

## Alternative lending: ecco le nuove norme sui veicoli di cartolarizzazione

di Giulia Mele

12/05/2016 12:23

L'8 marzo 2016 la Banca d'Italia ha pubblicato le disposizioni attuative ("**Disposizioni Attuative**") dell'articolo 1-ter della legge 130/1999 contenente le disposizioni sulla cartolarizzazione dei crediti (la "**L. 130/99**"). Tali norme completano, a livello secondario, il *framework* normativo sulla concessione di finanziamenti da parte dei veicoli di cartolarizzazione ("**SPV**") rendendo effettiva, anche per quest'ultimi, la possibilità di erogare credito alle imprese.

La L. 130/99, infatti, era stata emendata già nel 2014 dal decreto legge n. 91/2014 (convertito con la legge n. 116 dell'11 agosto 2014, il "**Decreto Competitività**"), in cui il legislatore, come noto, aveva ampliato la tipologia degli intermediari finanziari autorizzati a svolgere il c.d. *direct lending* ricomprendendovi, oltre alle SPV, anche i fondi di investimento alternativi e le imprese di assicurazione.

Il Decreto Competitività, infatti, aveva emendato la L. 130/99 inserendo l'art. 1-ter il quale individua le condizioni al ricorrere delle quali è consentito alle SPV di concedere finanziamenti. In particolare:

1. i prenditori dei finanziamenti devono essere individuati da una banca o da un intermediario finanziario iscritto nell'albo ex art. 106 del d.lgs. 385/1993 (il "**TUB**"), i quali possono svolgere altresì i compiti previsti dall'articolo 2, comma 3, lettera c) della L. 130/1999 (i.e. le attività di *servicing*);
2. i titoli emessi dalle società veicolo per finanziare l'erogazione dei finanziamenti siano destinati a investitori qualificati, come definiti ai sensi dell'articolo 100 del d.lgs. 58/98 (il "**TUF**");
3. la banca o l'intermediario finanziario di cui alla lettera a) trattienga un significativo interesse economico nell'operazione (c.d. *retention*), nel rispetto delle modalità stabilite dalle disposizioni di attuazione della Banca d'Italia.

Peraltro, tale attività di concessione di finanziamenti — coerentemente con quanto previsto anche per i fondi di investimento alternativi e per le imprese di assicurazione — non potrà essere svolta nei confronti delle persone fisiche e delle microimprese (come definite nella Raccomandazione 2003/361/CE della Commissione Europea).

Le Disposizioni Attuative emanate dalla Banca d'Italia — confluite nella Circolare 285/2013 (disposizioni di vigilanza per le

banche) e nella Circolare 288/2015 (disposizioni di vigilanza per gli intermediari finanziari) — chiariscono le concrete modalità di esercizio dell'attività in esame da parte della SPV specificando come gli intermediari che selezionano i prenditori dei finanziamenti erogati da una SPV debbano rispettare il requisito della *retention* ed i connessi obblighi in tema di politiche creditizie e informativa agli investitori.

Il quadro normativo così completato consente la creazione di canali di finanziamento alternativi a quelli bancari atteggiandosi come un ulteriore rimedio al c.d. *credit crunch* e alla conseguente difficoltà delle piccole e medie imprese di accedere al credito bancario.

Ciò premesso, analizziamo le disposizioni emanate dall'Autorità di Vigilanza.

### Nozione di "significativo interesse economico"

Come anticipato, tra le condizioni previste dalla L. 130/99 ai fini dell'erogazione del finanziamento da parte della SPV vi è quella che la banca (o l'intermediario finanziario) che individua il prenditore del finanziamento mantengano un "significativo" interesse economico che, le Disposizioni Attuative, individuano nel 5% del valore dell'operazione.

Tale requisito risulta rispettato con le modalità previste dall'art. 405 del Regolamento UE n. 575/2013 ("**CRR**") e dai relativi regolamenti delegati. Né consegue, quindi, che tale interesse economico dovrà essere mantenuto su base continuativa e che lo stesso non potrà essere oggetto di attenuazione del rischio di credito, posizioni corte o qualsiasi altra copertura e, soprattutto, non potrà essere ceduto.

Il meccanismo individuato dall'Autorità di Vigilanza, impedisce, in buona sostanza alla banca/intermediario che ha individuato il prenditore di "liberarsi" della propria partecipazione nell'operazione e di "scaricare" su altri la responsabilità della propria scelta.

