono costituire una nuova fonte di raccolta e liberare capitale per erogare prestiti. Dovrebbero evitarsi incertezze in merito ai tempi di adozione delle proposte di regolamento ai fine di garantire ai partecipanti al mercato delle cartolarizzazioni la necessaria chiarezza e stabilità normativa a sostegno di una crescita sostenibile del mercato.

2.2 La BCE ha maturato un'esperienza significativa nel campo delle cartolarizzazioni attraverso le operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema. Da un lato, essa accetta titoli garantiti da attività (asset-backed securities, ABS) che soddisfano i criteri di idoneità come garanzia per le operazioni temporanee di finanziamento dell'Eurosistema e, dall'altro, essa acquista ABS come parte del programma ampliato di acquisto di attività dell'Eurosistema ⁽²⁾. Su tale esperienza si basa il parere della BCE sulle proposte di regolamento, in particolare per ciò che attiene alla trasparenza, alla due diligence, alla domanda degli investitori e al funzionamento del mercato. Tuttavia, la BCE rileva che le proposte di regolamento sono indipendenti dalla disciplina delle garanzie dell'eurosistema e dal programma di acquisto di titoli garantiti a attività (ABS purchase programme, ABSPP) i quali sono strumenti di politica monetaria di competenza esclusiva dell'Eurosistema.

2.3 Infine, riguardo alla politica monetaria e i compiti macroprudenziali della BCE, la BCE ha anche partecipato attivamente alla discussione pubblica sulle iniziative regolamentari in materia di cartolarizzazioni evidenziando i benefici di mercati delle cartolarizzazioni solidi ⁽³⁾, raccomandando l'adozione di requisiti patrimoniali differenziati per le cartolarizzazioni e dando il proprio sostegno a un quadro prudente per le cartolarizzazioni STS ⁽⁴⁾. Tali posizioni sono rispecchiate nelle raccomandazioni specifiche della BCE sulle proposte di regolamento nell'accluso allegato tecnico.

3. Chiarimento delle competenze della BCE in materia di vigilanza in relazione alle cartolarizzazioni

3.1 A prescindere dalle sue attività di politica monetaria sul mercato delle cartolarizzazioni, il ruolo della BCE nel quadro della nuova disciplina delle cartolarizzazioni in veste di autorità di vigilanza deve essere valutato in modo indipendente. In particolare, l'articolo 127, paragrafo 6, del trattato consente esclusivamente il conferimento alla BCE di compiti in merito alle politiche riguardanti la vigilanza prudenziale degli enti creditizi. Di conseguenza, l'articolo 4, paragrafo 1, lettera d), del Regolamento (UE) n. 1024/2013 ⁽⁵⁾, attribuisce alla BCE, a fini di vigilanza prudenziale, il compito di assicurare il rispetto della normativa dell'Unione che impone agli enti creditizi significativi requisiti prudenziali per le cartolarizzazioni. L'articolo 15 della proposta di regolamento sulle cartolarizzazioni designa la BCE quale autorità competente a vigilare sull'osservanza da parte degli enti creditizi significativi degli obblighi relativi alla due diligence, dei requisiti in materia di mantenimento del rischio, di quelli in materia di trasparenza e dei criteri STS. Alla luce di quanto precede, la BCE nutre il timore che il predetto articolo 15 della proposta di regolamento sulle cartolarizzazioni assegni alla BCE anche compiti in materia di vigilanza che non hanno di per sé natura prudenziale, ma attengono piuttosto ai mercati dei prodotti o alla tutela degli investitori.

⁽¹⁾ *The impact of the CRR and CRD IV on bank financing, Eurosystem response to the DG FISMA consultation paper*, 10 dicembre 2015.

⁽²⁾ Decisione (UE) 2015/5 della Banca centrale europea, del 19 novembre 2014, sull'attuazione di un programma di acquisto di titoli garantiti da attività (BCE/2014/45) (GU L 1 del 6.1.2015, pag. 4). Gli acquisti di ABS nell'ambito del programma sono iniziati nel novembre 2014.

⁽³⁾ *The impaired EU securitisation market: causes, roadblocks and how to deal with them*, 11 aprile 2014, e *The case for a better functioning securitisation market in the European Union – A Discussion Paper*, 29 maggio 2014, BCE e Bank of England.

⁽⁴⁾ *Joint response from the Bank of England and the European Central Bank to the consultation document of the European Commission: «An EU framework for simple, transparent and standardised securitisation»*, 27 marzo 2015.

⁽⁵⁾ Regolamento (UE) n. 1024/2013 del Consiglio, del 15 ottobre 2013, che attribuisce alla Banca centrale europea compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi (GU L 287 del 29.10.2013, pag. 63).

