



Quadro generale per la cartolarizzazione Atto del Governo 76

Informazioni sugli atti di riferimento

Atto del Governo:	76	
Titolo:	Decreto legislativo recante adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2021/557, che modifica il regolamento (UE) 2017/2402 che stabilisce un quadro generale per la cartolarizzazione e instaura un quadro specifico per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate per sostenere la ripresa dalla crisi COVID-19	
Norma di delega:	Ai sensi degli articoli 1 e 8 della legge 4 agosto 2022, n. 127	
Articoli:	3	
	Senato	Camera
Date:		
Annuncio:	12/09/2023	11/09/2023
Assegnazione:	08/09/2023	08/09/2023
Termine per l'espressione del parere:	18/10/2023	18/10/2023
Commissione competente:	6ª Finanze e tesoro	VI Finanze

Premessa

Lo schema di decreto legislativo in esame ([A.G. 76](#)) intende adeguare l'ordinamento nazionale alla revisione d'urgenza del **regolamento (UE) 2017/2402 (c.d. regolamento cartolarizzazioni STS o SecReg)** che stabilisce un quadro generale per la cartolarizzazione e instaura un quadro specifico per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate (cc.dd. "STS").

Il regolamento cartolarizzazioni

Il [regolamento \(UE\) 2017/2402](#) mira a stabilire un **quadro generale per la cartolarizzazione** e instaurare un **quadro specifico per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate (STS)**.

Nella comunicazione del 26 novembre 2014 su un [Piano di investimenti per l'Europa](#), la Commissione europea aveva annunciato l'intenzione di rilanciare i mercati delle cartolarizzazioni di qualità evitando di ripetere gli errori commessi nel periodo precedente la crisi finanziaria del 2008.

Ai fini del regolamento si intende per "**cartolarizzazione**" l'operazione o lo schema in cui il rischio di credito associato a un'esposizione o a un portafoglio di esposizioni è diviso in segmenti, avente tutte le seguenti caratteristiche:

- i pagamenti effettuati nell'ambito dell'operazione o dello schema dipendono dalla *performance* dell'esposizione o del portafoglio di esposizioni;
- la subordinazione dei segmenti determina la distribuzione delle perdite nel corso della durata dell'operazione o dello schema;
- l'operazione o lo schema non crea esposizioni che possiedono tutte le caratteristiche elencate all'articolo 147, paragrafo 8, del [regolamento \(UE\) n. 575/2013](#) relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento.

L'articolo 147, paragrafo 8, del citato regolamento definisce le "esposizioni da finanziamenti specializzati" che presentano le seguenti caratteristiche: si tratta di esposizioni verso un'entità creata *ad hoc* per finanziare o amministrare attività materiali, o di esposizioni economicamente analoghe; le condizioni contrattuali conferiscono al finanziatore un sostanziale controllo sulle attività e sul reddito da esse prodotto; la fonte primaria di rimborso dell'obbligazione è rappresentata dal reddito generato dalle attività finanziate piuttosto che dall'autonoma capacità di una più ampia impresa commerciale.

Il regolamento definisce la cartolarizzazione e stabilisce gli obblighi di **due diligence**, di **mantenimento del rischio** e di **trasparenza incombenti** alle parti che intervengono nelle cartolarizzazioni, i **criteri per la concessione di crediti**, i **requisiti per vendere cartolarizzazioni a clienti al dettaglio**, un **divieto di ricartolarizzazione**, i **requisiti per le SSPE**, nonché le condizioni e le procedure relative ai **repertori di dati**

sulle cartolarizzazioni. Instaura altresì un quadro specifico per **cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate ("cartolarizzazioni STS")**.

Il regolamento introduce un divieto di ricartolarizzazione, fatte salve le deroghe per determinati casi di ricartolarizzazioni utilizzate per fini legittimi e chiarisce quando i programmi di emissione di *commercial paper* garantiti da attività (ABCP) siano da considerarsi ricartolarizzazioni. Le ricartolarizzazioni sono consentite solo in casi specifici per salvaguardare gli interessi degli investitori. Inoltre, per il finanziamento dell'economia reale il regolamento evidenzia l'importanza che i programmi ABCP interamente garantiti che non introducono eventuali risegmentazioni in aggiunta alle operazioni finanziate dal programma restino al di fuori dell'ambito di applicazione del divieto di ricartolarizzazione.

