

IL MANTENIMENTO DI INTERESSI NELLA CARTOLARIZZAZIONE: LE DISPOSIZIONI DI VIGILANZA DI BANCA D'ITALIA SULLA RETENTION RULE

Con il 7° aggiornamento delle Disposizioni di Vigilanza Prudenziale per le Banche, pubblicato in data 28 gennaio 2011 (le "**Nuove Disposizioni**"), Banca d'Italia ha dato attuazione alle innovazioni in materia di cartolarizzazioni, introdotte dal nuovo articolo 122**bis** della Direttiva 2006/48/CE, recependo anche le linee guida del Comitato delle Autorità Europee di Vigilanza (il "**CEBS**")¹. Il nucleo dell'articolo 122**bis** della Direttiva 2006/48/CE e della Sezione VI, Titolo II, Capitolo 2, delle Nuove Disposizioni è costituito dalla previsione del mantenimento di un interesse economico netto nelle cartolarizzazioni. In particolare, si prevede che le banche che investono in cartolarizzazioni (l'/gli "**Investitore/i**") non possano assumere posizioni verso quelle operazioni nell'ambito delle quali le banche che assumono il ruolo di cedente o promotore (insieme, il "**Cedente**") non abbiano reso noto di mantenere nelle stesse una quota di rischio (c.d. "**Retention Rule**")². Alla disposizione sulla Retention Rule, seguono quelle che impongono all'Investitore obblighi di *due diligence* ed al Cedente corrispondenti obblighi di informativa.

L'emanazione delle Nuove Disposizioni è avvenuta al termine dei lavori di consultazione (si veda in allegato il Resoconto della Consultazione) al cui svolgimento ha partecipato lo Studio Orrick, Herrington & Sutcliffe per contribuire a definire ulteriormente l'ambito e le modalità di applicazione delle Nuove Disposizioni.

¹ Dal 1° gennaio 2011, il CEBS è stato sostituito, con le medesime funzioni, dalla European Banking Authority ("**EBA**").

² L'introduzione della Retention Rule si è resa necessaria per allineare gli interessi dei soggetti che realizzano operazioni di cartolarizzazione con quelli di coloro che investono nelle stesse, riducendo i rischi legati ad un utilizzo non prudente del modello *originate to distribute*.

DIPARTIMENTO ITALIANO DI GLOBAL FINANCE

Febbraio 2011

1. LE NUOVE DISPOSIZIONI: LA RETENTION RULE

Salvo i casi in cui rivesta il ruolo di cedente o di promotore, l'Investitore può assumere posizioni verso ciascuna operazione di cartolarizzazione, a condizione che il Cedente abbia esplicitamente reso noto che manterrà nell'operazione, all'avvio e su base continuativa, un interesse economico netto nella misura pari almeno al 5%³. La Retention Rule può essere applicata secondo una delle seguenti modalità:

(i) mantenimento di una quota pari almeno al 5% del valore nominale di ciascuna *tranche*;

(ii) nel caso di cartolarizzazione di attività rotative, mantenimento di ragioni di credito del cedente⁴ in misura pari almeno al 5% del valore nominale delle attività cartolarizzate;

(iii) mantenimento di esposizioni di ammontare almeno pari al 5% del valore nominale delle attività cartolarizzate, qualora tali esposizioni possano rientrare nel medesimo portafoglio cartolarizzato ossia a fronte di un portafoglio di attività cartolarizzate pari

³ La misura del 5% rappresenta il livello minimo di mantenimento. Tale livello, secondo quanto rilevato dalla Commissione europea nella Relazione del 28 maggio 2010 sull'applicazione dell'art. 122bis della Direttiva 2006/48/CE, dovrebbe variare da una cartolarizzazione all'altra. Ogni cartolarizzazione produce una determinata asimmetria informativa e, per ottenere un allineamento degli interessi che compensi le asimmetrie informative, può essere necessario un livello di mantenimento diverso a seconda della cartolarizzazione.

⁴ Per ragioni di credito del cedente si intende il valore della quota facente capo al cedente di un portafoglio di attività rotative, i cui utilizzi sono oggetto di cartolarizzazione. Tale quota è pari al rapporto tra l'importo degli utilizzi cartolarizzati i cui flussi di cassa non sono disponibili per rimborsare gli investitori nella cartolarizzazione e il complesso degli utilizzi cartolarizzati.

a 100, il valore delle esposizioni mantenute sarà pari al 5% (5/100) e non al 4,76% (5/105);

(iv) mantenimento della *tranche* che copre la prima perdita e, se necessario, di altre *tranches* aventi profili di rischio uguale o peggiore e scadenza non anteriore a quella delle *tranches* trasferite a terzi, in misura almeno pari al 5% del valore nominale delle attività cartolarizzate.