- 3.2 LA BCE concorda sulla propria competenza ad assicurare l'osservanza da parte degli enti creditizi significativi degli obblighi relativi alla due diligence, compresa la verifica da parte degli enti creditizi significativi, che partecipano in qualità di investitori a operazioni di cartolarizzazione, dell'adempimento degli obblighi di mantenimento del rischio da parte del cedente, del promotore o del prestatore originario (articolo 3 della proposta di regolamento sulle cartolarizzazioni), nonché l'osservanza delle norme del Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio⁽¹⁾ (regolamento sui requisiti patrimoniali, CRR) in materia di trasferimento significativo del rischio (significant risk transfer, SRT) e sull'attribuzione di coefficienti di ponderazione del rischio a diverse classi di prodotti di cartolarizzazioni, trattandosi di compiti di chiara natura prudenziale. Al riguardo, la BCE concorda altresì sul fatto che anche la vigilanza sul rispetto dei criteri per la concessione di crediti, introdotta dal testo di compromesso del Consiglio⁽²⁾, rientrerebbe tra i compiti di natura prudenziale conferiti alla BCE ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, lettera d), del Regolamento (UE) n. 1024/2013.
- 3.3 D'altro canto, gli articoli da 6 a 14 della proposta di regolamento sulle cartolarizzazioni, che indicano i criteri STS e disciplinano il procedimento per garantirne l'osservanza, attengono alla vigilanza dei mercati delle cartolarizzazioni. LA BCE ritiene tale compito chiaramente estraneo a quelli relativi alla vigilanza prudenziale degli enti creditizi. La BCE accoglie favorevolmente le modifiche apportate dal testo di compromesso del Consiglio⁽³⁾, che consentono agli Stati membri di designare le autorità competenti a vigilare sull'osservanza da parte di cedenti, promotori o società veicolo per la cartolarizzazione (SVC) dei criteri STS, anziché attribuire direttamente tale compito alle autorità competenti responsabili della loro vigilanza in conformità alla normativa di settore dell'Unione.
- 3.4 Sebbene vi siano argomenti per ritenere che tali regole abbiano natura prudenziale, il compito di assicurare direttamente l'osservanza da parte degli enti creditizi significativi che operano in veste di cedenti, promotori o prestatori originari delle regole in materia di mantenimento del rischio (articolo 4) e degli obblighi di trasparenza (articolo 5) dovrebbe essere considerato come principalmente correlato alla vigilanza sui mercati dei prodotti, considerato che tali regole assicurano l'allineamento degli interessi tra i cedenti, i promotori o i prestatori originari e gli investitori e permettono a questi ultimi di comprendere, valutare e comparare le operazioni di cartolarizzazione. Pertanto, la BCE, ritiene anche che tali compiti non possano esserle attribuiti. La BCE osserva che anche il testo di compromesso del Consiglio⁽⁴⁾ assegna il compito di garantire l'osservanza da parte degli enti creditizi che operano in veste di promotori, cedenti, prestatori originari o SVC delle regole in materia di mantenimento del rischio e degli obblighi di trasparenza alle autorità designate a norme dell'articolo 4 della Direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio⁽⁵⁾. LA BCE apprezza che il testo di compromesso del Consiglio ometta ogni riferimento diretto alla BCE e rileva che essa non riterrebbe tali compiti trasferiti alla BCE dall'articolo 4, paragrafo 1, lettera d), del Regolamento (UE) n. 1024/2013.
- 3.5 Di conseguenza, l'articolo 15 della proposta di regolamento sulle cartolarizzazioni dovrebbe essere modificato in modo da assicurare che le competenze della BCE ai sensi di detta proposta rispecchino i compiti ad essa conferiti dal Regolamento (UE) n. 1024/2013.

OSSERVAZIONI SPECIFICHE

PARTE I: PROPOSTA DI REGOLAMENTO SULLE CARTOLARIZZAZIONI

4. Disposizioni applicabili a tutte le cartolarizzazioni

- 4.1 La BCE valuta con favore il consolidamento e l'armonizzazione operate dalla proposta di regolamento sulle cartolarizzazioni dei requisiti regolamentari preesistenti in una serie comune di norme per tutte le cartolarizzazioni, in quanto ciò semplifica notevolmente il quadro regolamentare e riduce incoerenze e duplicazioni. Tuttavia, nella misura in cui lo scopo perseguito sia il consolidamento, l'operazione dovrebbe essere esaustiva. Analogamente al testo di compromesso del Consiglio⁽⁶⁾, la BCE raccomanda pertanto l'abrogazione dell'articolo 8 *ter* del Regolamento (CE) n. 1060/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio⁽⁷⁾, ma anche, al termine del periodo transitorio di cui all'articolo 28, paragrafo 6, della proposta di regolamento sulle cartolarizzazioni, del Regolamento delegato (UE) 2015/3⁽⁸⁾ della Commissione al fine di evitare duplicazioni non necessarie degli obblighi di trasparenza e informativa di cui all'articolo 5 della proposta di regolamento sulle cartolarizzazioni.