La "società veicolo per la cartolarizzazione" o "SSPE" è una società, un *trust* o un altro soggetto, diversi dal cedente o promotore, costituiti allo scopo di effettuare una o più cartolarizzazioni, le cui attività sono finalizzate esclusivamente alla realizzazione di tale obiettivo, la cui struttura è volta a isolare le obbligazioni della SSPE da quelle del cedente.

Il regolamento **si applica agli investitori istituzionali e ai cedenti, ai promotori, ai prestatori originari e alle società veicolo per la cartolarizzazione.**

Gli investitori di una posizione verso una cartolarizzazione devono innanzitutto effettuare alcune verifiche al fine di valutare i rischi insiti nell'operazione prima di assumersene la responsabilità (*due diligence*) e appurare che il prodotto sia idoneo per il cliente prima di procedere alla vendita.

Le società emittenti di una cartolarizzazione devono: mantenere un interesse economico netto non inferiore al 5 %, del suo valore (mantenimento del rischio); mettere a disposizione dei detentori di posizioni verso la cartolarizzazione, delle autorità competenti e, su richiesta, di potenziali investitori, tutte le informazioni dettagliate e i documenti di base per consentire loro di comprendere la transazione (trasparenza); applicare gli stessi criteri per la concessione di crediti che applicano alle esposizioni non cartolarizzate.

Le società veicolo per la cartolarizzazione non devono avere la propria sede in un Paese terzo a rischio elevato.

I repertori di dati sulle cartolarizzazioni devono essere autorizzati e controllati dall'**Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati**, che ha il potere di revocare la loro registrazione; devono inoltre raccogliere e mantenere tutti i dettagli relativi alle cartolarizzazioni e renderli disponibili a titolo gratuito per gli investitori e le autorità competenti.

Il regolamento evidenzia che, ai fini dell'instaurazione di un quadro prudenziale più sensibile al rischio per le **cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate (STS)**, l'Unione deve definire con precisione la cartolarizzazione STS, perché altrimenti la disciplina normativa più sensibile al rischio per gli enti creditizi e le imprese di assicurazione si applicherebbe nei diversi Stati membri a tipologie diverse di cartolarizzazioni. Gli emittenti possono utilizzare il termine STS quando la cartolarizzazione, sia essa a breve o lungo termine, soddisfa un insieme definito di criteri al fine di distinguerla da quelle più complesse e opache e consentire ad alcuni investitori istituzionali di applicare un quadro di gestione del capitale più sensibile al rischio.

Entro il 1° gennaio 2021, e successivamente ogni tre anni, il **Comitato congiunto delle autorità europee di vigilanza** pubblica una relazione sull'esperienza del regolamento.

Il regolamento è in vigore dal 1° gennaio 2019.

Al riguardo si rammenta che il [decreto legislativo 3 agosto 2022, n. 131](#) ha già provveduto a un **primo adeguamento al regolamento (UE) 2017/2402**; in particolare, il decreto legislativo menzionato ha esplicitato le competenze delle Autorità nazionali di vigilanza ai sensi delle norme del citato regolamento e ha introdotto un quadro sanzionatorio amministrativo per le violazioni del medesimo.

Si segnala che in seno al cosiddetto *Capital Market Recovery Package* (un intervento di revisione normativa diretto a sostenere i cittadini e le imprese dell'Unione europea durante la crisi del Coronavirus e nella successiva ripresa dell'economia), con il regolamento (UE) 2021/557 e il regolamento (UE) 2021/558 è stata introdotta, a livello europeo, una riforma del regime normativo delle cartolarizzazioni, tesa a rafforzare la capacità degli enti creditizi di sostenere la ripresa economica, attraverso:

- la creazione di un quadro specifico per le cartolarizzazioni sintetiche semplici, trasparenti e standardizzate (STS) strutturate su attivi nel bilancio dell'*originator*, attraverso l'estensione del *framework STS* già in vigore per le cartolarizzazioni tradizionali, incluso il trattamento patrimoniale preferenziale della *seniortranche*;
- la rimozione degli ostacoli che il quadro normativo pone alla cartolarizzazione di *non performing loans* (NPL).

