

ESPOSIZIONI SUL RISCHIO DI CREDITO TRASFERITO: AVVIATA LA CONSULTAZIONE SULLE DISPOSIZIONI DI VIGILANZA PRUDENZIALE IN MATERIA DI CARTOLARIZZAZIONE A SEGUITO DELLA C.D. *RETENTION RULE*

4 Novembre 2010

In data 19 ottobre 2010, Banca d'Italia ha pubblicato sul proprio sito internet il documento di consultazione "*Disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche e per gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale di cui all'art. 107 T.U.B.*" (le "**Nuove Disposizioni di Vigilanza**").

Le Nuove Disposizioni di Vigilanza danno attuazione alle modifiche apportate con Direttiva 2009/111/CE, entrata in vigore il 7 dicembre 2009, alle disposizioni della Direttiva 2006/48/CE in materia di cartolarizzazione e recepiscono, parzialmente, le indicazioni contenute nel documento del *Committee of European Banking Supervisors* che ha dettato le linee guida per l'applicazione dell'art. 122 *bis* della Direttiva 2006/48/CE rubricato "Esposizioni sul rischio di credito trasferito" (l'"**art. 122 bis**").

Con l'art. 122 *bis*, oltre ad introdurre la c.d. *retention rule* (mantenimento di un interesse economico netto nelle cartolarizzazioni non inferiore al 5%), si prevedono una serie di obblighi sia in capo alla banca che intende investire in cartolarizzazioni, sia in capo al soggetto che dà vita alle attività cartolarizzate.

Tali misure sarebbero dirette ad assicurare che **(i)** anche i cedenti, i promotori o prestatori originari mantengano capitale a rischio e non siano, perciò stesso, incentivati a cartolarizzare prestiti in sofferenza; **(ii)** gli investitori non investano ciecamente in prodotti che non capiscono e siano in grado di esercitare un controllo sui cedenti.

In questo modo si vorrebbe porre rimedio alla mancanza di solide pratiche di sottoscrizione di prestiti da parte dei cedenti, ascrivibile al fatto che in passato gli investitori professionali, che hanno acquistato segmenti di cartolarizzazione, non hanno esercitato la dovuta diligenza nei loro investimenti, né posto in essere un effettivo controllo sui cedenti, promotori o prestatori originari.

Con la presente nota, si vuole portare l'attenzione sull'art. 122 *bis*, fornire alcuni dati della relazione effettuata dalla Commissione europea al Consiglio e al Parlamento europei sul possibile impatto dell'art. 122 *bis* e dare atto delle principali previsioni contenute nelle Nuove Disposizioni di Vigilanza.

* * * * *

1. Il contenuto dell'art. 122 *bis*

All'art. 122 *bis* della Direttiva 2006/48/CE si prevede che un ente creditizio che non agisca in qualità di cedente, promotore o prestatore originario (l'/"**Investitore/i**") è esposto al rischio di credito di una posizione inerente a cartolarizzazione inclusa nel suo portafoglio di negoziazione o fuori portafoglio di negoziazione solo se il cedente, il promotore o il prestatore originario ha esplicitamente comunicato all'Investitore che manterrà, in modo permanente, un interesse economico netto rilevante che, in ogni caso, non è inferiore al 5%.

Quando si parla di mantenimento di un interesse economico netto, si intende: **(i)** il mantenimento di una percentuale non inferiore al 5% del valore nominale di ciascun segmento ceduto o trasferito agli Investitori; **(ii)** in caso di cartolarizzazioni di esposizioni rotative, il mantenimento dell'interesse del cedente in percentuale non inferiore al 5% del valore nominale delle esposizioni cartolarizzate; **(iii)** il mantenimento di esposizioni scelte casualmente, equivalenti a una percentuale non inferiore al 5% dell'importo nominale delle esposizioni cartolarizzate, qualora tali esposizioni siano state altrimenti cartolarizzate, a condizione che il numero delle esposizioni potenzialmente cartolarizzate non sia inferiore a 100 all'origine; **(iv)** il mantenimento del segmento *first loss* e, se necessario, di altri segmenti aventi profilo di rischio uguale o maggiore a quelli trasferiti o ceduti agli Investitori, e la cui durata non sia inferiore a quelli trasferiti o ceduti agli Investitori, in modo che il mantenimento equivalga complessivamente almeno al 5% del valore nominale delle esposizioni cartolarizzate.