⁽¹⁾ Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento e che modifica il Regolamento (UE) n. 648/2012 (GU L 176 del 27.6.2013, pag. 1).

⁽²⁾ Articolo 5 *bis* del testo di compromesso del Consiglio [2015/0226 (COD), 14537/15]. Nelle sezioni che seguono, il testo di compromesso del Consiglio è preso in esame quando differisce in modo significativo dalle proposte di Regolamento (come formulate dalla Commissione).

⁽³⁾ Articolo 15 del testo di compromesso del Consiglio [2015/0226 (COD), 14537/15].

⁽⁴⁾ *Ibid.*

⁽⁵⁾ GU L 176 del 27.6.2013, pag. 338.

⁽⁶⁾ Articolo 25, paragrafo 5, del testo di compromesso del Consiglio [2015/0226 (COD), 14537/15].

⁽⁷⁾ Regolamento (CE) n. 1060/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 settembre 2009, relativo alle agenzie di rating del credito (GU L 302 del 17.11.2009, pag. 1)

⁽⁸⁾ Regolamento delegato (UE) 2015/3 della Commissione, del 30 settembre 2014, che integra il regolamento (CE) n. 1060/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sugli obblighi di comunicazione sugli strumenti finanziari strutturati (GU L 2 del 6.1.2015, pag. 57).

- 4.2 LA BCE approva altresì l'approccio agli obblighi di trasparenza della proposta di regolamento sulle cartolarizzazioni. Tuttavia, è necessario contemperare gli obblighi di trasparenza con la riservatezza delle operazioni private e bilaterali. L'articolo 5 impone la comunicazione dei dati ai soli investitori attuali. I prospetti o i documenti di offerta equivalenti, i dati a livello di prestito e altra documentazione relativa alla cartolarizzazione dovrebbero essere comunicati anche agli investitori potenziali. Tuttavia, tali dati dovrebbero essere comunicati al pubblico solo in caso di operazioni pubbliche; altrimenti essi dovrebbero essere comunicati esclusivamente ai potenziali investitori ai quali l'operazione è rivolta. Al tempo stesso, la BCE raccomanda di esentare da oneri di comunicazione inutilmente gravosi talune operazioni, come le operazioni infragruppo o quelle con un solo investitore ⁽¹⁾.
- 4.3 LA BCE raccomanda altresì di richiedere espressamente nell'articolo 5, paragrafo 1, lettera a), i dati a livello di prestito, anche per i programmi di emissione di commercial paper garantiti da attività (asset-backed commercial paper, ABCP) che non siano pienamente supportati o in cui le scadenze delle attività sottostanti superino l'anno, compilati quando ciò sia necessario per tutelare la riservatezza di clienti societari dei promotori ⁽²⁾.

5. Criteri per le cartolarizzazioni STS

- 5.1 Il successo del quadro STS dipende sostanzialmente dalla misura del suo utilizzo da parte dei partecipanti al mercato. È importante quindi che i criteri e la relativa applicazione non siano eccessivamente complessi, anche per non impedire agli investitori di adempiere ai loro penetranti obblighi in materia di due diligence. L'onere di assicurare e comunicare l'osservanza dei criteri STS spetta alle parti che intervengono nella cartolarizzazione. Pertanto, la chiarezza dei criteri STS è cruciale ai fini della decisione da parte dei cedenti e dei promotori di applicare il quadro STS ed esporsi al regime sanzionatorio nel caso in cui i criteri non siano soddisfatti. La BCE ritiene che la maggior parte dei criteri sia sufficientemente chiara. Tuttavia, alcuni di essi devono essere ulteriormente precisati al fine di assicurare certezza giuridica ed efficienza a coloro che li interpretano e li applicano ⁽³⁾. LA BCE, pertanto, raccomanda, ove si rendano necessari ulteriori chiarimenti ⁽⁴⁾, di dare incarico all'Autorità bancaria europea (ABE) di sviluppare, in stretta cooperazione con l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) e l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (EIOPA), le norme tecniche regolamentari relative ai criteri STS. Il prolungamento dei tempi per la piena attuazione della proposta di regolamento sulle cartolarizzazioni, sarebbe compensata dai benefici conseguenti all'alleggerimento degli oneri e alla maggior certezza giuridica per tutte le parti coinvolte.
- 5.2 Una solida qualità delle attività è cruciale per il quadro STS e costituisce la base dei requisiti patrimoniali per le cartolarizzazioni STS. In tal modo, possono essere ammessi i prestiti non deteriorati ristrutturati oltre tre anni prima dell'inclusione in una cartolarizzazione. Tuttavia, al fine di preservare la natura prudentiale delle quadro STS, l'eventuale adozione di requisiti più permissivi oltre la predetta soglia ⁽⁵⁾, come quelli contenuti nel testo di compromesso del Consiglio, richiederebbero una ricalibrazione dei requisiti patrimoniali previsti nell'attuale proposta.
- 5.3 I programmi ABCP sono potenzialmente idonei a sostenere l'erogazione del credito all'economia reale. Tuttavia, i requisiti patrimoniali preferenziali dovrebbero essere limitati ai programmi ABCP privi di disallineamento delle scadenze tra attività sottostanti e passività da commercial paper. LA BCE, pertanto, raccomanda per le attività sottostanti di programmi ABCP STS, una scadenza residua massima di un anno, piuttosto che di tre anni o fino a sei anni ⁽⁶⁾, come proposto dal testo di compromesso del Consiglio: scadenza che la maggior parte dei programmi ABCP in essere è in grado di rispettare o alla quale può adattarsi, atteso che circa metà delle attività sottostanti dei programmi ABCP europei in essere ha una scadenza residua stimata inferiore a un anno ed è costituita per lo più da crediti commerciali. Da un punto di vista prudentiale i disallineamenti delle scadenze espongono gli investitori, in caso di default del promotore, a rischi di estensione e potenziali perdite, e i promotori a situazioni di carenza di liquidità o persino a perdite ove gli investitori non rinnovino i titoli a breve termine in periodi di perturbazioni del mercato. Infine una scadenza massima permissiva potrebbe dare luogo a opportunità indesiderate di arbitraggio regolamentare tra cartolarizzazioni STS tradizionali e programmi ABCP STS e, dal punto di vista delle politiche, influenzare i mercati degli ABS a termine (term ABS) su prestiti concessi ai consumatori e per l'acquisto di un autoveicolo.