I regolamenti nn. 557 e 558 del 2021 innovano la normativa in materia di cartolarizzazioni STS (dunque regolamento UE 2017/2402) così come il regolamento relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi (regolamento (UE) 575/2013, c.d. *Capital Requirements Regulation*, CRR). In particolare, in seguito alla recente riforma:

a) il regolamento CRR inserisce nel quadro normativo un trattamento regolamentare dedicato alle cartolarizzazioni di NPL, in modo da assicurare che la normativa vigente non sia di ostacolo allo sviluppo del mercato, ad esempio:

- con riferimento al trattamento patrimoniale, si prevede un requisito patrimoniale per la *tranchesenior* maggiormente in linea con i suoi rischi tipici. Il quadro normativo preesistente, calibrato utilizzando attivi *performing*, di fatto comportava un trattamento patrimoniale eccessivamente penalizzante;
- con riferimento alle tecniche di mitigazione del rischio, si prevede una revisione in senso meno restrittivo delle regole vigenti che migliorerà l'efficacia dei sistemi nazionali di garanzia pubblica che assistono le strategie degli enti di cartolarizzazione delle esposizioni deteriorate in seguito alla pandemia da COVID-19;

b) il regolamento STS istituisce un quadro normativo per le cartolarizzazioni sintetiche STS, estendendo a queste il trattamento prudenziale di favore già previsto per le cartolarizzazioni STS tradizionali e per le sintetiche con sottostanti crediti verso PMI. Tra le misure si citano, ad esempio:

- relativamente alle cartolarizzazioni sintetiche di crediti verso PMI già perfezionate e in essere, l'applicazione del principio dei diritti acquisiti (cd. *grandfathering*), per non obbligare il cedente di tali operazioni a dover rispettare i nuovi criteri STS, che sono più onerosi di quanto era prima previsto;
- per le cartolarizzazioni STS sintetiche con deposito di *cash collateral* da parte dell'investitore (c.d. *funded credit protection*), la possibilità che tale collaterale possa essere posto presso una banca depositaria terza o presso l'*originator*, a condizione che a tali soggetti sia assegnato un *rating* pari almeno a BBB;
- una modifica che consente di includere nel novero delle operazioni sintetiche STS le cartolarizzazioni realizzate secondo schemi di garanzia nazionali;
- la sostanziale disapplicazione, per le cartolarizzazioni di *non-performing exposures* (NPE), dell'articolo 9 del regolamento STS che obbliga l'*originator* a dimostrare che i criteri con i quali è stato originato il credito *non performing* siano analoghi a quelli dei crediti *in bonis*. L'articolo in esame ostacolava la realizzazione di cartolarizzazioni di portafogli di NPE caratterizzati da *vintage* - periodo di permanenza a deteriorato – elevato.

Il regolamento n. 557 è in vigore dal 9 aprile 2021.

La norma di delega

La **delega per l'adeguamento** delle disposizioni nazionali al regolamento cartolarizzazioni, come modificato nel tempo, è contenuta **[nell'articolo 8 della legge 4 agosto 2022, n. 127](#)** (c.d. Legge di delegazione europea 2021).

Più in dettaglio l'**articolo 8**, al **comma 1**, reca la **delega** al Governo ad adottare, entro **dodici mesi dalla data di entrata in vigore della medesima legge**, dunque **entro il 10 settembre 2023** (la [legge n. 127](#) è; entrata in vigore il 10 settembre 2022) con le procedure di cui all'[articolo 31 della legge n. 234 del 2012](#), acquisito il parere delle competenti Commissioni parlamentari, uno o più decreti legislativi per l'adeguamento della normativa nazionale al [regolamento \(UE\) 2021/557](#) del Parlamento europeo e del Consiglio, del 31 marzo 2021. In estrema sintesi, tale regolamento modifica il [regolamento \(UE\) 2017/2402](#) (si veda il seguente box per un'illustrazione) al fine di **estendere il quadro** sulle cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate (STS) alle **cartolarizzazioni sintetiche** e **rimuovere gli ostacoli regolamentari alla cartolarizzazione delle esposizioni deteriorate** per aumentare ulteriormente le capacità di prestito senza allentare le norme prudenziali sul prestito bancario.

Il **comma 2** elenca una serie di **principi e criteri direttivi specifici** a cui il Governo deve attenersi nell'esercizio della delega di cui al comma 1, in aggiunta ai principi e criteri direttivi generali di cui all'[articolo 32 della legge n. 234 del 2012](#):

a) apportare alla normativa vigente tutte le modificazioni necessarie ad assicurare la **corretta applicazione** del regolamento (UE) 2021/557;

b) individuare la **Banca d'Italia, l'IVASS, la CONSOB e la COVIP**, secondo le relative attribuzioni, quali **autorità competenti**, ai sensi dell'articolo 29, paragrafo 5, del regolamento (UE) 2017/2402 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 12 dicembre 2017, come modificato dall'articolo 1, numero 13), del regolamento (UE) 2021/557;

Si rammenta che l'articolo 29, paragrafo 5, del regolamento (UE) 2017/2402 prevede che gli Stati membri designano una o più autorità competenti per vigilare sulla conformità di cedenti, promotori e SSPE agli articoli da 18 a 27, nonché sulla conformità da parte di terzi all'articolo 28. Gli Stati membri informano la Commissione e l'ESMA delle autorità competenti designate a norma del presente paragrafo entro il 18 gennaio 2019.