La modalità scelta dal Cedente ai fini del mantenimento non può essere modificata nel corso dell'operazione, a meno che ricorrano circostanze eccezionali, e non è ammessa la combinazione tra le diverse modalità.

Nel caso di operazioni *multioriginator*, l'obbligo di mantenere un interesse economico netto sussiste in capo a ciascun Cedente in proporzione alla quota di attività cartolarizzate ceduta.

1.1. ESENZIONI

L'obbligo di mantenere un interesse economico netto non si applica quando le attività cartolarizzate consistano in esposizioni verso o garantiti incondizionatamente ed irrevocabilmente da: **(a)** amministrazioni o banche centrali; **(b)** enti del settore pubblico o enti territoriali di uno stato comunitario; **(c)** intermediari vigilati, se le esposizioni nei confronti di tali soggetti sono assoggettate ad un fattore di ponderazione pari al 50% o inferiore in base alle regole del metodo standardizzato per il calcolo del rischio di credito; **(d)** banche multilaterali di sviluppo.

1.2. L'IMPATTO DELLA RETENTION RULE

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*.

2. OBBLIGHI DI DUE DILIGENCE E DI MONITORAGGIO DELL'INVESTITORE

L'Investitore deve svolgere un'analisi approfondita e indipendente sulle operazioni e sulle esposizioni ad esse sottostanti. Tale verifica deve essere svolta (i) prima di assumere posizioni verso ciascuna operazione di cartolarizzazione e (ii) ove compatibile, per tutto il tempo in cui le stesse posizioni sono mantenute in portafoglio.

In particolare, la verifica da parte dell'Investitore deve riguardare:

- (a) il fatto che vi sia stato, da parte del Cedente, il mantenimento dell'interesse economico netto e la *disclosure*, da parte dello stesso Cedente, delle informazioni necessarie per poter effettuare la *due diligence*;
- (b) le caratteristiche del profilo di rischio di ciascuna posizione verso la cartolarizzazione;
- (c) le caratteristiche del profilo di rischio delle attività sottostanti le posizioni verso la cartolarizzazione;
- (d) l'andamento di precedenti operazioni di cartolarizzazione in cui sia coinvolto il medesimo Cedente;

(e) le comunicazioni effettuate dal Cedente o da soggetti da esso incaricato (*advisor*) in merito alla *due diligence* svolta sulle attività cartolarizzate, sulla qualità delle eventuali garanzie reali a copertura delle stesse nonché, ove rilevanti, sui metodi ed i criteri utilizzati per le relative valutazioni.

Inoltre, l'Investitore deve adottare procedure che consentano di monitorare tempestivamente e in via continuativa, con cadenza almeno annuale, l'andamento delle attività sottostanti le proprie posizioni verso la cartolarizzazione.

3. OBBLIGHI DI INFORMATIVA DEL CEDENTE

Oggetto dell'informativa

Il Cedente deve comunicare all'Investitore:

- (i) le informazioni relative al mantenimento dell'interesse economico netto, specificando l'opzione scelta per il mantenimento stesso;
- (ii) il rispetto nel continuo dell'obbligo di mantenere l'interesse economico netto;
- (iii) tutte le informazioni necessarie a consentire agli Investitori il rispetto degli obblighi di *due diligence* e monitoraggio;
- (iv) tutte le informazioni rilevanti per poter effettuare prove di stress, come i dati sulla qualità del credito e sull'andamento delle esposizioni sottostanti; i dati sui flussi di cassa e sulle garanzie reali relative alle posizioni verso la cartolarizzazione.

Tempistica

Le informazioni devono essere rese note dal Cedente all'avvio dell'operazione e, successivamente, con cadenza almeno annuale. Di norma, il Cedente

fornisce le informazioni con la stessa cadenza prevista per la redazione dei *report* di *servicing* e delle altre informative periodiche relative all'operazione (*investor report*; *trustee report*).

Modalità

Tutte le informazioni che devono essere rese dal Cedente possono essere pubblicate o rese direttamente agli Investitori a condizione che siano documentate in maniera appropriata. A titolo esemplificativo, Banca d'Italia prevede che tali informazioni possano essere inserite nel prospetto informativo redatto in sede di emissione dei titoli.