⁽¹⁾ Cfr. modifica 28 che introduce un nuovo articolo 5, paragrafo 2 *ter*.

⁽²⁾ Cfr. modifica 18 all'articolo 5, paragrafo 1, lettera a);

⁽³⁾ Cfr. ad esempio, i requisiti in materia di esperienza previsti, per le cartolarizzazioni tradizionali, negli articoli 8, paragrafo 6, e 9, paragrafo 6, per i cedenti e i gestori e, per i programmi ABCP, negli articoli 12, paragrafo 5, e 13, paragrafo 7, lettera c), per venditori e promotori.

⁽⁴⁾ Cfr. modifica 61 che introduce un nuovo articolo 14 *bis*.

⁽⁵⁾ Nel testo di compromesso del Consiglio [2015/0226 (COD), 14537/15], l'articolo 8, paragrafo 7, lettera a), punto i), consente di includere nelle cartolarizzazioni STS di prestiti non deteriorati ristrutturati un anno prima dell'inclusione. Ciò è in contrasto con la soglia dei tre anni di cui all'articolo 8, paragrafo 7, lettera a), della proposta di regolamento sulle cartolarizzazioni.

⁽⁶⁾ Cfr. articolo 12, paragrafo 2, della proposta di regolamento sulle cartolarizzazioni ammette attività con scadenza residua fino a tre anni e pone un limite di due anni di durata media ponderata al livello di operazione. Per contro, il secondo comma dell'articolo 12, paragrafo 2, e l'articolo 13, paragrafo 1 *bis*, del testo di compromesso del Consiglio [2015/0226 (COD), 14537/15], ammetterebbe una durata media ponderata a livello di programma non superiore a due anni, una durata media ponderata a livello di operazione non superiore a tre anni e mezzo e una durata residua delle esposizioni sottostanti non superiore a sei anni.

- 5.4 Le cartolarizzazioni STS dovrebbero soddisfare standard di trasparenza più elevati rispetto alle cartolarizzazioni non STS, beneficiando di requisiti patrimoniali preferenziali giustificati, tra l'altro, dalla maggior trasparenza. Le comunicazioni agli investitori, una volta conclusa l'operazione, costituiscono la principale fonte di informazioni per l'investitore. La proposta di regolamento sulle cartolarizzazioni dovrebbe pertanto chiarire che, per le cartolarizzazioni STS, le comunicazioni agli investitori sono soggette a standard più elevati ⁽¹⁾.
- 5.5 Le cartolarizzazioni il cui rimborso dipende dalla liquidazione delle garanzie non dovrebbero essere ammesse nel quadro STS ⁽²⁾. L'esecuzione di tali cartolarizzazioni è basata in larga misura su ipotesi relative all'adeguata mitigazione dei rischi di mercato. Possono concretizzarsi rischi che vanno ben oltre gli scenari di stress previsti e smentiscono tali ipotesi. Nel quadro STS dovrebbero essere ammesse solo le cartolarizzazioni il cui rimborso dipende esclusivamente dalla volontà e dalla capacità dei debitori di onorare i propri obblighi.