Tale paragrafo è stato sostituito dall'articolo 1, numero 13), del regolamento (UE) 2021/557 prevedendo che gli Stati membri informano la Commissione e l'ESMA delle autorità competenti designate a norma del presente paragrafo entro il 10 ottobre 2021. Fino alla designazione di un'autorità competente responsabile

di vigilare sulla conformità ai requisiti stabiliti agli articoli da 26 *bis* a 26 *sexies*, l'autorità competente designata per vigilare sulla conformità ai requisiti stabiliti agli articoli da 18 a 27 applicabili l'8 aprile 2021 vigila anche sulla conformità ai requisiti stabiliti agli articoli da 26 *bis* a 26 *sexies*.

c) prevedere, ove opportuno, il **ricorso alla disciplina secondaria** adottata dalle autorità individuate ai sensi della lettera *b*) nell'ambito e per le finalità specificamente previste dal regolamento (UE) 2021/557 e dalla legislazione dell'Unione europea attuativa del medesimo regolamento;

d) estendere la **disciplina delle sanzioni** amministrative introdotta in attuazione del regolamento (UE) 2017/2402 alle violazioni delle disposizioni del regolamento (UE) 2021/557.

Si rammenta che l'articolo 32 del regolamento (UE) 2017/2402 attribuisce agli Stati membri il compito di prevedere norme che stabiliscono le sanzioni amministrative adeguate in caso di negligenza o violazione intenzionale e i provvedimenti correttivi applicabili almeno quando il cedente, il promotore, il prestatore originario o la SSPE non abbiano adempiuto agli obblighi o rispettato i criteri o effettuato le notifiche previsti dagli articoli 6, 7, 9, 18, da 19 a 22 o da 23 a 26, 27, paragrafo 1, 27, paragrafo 4, 28 del regolamento medesimo.

Il **comma 3** reca la **clausola di invarianza finanziaria**, ai sensi della quale dall'attuazione del presente articolo non devono derivare nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica. Le amministrazioni interessate provvedono all'adempimento dei compiti derivanti dall'esercizio della delega di cui al presente articolo con le **risorse** umane, strumentali e finanziarie **disponibili a legislazione vigente**.

L'articolo 1, comma 1 della legge n. 127 del 2022 reca la delega legislativa al Governo per l'adozione dei decreti legislativi di attuazione e recepimento degli atti normativi dell'Unione europea indicati nella medesima legge.

L'articolo 8 della medesima legge prevede, come già visto *supra*, che le disposizioni di adeguamento della normativa nazionale al regolamento cartolarizzazioni siano adottate entro dodici mesi dalla data di entrata in vigore della medesima legge, dunque entro **il 10 settembre 2023**.

Per quanto riguarda i termini, le procedure, i principi e i criteri direttivi della delega, la [legge n. 127 del 2022](#) rinvia da un lato alle disposizioni specifiche contenute nei singoli articoli del disegno di legge in esame e, dall'altro, a quanto stabilito in via generale dagli articoli 31 e 32 della [legge 24 dicembre 2012, n. 234](#).

Inoltre, l'articolo 8 in parola prevede che sullo schema di decreto di adeguamento della normativa italiana al regolamento cartolarizzazioni venga acquisito il parere delle competenti Commissioni parlamentari della Camera dei deputati e del Senato della Repubblica.

Al riguardo, il [comma 4 dell'articolo 31 della legge n. 234 del 2012](#), sopra citato, prevede che - qualora il termine per l'espressione del parere parlamentare scada nei trenta giorni che precedono la scadenza dei termini di delega o successivamente, questi ultimi sono prorogati di tre mesi.

Il presente schema è stato assegnato il giorno 11 settembre 2023, con termine per l'espressione del parere fissato al 18 ottobre 2023 (dunque successivamente alla scadenza dei termini di delega, previsto – come indicato *supra* – al 10 settembre 2023).

Di conseguenza, **il termine per l'esercizio della delega slitta di tre mesi, dal 10 settembre al 10 dicembre 2023**.

Contenuto

Lo schema di decreto legislativo consta di tre articoli.