### Criteri di selezione dei prenditori

Le Disposizioni Attuative impongono alle banche/intermediari finanziari che individuano i prenditori dei finanziamenti di utilizzare, a tale fine, (i) i criteri di valutazione del merito del credito, (ii) le procedure di deliberazione della concessione di credito e (iii) i sistemi di controllo dei rischi che essi sono tenute ad applicare nell'attività creditizia esercitata in proprio.

In quest'ambito, quindi, troveranno applicazione le disposizioni in materia di sistema dei controlli interni, dettati dalle rispettive discipline (cfr. per le banche, Parte Prima, Titolo IV, Capitolo 3 della Circolare 285/2013; per gli intermediari finanziari, Titolo III, Capitolo 1, Sezione VII della Circolare 288/2015).

Per le banche e gli intermediari finanziari comunitari operanti in

Italia, si fa riferimento ai criteri di concessione del credito, alle metodologie di misurazione dei rischi e ai sistemi di monitoraggio delle esposizioni che gli stessi sono tenute a rispettare nello Stato di origine in conformità delle disposizioni di recepimento dell'articolo 79 Direttiva 2013/36/UE (CRD IV).

Le Disposizioni Attuative, quindi, pongono rimedio alle ridotte capacità delle SPV di valutare il merito creditizio attività, quest'ultima, da sempre "mestiere" delle banche. In questo senso, quindi, si giustifica la scelta di imporre a banche ed intermediari di utilizzare le proprie procedure nell'attività di selezione dei prenditori nella convinzione che quest'ultime siano in grado di garantire l'affidabilità del suddetto processo di selezione.

### **Informativa agli investitori**

Le Disposizioni Attuative stabiliscono anche specifici obblighi di *disclosure* nei confronti degli investitori imponendo alle banche/intermediari finanziari che individuano i prenditori dei finanziamenti di informare gli investitori sul livello di impegno da esse assunto e assicurano l'accessibilità delle informazioni significative, conformemente all'art. 409 del CRR e ai relativi regolamenti delegati. A tal fine, quindi, banche/intermediari finanziari dovranno assicurare che gli investitori abbiano facilmente accesso, *inter alia*, a tutti i dati pertinenti sulla qualità creditizia e sui flussi di cassa nonché sulle informazioni necessarie per effettuare prove di stress complete e ben documentate.

### **Controlli del servicer**

Ai sensi delle Disposizioni Attuative il *servicer* (*i.e.* banca/intermediario al quale è affidato, *inter alia*, il compito di controllare la conformità dell'operazione di cartolarizzazione rispetto alla legge ed al prospetto informativo) è tenuto ad effettuare i controlli diretti ad accertare il rispetto, da parte della banca/intermediario finanziario che individua il prenditore dei finanziamenti, delle condizioni stabilite dall'art. 1, comma 1-*ter*, della L. 130/99. A tali fini, il *servicer* verifica almeno che:

1. l'interesse economico mantenuto nell'operazione non sia inferiore alla soglia sopra indicata (*i.e.* 5%) o alla misura eventualmente più alta convenuta fra le parti dell'operazione;
2. la *retention* sia effettuata in una delle forme previste dall'art. 405 CRR e sia mantenuta ininterrottamente dall'inizio dell'operazione e per tutta la sua durata senza che siano poste in essere operazioni (ad es. garanzie, derivati di credito, altre transazioni) per effetto delle quali il rischio inerente all'interesse economico da mantenere venga nella sostanza trasferito o assunto da terzi;
3. l'attività di selezione dei prenditori si svolga sulla base di processi formalizzati e documentati da cui risulta in modo incontrovertibile l'applicazione di criteri di valutazione, procedure deliberative e sistemi di controllo non difformi da quelli applicati nell'attività creditizia esercitata in proprio dalla banca/intermediario finanziario per la medesima tipologia di crediti e controparti;
4. l'informativa agli investitori sul livello di impegno assunto sia stata effettuata e le informazioni significative siano effettivamente accessibili, tempestivamente consultabili e periodicamente aggiornate.