6. Certificazione STS, notifica e due diligence

- 6.1 La BCE valuta con favore l'approccio seguito dalla proposta di regolamento sulle cartolarizzazioni di imporre alle parti che intervengono nella cartolarizzazione di autocertificare congiuntamente il rispetto dei criteri STS e agli investitori di effettuare la propria due diligence in merito alla loro osservanza. Tale fondamentale meccanismo attribuisce la responsabilità di verificare l'osservanza dei criteri STS principalmente alle parti che intervengono nella cartolarizzazione, ossia a quelle più qualificate a farsene carico. Ciò evita che si faccia automaticamente affidamento a certificazioni di terzi o di autorità di vigilanza e, pertanto, incentiva tutte le parti coinvolte nella cartolarizzazione ad agire con prudenza ⁽³⁾.
- 6.2 La BCE riconosce i potenziali vantaggi offerti da terzi qualificati grazie all'esperienza maturata in verifiche di conformità STS, in particolare per cedenti che in precedenza non abbiano effettuato cartolarizzazioni o che lo facciano raramente. Tuttavia, la normativa non dovrebbe riconoscere espressamente il ruolo dei terzi nel processo di certificazione STS delineato dalla proposta di regolamento sulle cartolarizzazioni, in quanto ne risulterebbe indebolito un pilastro fondamentale del quadro STS ⁽⁴⁾. In primo luogo, regolamentare il ruolo dei terzi nella certificazione della conformità STS potrebbe introdurre un rischio morale per gli investitori. Potrebbe essere ridotto l'incentivo per gli investitori a condurre una due diligence indipendente per le cartolarizzazioni STS, in quanto essi potrebbero erroneamente equiparare la certificazione del terzo a una valutazione favorevole da parte dell'autorità di vigilanza. Inoltre, ciò aumenterebbe la complessità e graverebbe sulle risorse pubbliche, vista l'esigenza di vigilare separatamente su tali terzi. Per di più, ne deriverebbe un rischio sistemico, poiché l'invalidità di una o più certificazioni STS rilasciate da un terzo potrebbe suscitare preoccupazioni in merito a tutte le certificazioni STS da questo rilasciate. Infine, la regolamentazione del ruolo non è necessaria a conseguire i vantaggi riconosciuti potenzialmente offerti dai terzi, in quanto costoro potrebbero semplicemente obbligarsi contrattualmente con cedenti e promotori a prestare attività di consulenza sulla conformità ai criteri STS. Per contro, la BCE ritiene che la certezza giuridica per le parti che intervengono nella cartolarizzazione dovrebbe essere principalmente conseguita rendendo i criteri STS sufficientemente chiari ⁽⁵⁾.
- 6.3 Il processo di notifica STS dovrebbe garantire agli investitori maggior chiarezza, documentando espressamente, nella nota di sintesi del prospetto o nel memorandum informativo equivalente, se, ed eventualmente come, i criteri STS sono soddisfatti. Ciò sarebbe d'aiutolo alla due diligence indipendente condotta dagli investitori ⁽⁶⁾.

7. Efficace cooperazione tra le autorità di vigilanza

Un'applicazione e un'interpretazione coerente della proposta di regolamento sulle cartolarizzazioni da parte delle diverse autorità di vigilanza, in particolare nel contesto delle cartolarizzazioni STS, sono fondamentali per garantire l'unitarietà del quadro, la sua adozione da parte dei partecipanti al mercato e, di conseguenza, la sua complessiva efficacia. La BCE raccomanda pertanto il rafforzamento delle procedure di cooperazione di cui all'articolo 21 tra le autorità competenti e l'EBA, l'ESMA e l'EIOPA per dirimere in modo più efficiente eventuali disaccordi tra due o più autorità competenti, in particolare nei casi in cui una o più autorità decidano che una cartolarizzazione non possa più qualificarsi STS. Per ragioni di trasparenza e coerenza, l'ESMA dovrebbe tenere un registro centralizzato di tutti i provvedimenti correttivi rispetto a cartolarizzazioni disciplinate dalla proposta di regolamento sulle cartolarizzazioni.

⁽¹⁾ Cfr. modifica 42 che introduce un nuovo articolo 10, paragrafo 5.

⁽²⁾ Ai sensi dell'articolo 8, paragrafo 9, le cartolarizzazioni nelle quali il rimborso dipende in una certa misura dalla vendita delle attività a garanzia, come titoli garantiti dal valore residuo di autoveicoli in locazione finanziaria e titoli garantiti da mutui su immobili commerciali, potrebbero essere ammissibili.

⁽³⁾ Cfr. *Joint response from the Bank of England and the European Central Bank to the consultation document of the European Commission: «An EU framework for simple, transparent and standardised securitisation»*, 27 marzo 2015.