L'**articolo 1** dello schema in esame introduce delle modifiche al [decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58](#)-Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria-TUF. Tale intervento normativo, come anticipato *supra*, deriva dall'esercizio della delega prevista dall'articolo 8 della legge di delegazione europea 2021 che aveva richiesto l'adeguamento dell'ordinamento nazionale alla revisione d'urgenza (c.d. "Quick Fix") del regolamento (UE) 2017/2402 (c.d. regolamento cartolarizzazioni STS o SecReg) che stabilisce un quadro generale per la cartolarizzazione e instaura un quadro specifico per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate (cc.dd. "STS").

Nello specifico, il **comma 1, lettera a)** modifica l'articolo 4-*septies*.2 del TUF, inserendo due correzioni volte a **rettificare dei refusi** introdotti dal precedente adeguamento normativo ([decreto legislativo 3 agosto 2022, n. 131](#)).

La **lettera b)** introduce invece delle modifiche all'articolo 190-*bis*.2, commi 1 e 2, del TUF (in materia di sanzioni amministrative relative alle violazioni delle disposizioni del regolamento (UE) 2017/2402), al fine di

estendere la disciplina delle sanzioni amministrative introdotta in attuazione del regolamento (UE) 2017/2402 anche alle violazioni delle disposizioni del regolamento (UE) 2021/557.

A tale proposito si ricorda che le norme richiamate dell'articolo 190-*bis*.2 stabiliscono che per le violazioni degli articoli 3, 5, 6, 7, 9, 18, 19, 20, 21, 22, 23, 24, 25, 26, 27 paragrafi 1 e 4 e 28 paragrafo 2 del regolamento (UE) 2017/2402 e delle norme tecniche di regolamentazione e attuazione previste dal medesimo regolamento, si applica:

a) **la sanzione amministrativa pecuniaria da euro trentamila fino a euro cinque milioni**, ovvero fino al dieci per cento del fatturato totale annuo, quando tale importo è superiore a euro cinque milioni e il fatturato è determinato secondo quanto previsto dalla normativa di settore dell'autore della violazione nei confronti delle società ed enti che rivestono il ruolo di cedente, prestatore originario, promotore, SSPE, investitore istituzionale, venditore di una posizione verso la cartolarizzazione di cui all'articolo 3 del regolamento (UE) 2017/2402, gestore che riceve istruzioni da un investitore istituzionale di cui all'articolo 5, paragrafo, 5 del regolamento (UE) 2017/2402 o verificatore terzo di cui all'articolo 27, comma 2, del regolamento (UE) 2017/2402;

b) **la sanzione amministrativa pecuniaria da euro cinquemila fino a euro cinque milioni** nei confronti delle persone fisiche, indicate al comma 4 del medesimo articolo 190-*bis*.2, che svolgono funzioni di amministrazione, di direzione o controllo e del personale delle società e degli enti nei confronti dei quali sono accertate le violazioni.

Tale intervento normativo risulta necessario dato che l'articolo 32 del regolamento (UE) n. 2402/2017, in cui sono disciplinate le sanzioni amministrative e i provvedimenti correttivi, è stato emendato dal *Quick Fix* per **estendere il regime sanzionatorio anche alla violazione degli articoli da 26-*bis* a 26-*sexies* in materia di cartolarizzazione semplice, trasparente e standardizzata nel bilancio-STS.**

Con le modifiche introdotte dalla lettera *b*), pertanto, si provvede a **recepire anche nel testo dell'articolo 190-*bis*.2 del TUF** il suddetto rinvio agli articoli relativi alle cartolarizzazioni STS sintetiche (26-*bis* a 26-*sexies*).

L'articolo 2 reca la clausola di invarianza finanziaria stabilendo che dall'attuazione del decreto in commento non devono derivare nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica, pertanto le amministrazioni interessate provvedono all'attuazione dei compiti derivanti con le risorse umane, strumentali e finanziarie disponibili a legislazione vigente.

L'articolo 3 stabilisce l'entrata in vigore prevedendo che il decreto entra in vigore il giorno successivo a quello della sua pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana.

Rispetto delle competenze legislative costituzionalmente definite

L'intervento normativo rientra nella competenza legislativa statale esclusiva ai sensi dell'articolo 117, comma secondo, lettera e), della Costituzione concernendo la materia tutela del risparmio e dei mercati finanziari.

Senato: Dossier n. 142

Camera: Atti del Governo n. 76

15 settembre 2023

Senato	Servizio Studi del Senato	Studi1@senato.it - 066706-2451	✘ SR_Studi
Camera	Servizio Studi Dipartimento Finanze	st_finanze@camera.it - 066760-9496	✘ CD_finanze