

N. 390

ATTO DEL GOVERNO

SOTTOPOSTO A PARERE PARLAMENTARE

Schema di decreto legislativo recante adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2017/2402, che stabilisce un quadro generale per la cartolarizzazione, instaura un quadro specifico 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. Modifiche al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58

(Parere ai sensi degli articoli 1 e 25 della legge 22 aprile 2021, n. 53)

(Trasmesso alla Presidenza del Senato il 6 maggio 2022)



*Il Ministro
per i rapporti con il Parlamento*

DRP/II/XVIII/D175/22

Roma, 6 maggio 2022

Caro Presidente

trasmetto, al fine dell'espressione del parere da parte delle competenti Commissioni parlamentari, lo schema di decreto legislativo, approvato in via preliminare dal Consiglio dei ministri il 5 maggio 2022, recante adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2017/2402, che stabilisce un quadro generale per la cartolarizzazione, instaura un quadro specifico 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. Modifiche al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.

Roberto

Federico D'Incà

Sen. Maria Elisabetta ALBERTI CASELLATI
Presidente del Senato della Repubblica
ROMA

RELAZIONE ILLUSTRATIVA

SCHEMA DI DECRETO LEGISLATIVO RECANTE ADEGUAMENTO DELLA NORMATIVA NAZIONALE ALLE DISPOSIZIONI DEL REGOLAMENTO (UE) 2017/2402, CHE STABILISCE UN QUADRO GENERALE PER LA CARTOLARIZZAZIONE, INSTAURA UN QUADRO SPECIFICO 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. MODIFICHE AL DECRETO LEGISLATIVO 24 FEBBRAIO 1998, N. 58.

1. Premessa

Ai sensi dell'articolo 25 della legge n. 53 del 2021 (c.d. Legge di delegazione europea 2019-2020), l'articolato proposto nell'allegato schema di decreto legislativo adegua l'ordinamento nazionale al 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"). Sebbene i regolamenti europei, come noto, abbiano applicazione diretta negli ordinamenti nazionali, nel SecReg sono previsti alcuni obblighi cui occorre adeguare l'ordinamento e delle disposizioni che rimettono in capo al singolo Stato membro alcune discrezionalità in materia di regime sanzionatorio e nel riparto delle competenze di vigilanza.

L'emanazione del SecReg fa parte di un più ampio progetto di riforma della disciplina sulla cartolarizzazione, noto come "pacchetto cartolarizzazioni 2017" (*2017 Securitisation Package*) il quale comprende anche un altro regolamento¹ che prevede specifici obblighi sui requisiti patrimoniali regolamentari per le cartolarizzazioni. Il pacchetto rappresenta un passo importante verso la realizzazione dell'Unione dei mercati di capitali (*Capital Markets Union*, CMU) e il completamento delle riforme normative europee che hanno seguito la crisi finanziaria globale del 2007-2008.

La riforma europea e il suo adeguamento a livello nazionale puntano a rilanciare mercati delle cartolarizzazioni di qualità per migliorare il finanziamento dell'economia reale dell'UE e garantire protezione degli investitori. Inoltre, creano un sistema generale per semplificare le regole di tutte le cartolarizzazioni e identificare le cartolarizzazioni STS.

¹ Regolamento (UE) n. 2017/2401 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 12 dicembre 2017, recante modifica del regolamento (UE) n. 575/2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento (GU L 347 del 28.12.2017, pag. 1).

Le regole concordate mirano a ridurre i rischi nel settore bancario rafforzando ulteriormente la capacità delle banche di resistere a potenziali shock e aggiornare il quadro delle regole armonizzate stabilito a seguito della crisi finanziaria, il c.d. "*Single Rulebook*".

Lo schema di d.lgs. in oggetto si propone di terminare l'iter legislativo avviato a livello europeo e ne rispecchia, dunque, le motivazioni. L'articolato si incardina quindi nell'alveo degli obblighi di adeguamento dell'ordinamento italiano alla normativa europea. Sotto il profilo procedurale, pertanto, l'articolato costituisce attuazione di tali obblighi. Sotto il profilo sostanziale, la normativa europea e, di conseguenza, quella italiana di recepimento costituiscono l'attuazione della volontà di approntare misure di completamento della regolamentazione delle cartolarizzazioni dei crediti.

L'articolato si compone di 3 articoli. Non risultano criteri di delega non attuati dal presente schema di decreto legislativo.