⁽⁴⁾ Cfr. articoli 14, paragrafo 1 bis, e 14 bis del testo di compromesso del Consiglio, che, oltre all'autocertificazione delle parti che intervengono nella cartolarizzazione, consente la certificazione di terzi (2015/0226 (COD), 14537/15).

⁽⁵⁾ Cfr. raccomandazione della BCE al paragrafo 5.1.

⁽⁶⁾ Cfr. modifica 56 che introduce un nuovo articolo 13, paragrafo 9.

8. Regime sanzionatorio

Un solido quadro sanzionatorio per il mercato delle cartolarizzazioni dell'Unione esige un regime sanzionatorio credibile e dissuasivo che punisca le violazioni della proposta di regolamento sulle cartolarizzazioni. Tuttavia, diversi aspetti della proposta di regolamento sulle cartolarizzazioni impongono nuovi obblighi ai partecipanti al mercato e richiedono una definizione più precisa, ulteriori indicazioni e uno sforzo interpretativo da parte delle autorità competenti, delle autorità europee di vigilanza e dei partecipanti al mercato. Viste le incertezze, è arduo conciliare l'imposizione di severe sanzioni amministrative e penali irrogate sulla base della responsabilità oggettiva con il consolidato principio della certezza giuridica in materia penale, o con l'obiettivo generale di incoraggiare i partecipanti al mercato a utilizzare e applicare la proposta di regolamento sulle cartolarizzazioni. Queste incertezze e sanzioni potrebbero in effetti dissuadere i partecipanti al mercato dall'utilizzare il proposto quadro regolamentare sulle cartolarizzazioni. La BCE, pertanto, raccomanda con forza di attenuare le tipologie di sanzioni amministrative previste riducendo le sanzioni pecuniarie, eliminando la possibilità per gli Stati membri di stabilire sanzioni penali per violazioni della proposta di regolamento sulle cartolarizzazioni di cui all'articolo 19, e prevedendo sanzioni penali solo in casi di negligenza, inclusi quelli di omissione negligente, piuttosto che sulla base della responsabilità oggettiva. Ciò attenuerebbe le preoccupazioni in merito alla sproporzione delle sanzioni. La proposta espunzione dell'articolo 19 avrebbe il solo effetto di impedire l'istituzione di un nuovo regime sanzionatorio penale specifico per le violazioni della proposta di regolamento sulle cartolarizzazioni. Tuttavia, rimarrebbero inalterate le vigenti disposizioni penali di carattere più generale già applicabili alle attività delle parti che intervengono nella cartolarizzazione. Queste possono comprendere le disposizioni che prevedono responsabilità penali per attività fraudolente, incaute o disoneste da parte di istituzioni finanziarie, dei loro dipendenti o amministratori ai sensi del diritto nazionale, che ovviamente rimarrebbero applicabili.

9. Assicurare una solida vigilanza su cartolarizzazioni STS di paesi terzi

Il quadro STS dovrebbe essere sinonimo di prudenza nell'emissione di attività e nella strutturazione della cartolarizzazione. Ciò dipende, a sua volta, da un'efficace vigilanza per assicurare che gli standard STS non siano stemperati nel tempo. La crisi finanziaria ha evidenziato che i quadri di vigilanza che fanno esclusivo affidamento sull'autocertificazione delle parti che intervengono nella cartolarizzazione, senza una continua e rigorosa vigilanza, sono vulnerabili agli abusi. Attualmente, la proposta di regolamento sulle cartolarizzazioni consente che le attività sottostanti delle cartolarizzazioni STS siano generate al di fuori dell'Unione e che l'ente cedente, il promotore e/o le SVC abbiano sede al di fuori dell'Unione. Tuttavia, attualmente, non sono imposti requisiti concernenti la vigilanza nei paesi terzi di cartolarizzazioni STS ⁽¹⁾. La BCE sostiene un quadro per le cartolarizzazioni STS aperto a cartolarizzazioni STS emesse in paesi terzi a condizione che tale apertura sia integrata dal requisito che l'ente cedente, il promotore e la SVC che prendono parte alla cartolarizzazione siano soggetti un solido quadro di vigilanza in relazione alle attività di cartolarizzazione STS, che la Commissione europea abbia valutato come equivalente a quello dell'Unione ⁽²⁾.