I soggetti partecipanti all'operazione - in particolare, la SPV e il soggetto che individua i prenditori dei finanziamenti, se diverso dal *servicer* - assumono impegni contrattuali in forza dei quali trasmettono o mettono a disposizione del *servicer*, tempestivamente e per tutta la durata dell'operazione, le informazioni necessarie per lo svolgimento dei controlli di propria competenza, abilitando anche il *servicer* a richiedere ulteriori dati, informazioni e documenti ai medesimi soggetti e a terze parti.

Qualora i compiti di *servicer* siano svolti - come previsto dall'art. 1, comma 1-*ter*, lettera a) della L. 130/99 - dalla banca o dall'intermediario finanziario che seleziona i prenditori dei finanziamenti, il *servicer* assicura che le attività di controllo siano svolte da strutture distinte e indipendenti rispetto a quelle preposte alle attività di istruttoria e concessione del credito.

Peraltro, tali attività di controllo, attenendo alla verifica di conformità dell'operazione alla legge ai sensi dell'art. 2, comma 6-*bis*, della L. 130/99, non possono essere delegate a terzi mentre è consentita l'esternalizzazione di specifiche attività operative nell'ambito dei citati compiti di controllo, in particolare se finalizzata alla prevenzione di possibili conflitti d'interesse.

### **Conclusioni**

Come anticipato, la *ratio* dell'ampliamento dei soggetti abilitati ad esercitare l'attività di concessione di finanziamenti deve essere ricercata nell'esigenza di trovare soluzioni alternative al credito bancario.

Tanto dalle norme di rango primario tanto dalle Disposizioni Attuative emerge, tuttavia, la preoccupazione del legislatore circa la capacità dei veicoli di cartolarizzazione di valutare correttamente il merito creditizio. In questo senso si giustifica, quindi, la scelta di affiancare alle SPV una banca o un intermediario finanziario i quali, in buona sostanza, sono incaricati di selezionare il prenditore finale del finanziamento sulla base delle procedure che essi stessi adottano per svolgere una delle proprie attività tipiche, vale a dire l'erogazione di finanziamenti.

Inoltre, proprio al fine di "responsabilizzare" ulteriormente la banca/intermediario incaricato, il legislatore gli impone di rimanere coinvolto nell'intera operazione di finanziamento attraverso il mantenimento — continuato e non trasferibile — di un interesse economico.

Merita, infine, di essere sottolineato un elemento di peculiarità dell'attività di concessione di finanziamenti posta in essere dalle SPV rispetto a quella esercitata dai fondi di investimento alternativi. Per quest'ultimi, infatti, il *framework* normativo è stato recentemente completato dalle disposizioni secondarie contenute nel d.l. 18/2016 il quale — oltre ad individuare le modalità operative per l'attività in questione — ha richiamato le disposizioni in materia di trasparenza bancaria previste nel TUB nonché la relativa disciplina sanzionatoria.

Le Disposizioni Attuative, al contrario, non hanno richiamato tali norme. Non è chiaro, quindi, se le SPV, nell'esercizio dell'attività di concessione di finanziamenti, potranno essere esentate dall'applicazione di tali disposizioni.

## EBA: consultazione su informativa LCR

12/05/2016 12:15

L'EBA ha pubblicato un documento di consultazione contenente le Linee guida sulla trasparenza in materia di LCR (*Liquidity Coverage Ratio*). Le Linee guida mirano ad armonizzare il set di informazioni qualitative e quantitative sulla liquidità che le istituzioni dovranno fornire. Tale framework informativo riveste importanza cruciale per la valutazione dei sistemi di liquidity risk management posti in essere e per aumentare il livello di trasparenza dei mercati finanziari europei.

Il pacchetto di misure proposto dalle Linee guida oggetto della consultazione non entrerà in vigore prima del 30 giugno 2017.

La consultazione avrà termine l'11 agosto 2016.

Comunicato stampa Documento di consultazione

---

## Avviata consultazione MEF sulle disposizioni per attuazione MiFID, MiFIR e CSDR

12/05/2016 12:13

Il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha pubblicato i documenti di consultazione contenenti le modifiche da apportare al Testo unico della finanza (TUF) per l'attuazione:

- 1) della direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari (Direttiva MiFID II),
- 2) del regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, sui mercati degli strumenti finanziari (Regolamento EMIR);
- 3) del regolamento (UE) n. 909/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 luglio 2014, relativo al miglioramento del regolamento titoli nell'Unione europea e ai depositari centrali di titoli (Regolamento CSDR).