2. Le innovazioni di maggiore rilievo della normativa europea

Il regolamento europeo si compone di 48 articoli, divisi in 6 capi: disposizioni generali (artt. 1-4), disposizioni applicabili a tutte le cartolarizzazioni (artt. 5-9), condizioni e procedure di registrazione dei repertori di dati sulle cartolarizzazioni (artt. 10-17), cartolarizzazione semplice, trasparente e standardizzata (artt. 18-28), vigilanza (artt. 29-37), modifiche ad altri atti legislativi e disposizioni transitorie (artt. 38-48).

Da un lato, il regolamento stabilisce norme applicabili in maniera indistinta a tutte le cartolarizzazioni — quali, ad esempio, l'obbligo per l'investitore istituzionale di effettuare attività di *due diligence*, o l'obbligo per il cedente (*originator*) di mantenere un interesse economico netto nella cartolarizzazione (c.d. "*skin in the game*") — già oggetto di regolamentazione in ambito UE. Dall'altro, il regolamento introduce una nuova e peculiare disciplina per le "cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate" (le c.d. "cartolarizzazioni STS"), definendo i criteri che le operazioni devono soddisfare per essere qualificate come STS.

2.1 Quadro generale per la cartolarizzazione

Con riferimento all'ambito soggettivo, il regolamento si applica a un'ampia platea di soggetti: banche, imprese di assicurazione, fondi pensione e gestori di fondi di investimento alternativi che nell'ambito delle operazioni di cartolarizzazione operano, a seconda dei casi, nel ruolo di cedenti, promotori, prestatori originari e società veicolo per la cartolarizzazione; altri soggetti non regolamentati comunque operanti nel ruolo di cedenti, prestatori originari e società veicolo per la cartolarizzazione. Con riferimento all'ambito oggettivo, ai fini del regolamento, per "cartolarizzazione" deve intendersi "*l'operazione o lo schema in cui il rischio di credito associato ad un'esposizione o a un portafoglio di esposizioni è diviso in segmenti*". Pertanto, le nuove regole riguardano esclusivamente titoli emessi in due o più *tranches*, con una subordinazione che determina "*la distribuzione delle perdite nel corso della durata dell'operazione*" e non si applicano quindi alle cartolarizzazioni *mono-tranche*, nonché in generale a tutte le operazioni che non prevedono la diversificazione del rischio tra i titoli stessi.

Tra le disposizioni applicabili a tutte le cartolarizzazioni si segnalano:

- *due diligence*. Tenuto conto della molteplicità dei rischi a cui gli investitori istituzionali sono esposti, è essenziale che essi stessi adottino determinati presidi in materia di due diligence sia nella fase propedeutica sia in quella successiva all'investimento in posizioni verso la cartolarizzazione. Pertanto, essi sono sottoposti a obblighi di due diligence che consentono loro un'adeguata valutazione dei rischi derivanti da tutti i tipi di cartolarizzazioni, a beneficio degli investitori finali;
- *mantenimento del rischio*. Il cedente, il promotore o il prestatore originario devono mantenere in via continuativa un interesse economico netto rilevante nella cartolarizzazione non inferiore al 5%. Se i suddetti soggetti non hanno concordato a chi spetti mantenere tale interesse, questo deve essere mantenuto dal cedente. In ogni caso non può essere considerato cedente "il soggetto che è stato costituito o che opera esclusivamente al fine di effettuare una o più cartolarizzazioni". Sono previste una definizione della nozione di "mantenimento di un interesse economico netto rilevante non inferiore al 5%" e deroghe al mantenimento del rischio qualora le esposizioni cartolarizzate siano costituite verso Autorità pubbliche o da queste garantite integralmente, incondizionatamente e irrevocabilmente;
- *obblighi di trasparenza*. Il regolamento prevede obblighi di trasparenza relativi alle cartolarizzazioni e alle esposizioni sottostanti, al fine di consentire agli investitori di comprendere, valutare e confrontare le operazioni di cartolarizzazione senza dover fare affidamento esclusivamente sulle agenzie di *rating* del credito. Pertanto, si richiede ai cedenti, ai promotori e alle società veicolo di mettere a disposizione dei detentori di posizioni verso la cartolarizzazione, delle Autorità competenti e, su richiesta, dei potenziali investitori una serie di informazioni sull'operazione e sulle esposizioni sottostanti. A tal fine le norme prevedono presidi a garanzia del rispetto della disciplina di tutela della riservatezza delle informazioni e del trattamento dei dati personali, nonché un modello organizzativo per la gestione delle informazioni;
- *divieto di ri-cartolarizzazione*. Il regolamento introduce il divieto di ri-cartolarizzazione, definita come "una cartolarizzazione in cui almeno una delle esposizioni sottostanti è una posizione verso una cartolarizzazione". Tale divieto non si applica alle cartolarizzazioni i cui titoli sono stati emessi prima dell'1 gennaio 2019 e alle cartolarizzazioni da utilizzare per "fini legittimi"; sono considerati "fini legittimi" ai sensi del regolamento i seguenti: i) agevolare la liquidazione di un ente creditizio, un'impresa di investimento o un ente finanziario; ii) assicurare la solidità dei suddetti intermediari in situazione di continuità aziendale; o iii) salvaguardare gli interessi degli investitori, qualora le esposizioni sottostanti siano deteriorate. La valutazione circa la sussistenza di un fine legittimo deve essere condotta dall'Autorità di vigilanza di settore (ad esempio, tendenzialmente, IVASS per le imprese di assicurazione, BCE per gli enti creditizi significativi, Banca d'Italia per gli enti creditizi meno significativi), la quale autorizza il soggetto vigilato a realizzare un'operazione di ri-cartolarizzazione;
- requisiti di concessione dei crediti. Ai cedenti, promotori e finanziatori originari è richiesto di applicare gli stessi criteri per la concessione del credito, indipendentemente dal fatto che il credito sia destinato alla cartolarizzazione o meno. Un cedente che acquisti le esposizioni di terzi per proprio conto per poi assoggettarle a cartolarizzazione è tenuto a