2. Obbligo di *due diligence* in capo all'Investitore

All'art. 122 *bis*, comma 4, si prevedono in capo all'Investitore obblighi di supervisione e *due diligence* sulle operazioni di cartolarizzazione e sui portafogli sottostanti, inclusi *stress test*. In particolare, l'Investitore deve essere in grado di dimostrare di aver acquisito informazioni relative: **(a)** al mantenimento dell'interesse economico netto da parte del cedente o del promotore; **(b)** alle caratteristiche di rischio di ogni singola posizione inerente a cartolarizzazione; **(c)** alle caratteristiche di rischio delle esposizioni sottostanti la posizione inerente a cartolarizzazione; **(d)** alla reputazione e alle perdite subite in occasione di cartolarizzazioni precedenti dai cedenti o dai promotori; **(e)** alle dichiarazioni ed alle comunicazioni fatte dai cedenti o dai promotori o dai loro agenti o consulenti in merito alla dovuta diligenza relativamente alle esposizioni cartolarizzate ed alla qualità delle garanzie reali a sostegno delle esposizioni cartolarizzate; **(f)** a tutte le caratteristiche strutturali della cartolarizzazione che possono avere un impatto rilevante sulla prestazione della posizione inerente a cartolarizzazione dell'ente creditizio.

Gli Investitori devono altresì mettere in atto procedure formali per monitorare su base continuativa e in maniera tempestiva le informazioni relative agli *asset* sottostanti le posizioni cartolarizzate.

3. Obbligo di informativa

I cedenti o i promotori sono tenuti a comunicare agli Investitori il livello dell'impegno da essi assunto (percentuale del mantenimento d'interesse netto)¹. Essi devono altresì assicurare che gli Investitori abbiano facilmente accesso a tutti i dati pertinenti sulla qualità del credito e sulle prestazioni delle singole esposizioni sottostanti, sui flussi di cassa e sulle garanzie reali a sostegno delle esposizioni inerenti a cartolarizzazione, nonché sulle informazioni necessarie per effettuare prove di *stress* complete e ben documentate sui flussi di cassa e sui valori delle garanzie reali a sostegno delle esposizioni sottostanti.

4. Termini di applicazione

L'applicazione di tali disposizioni è prevista per le nuove cartolarizzazioni emesse al **1° gennaio 2011** o in data successiva. Si applicano posteriormente al **31 dicembre 2014** alle cartolarizzazioni esistenti qualora dopo tale data siano aggiunte o sostituite nuove esposizioni sottostanti. Le autorità competenti possono decidere di sospendere temporaneamente l'applicazione della *retention rule* in periodi di crisi generale di liquidità del mercato. Le competenti autorità nazionali dovranno pubblicare i criteri generali e i metodi adottati per controllare il rispetto delle disposizioni **entro il 31 dicembre 2010**.

5. L'impatto dell'art. 122 *bis*

L'impatto della *retention rule* sulle banche italiane dovrebbe essere di modesta entità dal momento che le banche europee e, tra queste, quelle italiane, già manterrebbero nel proprio portafoglio quote di cartolarizzazione superiori al 5% mediante la sottoscrizione sia di *tranches* che sopportano la prima perdita sia di quelle *senior*.

In una prospettiva più ampia, in uno studio del 28 maggio 2010 sull'impatto dell'art. 122 *bis* e degli ulteriori obblighi previsti, la Commissione europea ha rilevato che tali disposizioni sono fondamentali per una ripresa del mercato delle cartolarizzazioni, necessaria per agevolare un flusso adeguato di finanziamenti alle imprese e per consolidare la ripresa dell'economia reale. In particolare, il mantenimento di un interesse economico netto, individuato nella soglia minima del 5%, è stato reputato necessario per eliminare il possibile disallineamento di interessi tra Investitori e cedenti o promotori per mitigare gli effetti di possibili future bolle speculative.

L'applicazione di tali nuove regole potrebbe comportare costi aggiuntivi sia per gli Investitori sia per i cedenti. Tali costi derivano dal fatto che i cedenti dovranno pubblicare informazioni, gli Investitori dovranno spendere risorse per la diligenza dovuta ed infine i cedenti dovrebbero finanziare l'esposizione alle loro cartolarizzazioni. Questi costi sono considerati però bilanciati dai benefici e dall'utilità sociale che un mercato delle cartolarizzazioni più solido può apportare all'intero sistema. Pertanto, in termini di impatto

¹ L'Investitore deve assicurarsi che l'impegno assunto dal cedente o dal promotore di comunicare il mantenimento dell'interesse economico netto e le informazioni necessarie all'espletamento degli obblighi di *due diligence* sia giuridicamente vincolante.

complessivo, secondo la Commissione, l'articolo 122 *bis* contribuirà ad allineare maggiormente gli incentivi dei cedenti e degli Investitori e in tal modo dovrebbe rendere più solide le cartolarizzazioni ed instillare nuova fiducia in questa fonte di finanziamento.