PARTE II: PROPOSTA DI MODIFICA DEL CRR

10. Requisiti patrimoniali per le cartolarizzazioni STS

- 10.1 La BCE sostiene con forza l'inserimento dei criteri STS nel quadro normativo in materia di requisiti patrimoniali bancari mediante la proposta di modifica del CRR, come rafforzamento delle revisioni di dicembre 2014 del quadro di Basilea sulle cartolarizzazioni. I criteri STS limitano a due le principali fonti di rischio nelle cartolarizzazioni STS: il rischio strutturale e il rischio di credito delle attività. Il profilo di rischio meno pronunciato delle cartolarizzazioni STS giustifica pertanto requisiti patrimoniali relativamente inferiori.
- 10.2 Sia la calibrazione dei requisiti patrimoniali che l'ordine di priorità delle metodologie di calcolo dei requisiti patrimoniali per le cartolarizzazioni STS sono rilevanti ai fini dell'efficacia del nuovo quadro, realizzando un giusto equilibrio tra la rivalutazione del mercato delle cartolarizzazioni dell'Unione e l'esigenza di preservare la natura prudenziale del quadro regolamentare. La BCE ritiene adeguata la calibrazione, che riduce i requisiti patrimoniali di cui agli articoli 260, 262 e 264 per le cartolarizzazioni STS, in considerazione del loro profilo di rischio meno pronunciato.
- 10.3 Riguardo all'ordine di priorità delle metodologie, la BCE ritiene che le modifiche di cui all'articolo 254, paragrafo 3, costituiscano un primo passo verso il livellamento dei requisiti patrimoniali per le cartolarizzazioni STS emesse in differenti giurisdizioni dell'Unione. Per come formulato, esso permette effettivamente agli enti creditizi, al ricorrere di determinate condizioni, di fissare i massimali per i requisiti patrimoniali in base al metodo basato sui rating esterni per le cartolarizzazioni (Securitisation External Ratings-Based Approach, SEC-ERBA) al livello applicabile in base al metodo standardizzato per le cartolarizzazioni (the Securitisation Standardised Approach, SEC-SA) ⁽³⁾. La proposta implica che esistono condizioni di parità differenziate per le cartolarizzazioni

⁽¹⁾ Cfr. anche la relazione alla proposta di regolamento sulle cartolarizzazioni «Dimensione extra-UE».

⁽²⁾ Cfr. modifiche 30 e 75 che introducono i nuovi articoli 6, paragrafo 2, e 22 bis.

⁽³⁾ L'articolo 254, come proposto, permette alle banche di utilizzare, salva l'approvazione a posteriori da parte dell'autorità di vigilanza, il SEC-SA invece del SEC-ERBA quando l'applicazione del SEC-ERBA determini requisiti patrimoniali eccessivamente elevati, sproporzionati rispetto al rischio di credito delle attività sottostanti.

emesse in giurisdizioni dell'Unione in conseguenza dell'applicazione di limiti ai rating sovrani e ad altre metodologie di rating restrittive da cui derivano requisiti patrimoniali calcolati in base al SEC-ERBA significativamente superiori a quelli calcolati in base al SEC-SA nonostante l'utilizzo del SEC-SA dovrebbe, solitamente, determinare requisiti patrimoniali più elevati. Tuttavia la proposta introduce opportunità di arbitraggio regolamentare ove le banche applichino selettivamente i massimali SEC-SA ad alcune, ma non a tutte, le cartolarizzazioni ammissibili. Al contempo, la parità di trattamento non sarà effettiva se il limite è consentito in alcune giurisdizioni e non in altre in conseguenza della discrezionalità concessa all'autorità di vigilanza nazionale di concedere o rifiutare l'approvazione.

- 10.4 La BCE raccomanda di precludere l'uso del SEC-ERBA ⁽¹⁾ per le sole cartolarizzazioni STS. Ciò realizzerebbe la parità di trattamento tra le cartolarizzazioni STS dell'Unione e tra le cartolarizzazioni STS dell'Unione e quelle al di fuori dell'Unione, emesse in giurisdizioni in cui l'utilizzo di rating esterni, e conseguentemente l'applicazione del SEC-ERBA non è ammesso. Al contempo, è preservata la natura prudenziale del quadro regolamentare per le cartolarizzazioni STS, poiché queste hanno un rischio strutturale e un rischio connesso alla qualità degli attivi inferiori, ciò che giustifica l'applicazione della formula basata sul SEC-SA invece che sul SEC-ERBA. Inoltre, la semplificazione dell'ordine di priorità delle metodologie STS eliminerebbe la possibilità di arbitraggio ⁽²⁾. Le autorità competenti dovrebbero, ciò nonostante, mantenere il potere discrezionale di imporre requisiti patrimoniali più elevati di quelli derivanti dall'applicazione del SEC-SA per le cartolarizzazioni STS (nonché per le cartolarizzazioni non-STs), con valutazione condotta caso per caso, ad esempio in ragione di complessità strutturali residue o di fattori di rischio rilevanti che non sempre l'approccio standardizzato è in grado di tenere in debita considerazione ⁽³⁾. È importante sottolineare che la raccomandazione della BCE di non consentire l'applicazione del SEC-ERBA, è subordinata al mantenimento di elevati standard in materia di qualità degli attivi e di autocertificazione ⁽⁴⁾.