Per l'informativa necessaria allo svolgimento dell'attività di monitoraggio, come chiarito da Banca d'Italia nel Resoconto della Consultazione a seguito dell'osservazione svolta da Orrick, le relative informazioni possono essere date tramite i *report* correntemente in uso sul mercato. Qualora, tuttavia, tali *report* non contengano informazioni sufficienti a consentire il pieno rispetto delle previsioni normative, è obbligo del Cedente fornire tutte le informazioni necessarie.

4. PROFILI PROBLEMATICI: LA DUE DILIGENCE E L'INFORMATIVA LOAN BY LOAN. IL RESOCONTO DELLA CONSULTAZIONE DI BANCA D'ITALIA

Come rilevato, l'obbligo del Cedente di fornire le informazioni prescritte è speculare a quello dell'Investitore di eseguire la *due diligence*. La previsione contenuta nelle Nuove Disposizioni secondo cui la *due diligence* e, conseguentemente, l'informativa devono aver riguardo a ciascuna posizione sottostante, ha reso necessario chiarire, come osservato da Orrick in sede

di consultazione, se tali informazioni debbano specificatamente riguardare ciascuna singola posizione sottostante ed essere quindi informazioni *loan by loan* o se, al contrario, sia sufficiente che tali informazioni abbiano ad oggetto più in generale l'insieme delle posizioni verso la cartolarizzazione in quanto l'adempimento di tali obblighi, se riferiti a portafogli altamente granulari, potrebbe risultare particolarmente difficoltoso e gravoso. Nel Resoconto della Consultazione Banca d'Italia, in risposta al quesito posto da Orrick, ha specificato che, per i portafogli caratterizzati da elevata granularità, le informazioni possono riguardare l'insieme delle posizioni oggetto di cartolarizzazione. Al contempo, però, Banca d'Italia sottolinea che resta fermo che le informazioni rese devono in ogni caso consentire all'Investitore di avere piena conoscenza dei rischi assunti.

5. CONSEGUENZE

L'inadempimento, da parte dell'Investitore, degli obblighi di *due diligence* e monitoraggio, può comportare l'applicazione, all'Investitore stesso, di un fattore di ponderazione aggiuntivo non inferiore al 250% del fattore di ponderazione applicato dalla banca alle posizioni detenute verso la cartolarizzazione.

Anche il Cedente che non abbia comunicato il mantenimento di un interesse economico netto e le altre informazioni prescritte può essere sottoposto all'applicazione di un fattore di ponderazione aggiuntivo.

6. AMBITO DI APPLICAZIONE TEMPORALE

Le Nuove Disposizioni si applicano alle:

(i) operazioni di cartolarizzazione realizzate a partire dal 1° gennaio 2011. Secondo l'inciso di Banca d'Italia, un'operazione di cartolarizzazione si intende realizzata entro il 1° gennaio 2011 se a tale data è stato definito il relativo schema contrattuale e sono state individuate e segregate le attività oggetto di cartolarizzazione, indipendentemente dalla effettiva emissione di titoli ABS;

(ii) operazioni realizzate prima del 1° gennaio 2011 se, a partire dal 31 dicembre 2014, alle medesime operazioni siano conferite nuove attività cartolarizzate ovvero siano sostituite quelle esistenti.

* * * * *

Il presente documento è una nota di studio, pertanto 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 per qualsiasi diverso scopo che non concerna un'analisi generale delle questioni in esso affrontate.

* * * * *

A cura del Dipartimento italiano di Global Finance –
Roma, Milano, Londra.

Patrizio Messina – pmessina@orrick.com

Raul Rizzo – rrizzo@orrick.com

Gianrico Giannesi – ggiannesi@orrick.com

Dorothy de Rubeis – dderubeis@orrick.com

Madeleine Horrocks – mhorrocks@orrick.com

Ludovica Cipolla – lcipolla@orrick.com

Simone Lucatello – slucatello@orrick.com

Giulia Scirpa – gscirpa@orrick.com

Vanessa Solimeno – vsolimeno@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 Maffei – bmaffei@orrick.com

Oscar Saporito – osaporito@orrick.com

Simone Lo Schiavo – sloschiavo@orrick.com

Salvatore Graziadei – sgraziadei@orrick.com

www.orrick.com