6. Le Nuove Disposizioni di Vigilanza

Le Nuove Disposizioni di Vigilanza sono dirette a garantire: **(i)** una più puntuale definizione dei requisiti organizzativi richiesti agli intermediari a vario titolo coinvolti in operazioni di cartolarizzazione (cedente, promotore, investitore); **(ii)** l'introduzione di meccanismi volti a favorire l'allineamento tra gli interessi del soggetto che dà origine alle attività cartolarizzate e quelli dell'Investitore, mediante l'impegno del cedente o del promotore a detenere una quota di rischio nell'operazione; **(iii)** la definizione di regole armonizzate per la verifica del significativo trasferimento a terzi del rischio di credito da parte del cedente; **(iv)** la revisione del trattamento prudenziale di alcune tipologie di esposizione verso la cartolarizzazione per tenere conto del loro effettivo profilo di rischio.

6.1. Retention rule

In particolare, nel Titolo II, Sezione VI, "*Mantenimento di interessi nella cartolarizzazione*", si prevede che:

"Salvo i casi in cui rivesta il ruolo di cedente o di promotore, la banca può assumere posizioni verso ciascuna operazione di cartolarizzazione a condizione che il cedente o il promotore abbia esplicitamente reso noto che manterrà nell'operazione, su base continuativa, a livello individuale o, nel caso di un gruppo bancario, a livello consolidato, un interesse economico netto in misura pari almeno al 5%, secondo una delle seguenti modalità: (a) mantenimento di una quota almeno pari al 5% del valore nominale di ciascuna tranche; (b) nel caso di cartolarizzazione di attività rotative, mantenimento di ragioni del credito del cedente in misura pari almeno al 5% del valore nominale delle attività cartolarizzate; (c) mantenimento di esposizioni di ammontare almeno pari al 5% del valore nominale delle attività cartolarizzate, qualora tali esposizioni possano rientrare nel medesimo portafoglio cartolarizzato; (d) mantenimento della tranche che copre la prima perdita e, se necessario, di altre tranches aventi profilo di rischio uguale o peggiore e scadenza non anteriore a quella delle tranches trasferite a terzi, in misura pari almeno al 5% del valore nominale delle attività cartolarizzate".

6.2. Obblighi di due diligence e di informativa

Nel Titolo II, Sezione VII, "*Requisiti organizzativi*", sempre in recepimento delle modifiche apportate alla Direttiva 2006/48/CE, sono previsti e disciplinati gli obblighi di *due diligence* in capo all'Investitore e l'informativa a questi dovuta da parte del cedente o del promotore. In generale, il contenuto di tali obblighi è ricalcato su quello di cui all'art. 122 *bis*.

In particolare, si stabilisce che, prima di assumere posizioni verso ciascuna operazione di cartolarizzazione e per tutto il tempo in cui le stesse sono mantenute in portafoglio, la banca svolge un'analisi approfondita e indipendente su ciascuna di tali operazioni e sulle esposizioni ad esse sottostanti, volta ad acquisire piena conoscenza dei rischi cui è esposta o che andrebbe ad assumere. Qualora la banca non rispetti tali obblighi di *due diligence*, Banca d'Italia può imporre un fattore di ponderazione aggiuntivo non inferiore al 250% del fattore di ponderazione applicato dalla banca alle posizioni detenute verso la cartolarizzazione.

Per quanto concerne l'informativa dovuta all'Investitore, la banca cedente o promotore comunica le informazioni relative al mantenimento dell'interesse economico netto all'avvio dell'operazione e successivamente con cadenza almeno annuale. Inoltre all'Investitore devono essere rese note tutte le informazioni necessarie per il corretto adempimento degli obblighi di *due diligence*.

* * * * *

Il presente documento è una nota di studio, perciò quanto nello stesso riportato non potrà essere utilizzato od interpretato quale parere a base di operazioni, utilizzato, o preso a riferimento, da un qualsiasi soggetto, dai suoi consulenti legali o per qualsiasi diverso scopo che non concerna un'analisi generale delle questioni in esso affrontate.

A cura del Dipartimento italiano di Financial Markets di Orrick – Roma, Milano, Londra.

Patrizio Messina – pmessina@orrick.com

Raul Rizzo – rrizzo@orrick.com

Dorothy de Rubeis – dderubeis@orrick.com

Gianrico Giannesi – ggiannesi@orrick.com

Alessia Frisina – afrisina@orrick.com
Ludovica Cipolla – lcipolla@orrick.com
Simone Lucatello – slucatello@orrick.com
Madeleine Horrocks – mhorrocks@orrick.com
Giuseppe Pizzuto – gpizzuto@orrick.com
Vanessa Solimeno – vsolimeno@orrick.com
Giulia Scirpa – gscirpa@orrick.com
Daniela Pietrini – dpietrini@orrick.com
Sabrina Setini – ssetini@orrick.com
Andrea Cicia – acicia@orrick.com
Andrea Calò – acalo@orrick.com
Francesco Maggi – fmaggi@orrick.com
Beatrice Maffeis – bmaffeis@orrick.com

www.orrick.com