Il MEF segnala, inoltre, che la delega legislativa per l'attuazione della direttiva 2014/65/UE (MiFID II) e per l'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) n. 600/2014 (MiFIR) non è stata esercitata entro il termine originario del 3 maggio 2016 in considerazione del rinvio dei termini di trasposizione e di applicazione del pacchetto MiFID II-MiFIR di imminente adozione da parte del Legislatore UE. La delega per l'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) n. 909/2014 (CSDR) deve invece essere esercitata entro il 15 agosto 2016.

La consultazione pubblica avrà termine il 9 giugno 2016.

Documento di consultazione Parti I, II, IV, V, VI TUF Documento di consultazione Parte III TUF Relazione Illustrativa Parte III TUF

## EMIR: pubblicata la ripartizione delle competenze di vigilanza tra Banca d'Italia e Consob

12/05/2016 12:09

La Banca d'Italia e la Consob hanno effettuato una ricognizione delle rispettive competenze di vigilanza derivanti dal Regolamento UE n. 648/2012 (Regolamento EMIR), come illustrato nel "Documento ricognitivo sul riparto delle Competenze EMIR". Infatti, ai sensi dell'art. 4-quater del TUF comma 2-bis la Banca d'Italia e la Consob (insieme all'IVASS e alla COVIP) sono le autorità competenti per il rispetto degli obblighi posti dal Regolamento EMIR a carico dei soggetti vigilati dalle medesime autorità, secondo le rispettive attribuzioni di vigilanza. Inoltre, la vigilanza sugli adempimenti previsti dal Regolamento EMIR è ripartita, per legge, tra le due Autorità in funzione della tipologia della controparte e della natura dei compiti che il Regolamento assegna all'Autorità competente in relazione a ciascun adempimento.

La Banca d'Italia, inoltre, ha predisposto appositi template per agevolare la presentazione da parte degli intermediari delle istanze di esenzione, previste dal citato regolamento, dall'obbligo di compensazione mediante controparti centrali per le transazioni infragruppo.

Comunicazione Banca d'Italia Documento ricognitivo sul riparto delle Competenze EMIR Pagina di riferimento sul sito Banca d'Italia (template)

---

## La Consob pubblica 3 documenti di consultazione con il mercato

12/05/2016 12:04

La Consob ha avviato 3 nuove consultazioni pubbliche riguardanti:

- 1) **Raccomandazione recante linee guida in materia d'inserimento e redazione del paragrafo "Avvertenze per l'Investitore" dei prospetti di offerta al pubblico e/o ammissione alle negoziazioni di strumenti finanziari.** Obiettivo della Raccomandazione è di assicurare che l'eventuale paragrafo "Avvertenze per l'Investitore" - non previsto dalla Direttiva Europea sul Prospetto - consenta di dare effettivo risalto ai profili di criticità dell'Emittente e dell'investimento proposto;
- 2) **Principi guida sulle informazioni chiave da fornire ai clienti al dettaglio nella distribuzione di prodotti finanziari.** Il documento posto in consultazione individua alcuni principi e informazioni chiave che si ritiene possano contribuire alla più chiara ed efficace rappresentazione alla clientela, prima del compimento di ogni transazione, delle caratteristiche principali del prodotto finanziario specifico oggetto di investimento;

3) **Distribuzione degli strumenti finanziari tramite una sede di negoziazione multilaterale.** Con la presente Raccomandazione, l'Autorità di Vigilanza dei mercati finanziari intende richiamare l'attenzione degli intermediari sull'importanza di dotarsi di sistemi e misure operative in grado di assicurare che la distribuzione degli strumenti finanziari soddisfi adeguati livelli di trasparenza ed efficienza, anche nell'ottica di mitigare rischi di comportamenti non in linea con il miglior interesse della clientela. Inoltre, qualora l'intermediario decida di offrire strumenti finanziari caratterizzati da profili di illiquidità a investitori retail, dovranno essere apprestati presidi idonei a garantirne la trattazione secondo meccanismi efficaci che abbiano riguardo al prezzo, ai costi e ai tempi di conclusione dell'operazione, in ossequio a quanto previsto dall'art. 21 Tuf.