11. Requisiti patrimoniali delle cartolarizzazioni sintetiche

- 11.1 La proposta di modifica del CRR introduce requisiti patrimoniali differenziati per i segmenti senior delle cartolarizzazioni sintetiche che soddisfano determinati criteri ⁽⁵⁾. Le cartolarizzazioni sintetiche possono supportare gli obiettivi generali delle proposte di regolamento compresa l'erogazione del credito all'economia reale. Tuttavia, da un punto di vista prudenziale, le ragioni per ridurre i requisiti patrimoniali per talune cartolarizzazioni sintetiche non sono così convincenti come per le cartolarizzazioni STS. In particolare, a causa della loro natura privata, i dati disponibili riguardanti il volume e la performance delle cartolarizzazioni sintetiche sono limitati. La BCE, pertanto, si riconosce nell'approccio cauto adottato dalla Commissione, in base al quale il trattamento preferenziale è strettamente limitato a un sottoinsieme di strutture di cartolarizzazione sintetica.
- 11.2 Inoltre, la prudenza del quadro per individuare strutture sintetiche dovrebbe essere rafforzata ulteriormente sviluppando criteri specificamente adattati alle cartolarizzazioni sintetiche. La proposta applicazione dei requisiti per le cartolarizzazioni STS tradizionali alle cartolarizzazioni sintetiche ai sensi dell'articolo 270, lettera a), nella proposta di modifica al CRR risulta inadeguata, in ragione delle significative differenze nelle caratteristiche strutturali delle cartolarizzazioni tradizionali e di quelle delle cartolarizzazioni sintetiche. Al contempo, l'introduzione di criteri specifici per le operazioni di cartolarizzazione sintetica non dovrebbe ampliare il ristretto ambito di applicazione proposto dall'articolo 270 ⁽⁶⁾.

12. Rafforzamento della valutazione dell'SRT

LA BCE ritiene che la proposta di modifica del CRR dovrebbe essere utilizzata come un'opportunità per chiarire e rafforzare le attuali disposizioni del CRR in relazione al trasferimento significativo del rischio e al supporto implicito. In primo luogo, le condizioni per il riconoscimento dell'SRT ⁽⁷⁾ di cui agli articoli 244 e 245 dovrebbero essere collegate alle condizioni per il supporto implicito di cui all'articolo 250, in quanto sono volte a fronteggiare le stesse problematiche. Inoltre, i test quantitativi per il trasferimento significativo del rischio di cui agli

⁽¹⁾ Cfr. modifica 103 che introduce un nuovo articolo 254 bis.

⁽²⁾ L'articolo 254 della proposta di modifica del CRR e il testo di compromesso del Consiglio [2015/0225 (COD), 14536/15] consente alle banche, se ciò non è vietato dalle autorità di vigilanza, di utilizzare selettivamente il SEC-SA, vale a dire le banche possono decidere di stabilire massimali per le ponderazioni dei rischi risultanti dall'applicazione del SEC-ERBA esclusivamente per le esposizioni per le quali l'applicazione del SEC-SA è più favorevole rispetto a quella del SEC-SA. L'arbitraggio dell'ordine di priorità sarebbe escluso dalla proposta della BCE che imporrebbe l'uso costante del SEC-SA mentre l'eventuale intervento dell'autorità di vigilanza potrebbe solo innalzare i requisiti patrimoniali applicati.

⁽³⁾ Cfr. modifica 105 che introduce un nuovo articolo 258 bis.

⁽⁴⁾ Cfr. paragrafi 5.2 sulla qualità degli attivi e il paragrafo 6.2 sul processo di certificazione.

⁽⁵⁾ Cfr. articolo 270.

⁽⁶⁾ *The EBA Report on Synthetic Securitisation* del 18 dicembre 2015 raccomanda, tra l'altro, l'introduzione di criteri specifici per le cartolarizzazioni sintetiche e l'ampliamento dell'ambito di applicazione dell'articolo 270 per consentire agli investitori privati di operare come fornitori di protezione del credito ammissibili.

⁽⁷⁾ Cfr. modifiche 93 e 96 in relazione agli articoli 244, paragrafo 4, lettera f), e 254, paragrafo 4, lettera e).

articoli 244, paragrafo 2, e 245, paragrafo 2, dovrebbero essere esaminati dall'EBA ⁽¹⁾, risultando insufficienti e in taluni casi suscettibili di dar adito ad arbitraggi o regolamentare.

Quando la BCE raccomanda di modificare la proposta di regolamento, indica nell'allegato specifiche formulazioni, accompagnate da note esplicative a tale effetto. Il documento di lavoro tecnico è allegato al presente parere ed è disponibile in lingua inglese sul sito Internet della BCE.

Fatto a Francoforte sul Meno, l'11 marzo 2016

Il presidente della BCE

Mario DRAGHI

⁽¹⁾ Cfr. modifiche 94 e 97 in relazione agli articoli 244, paragrafo 6, e 254, paragrafo 6.