Le consultazioni avranno termine l'8 giugno 2016;

Raccomandazione sul paragrafo "Avvertenze per l'Investitore" Principi guida sulle informazioni chiave nella distribuzione di prodotti finanziari Raccomandazione sulla distribuzione degli strumenti finanziari

---

## IVASS: adottate modifiche in materia di presentazione e gestione dei reclami da parte delle imprese di assicurazione

12/05/2016 12:01

L'IVASS ha adottato il Provvedimento n. 46 del 3 maggio 2016 recante modifiche al regolamento ISVAP n. 24 del 19 maggio 2008 concernente la procedura di presentazione dei reclami all'autorità di vigilanza e la gestione dei reclami da parte delle imprese di assicurazione. Obiettivo del Provvedimento è di integrare le disposizioni del Regolamento n. 24 del 19 maggio 2008 alla luce delle *Guidelines on complaints handling by Insurance Intermediaries* emanate dall'EIOPA e ridurre alcuni termini nel processo di gestione dei reclami da parte dell'IVASS, a beneficio dei consumatori.

Il Provvedimento entrerà in vigore il giorno successivo alla pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana.

Provvedimento IVASS n. 46

---

## Pubblicato nuovo Regolamento IVASS sull'utilizzo di esperti esterni per ispezioni sui modelli interni

12/05/2016 11:59

L'IVASS, Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni, ha pubblicato il Regolamento n. 20 del 3 maggio 2016 recante disposizioni in materia di esperti esterni per ispezioni nei

confronti di imprese che hanno ad oggetto i modelli interni di cui al Titolo III, Capo IV bis, Sezione III del Decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209 (Codice delle assicurazioni private). In particolare, l'IVASS specifica i requisiti affinché l'ispezione esterna presenti il carattere di indipendenza:

a) l'esperto non è in alcun modo coinvolto nel processo decisionale dei soggetti coinvolti;

b) non esistono tra l'esperto e i soggetti o il gruppo a cui essi appartengono relazioni finanziarie, d'affari, di lavoro o di altro genere, dirette o indirette, comprese quelle derivanti dalla prestazione di servizi diversi da quelli della verifica del modello interno, dalle quali un terzo informato, obiettivo e ragionevole trarrebbe la conclusione che l'indipendenza dell'esperto risulta compromessa;

c) l'esperto non è chiamato a verificare aspetti del modello interno che ha contribuito a definire;

d) l'esperto adotta tutte le misure necessarie volte a rilevare e ridurre i rischi che possono minare la propria integrità ed indipendenza di giudizio.

Il Regolamento entrerà in vigore il giorno successivo alla pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana.

Regolamento IVASS n. 20

---

## Nicola Bruti Liberati Prize

10/05/2016 12:23

The Dipartimento di Matematica of the Politecnico di Milano, in cooperation with the Bachelor Finance Society and Springer, is proud to announce the Nicola Bruti Liberati Prize 2015 winner:

Marko Hans Weber Associate at JP Morgan in London PhD in Financial Mathematics at Scuola Normale Superiore di Pisa (part of the research has been conducted at Dublin City University).

On May 31, 2016, 12.30, the prize winner will deliver a lecture on

Models of Dynamic Trading with Price Impact

at the Politecnico di Milano — Dipartimento di Matematica Conference Room (7<sup>th</sup> Floor) Via Bonardi 9 — Milano

---

Direttore: Emilio Barucci.

Redattori: Roberto Baviera, Marco Bianchetti, Michele Bonollo, Stefano Caselli, Silvia Dell'Acqua, Giancarlo Giudici, Gaetano La Bua, Daniele Marazzina, Giulia Mele, Carlo Milani, Aldo Nassigh, Nino Savelli.

© 2016 FinRiskAlert - Tutti i diritti riservati.

---

Le opinioni riportate negli articoli e nei documenti del sito [www.finriskalert.it](http://www.finriskalert.it) sono espresse a titolo personale dagli autori e non coinvolgono in alcun modo l'ente di appartenenza.

Gli articoli e documenti pubblicati nel sito e nella newsletter FinRiskAlert hanno l'esclusiva finalità di diffondere i risultati di studi e ricerche a carattere scientifico. Essi non rappresentano in alcun modo informazioni o consulenza per investimenti, attività riservata, ai sensi delle leggi vigenti, a soggetti autorizzati.

---