verificare che il prestatore originario soddisfi i requisiti di concessione del credito (con l'esclusione delle operazioni precedenti già conformi alle norme previgenti).

2.2 Cartolarizzazioni STS

Per poter essere qualificata come STS, un'emissione dovrà rispettare una serie di criteri che sono stati individuati da un gruppo di lavoro (*Task Force on Securitisation Markets*) costituita da rappresentanti del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (CBVB) e dell'Organizzazione delle commissioni sui valori mobiliari (IOSCO). Tali criteri fanno riferimento a tre tipologie di requisiti: requisiti di semplicità, requisiti di standardizzazione e requisiti di trasparenza.

Il requisito di semplicità impone l'omogeneità degli attivi cartolarizzati e una struttura della transazione che non sia eccessivamente complessa. Tra l'altro non possono essere qualificate come STS le cartolarizzazioni di crediti deteriorati e le cartolarizzazioni sintetiche.

Il requisito di trasparenza impone l'obbligo per l'emittente di fornire sufficienti informazioni riguardo gli attivi oggetto di cessione, alla struttura dell'emissione e alle controparti coinvolte. Il fulcro dei requisiti per l'accesso al regime STS è proprio la trasparenza: gli obblighi di *disclosure* sono molto ampi, in linea con la finalità del legislatore europeo di rendere più trasparente per gli investitori la composizione e la dinamica del pool di attivi sottostanti la cartolarizzazione.

Il requisito di standardizzazione si riferisce alla possibilità per l'investitore di poter comprendere, valutare e confrontare le operazioni di cartolarizzazione senza dover fare necessariamente affidamento a valutazioni di soggetti terzi.

Al fine di incentivare lo sviluppo di un mercato delle cartolarizzazioni STS, il legislatore ha previsto per questa tipologia di esposizioni una riduzione dei requisiti patrimoniali, in virtù del minor rischio complessivo.

La qualificazione di una cartolarizzazione come STS non deriva da una verifica di conformità da parte delle Autorità competenti, né esonera dal rispetto delle condizioni imposte dall'articolo 3 del regolamento per la vendita dei titoli ai clienti non professionali.

2.3 Sistema di vigilanza.

Allo scopo di salvaguardare la stabilità finanziaria, rafforzare la fiducia degli investitori e promuovere la liquidità, è fondamentale una vigilanza adeguata ed efficace. A tal fine, il regolamento impone agli Stati membri di designare le Autorità competenti a vigilare sull'osservanza del regolamento e conferire loro i necessari poteri di vigilanza, di indagine e sanzionatori.

2.4 Entrata in vigore

Il regolamento è già in vigore e si applica alle operazioni di cartolarizzazione i cui titoli siano stati emessi a partire dal 1° gennaio 2019. Pertanto, nell'adeguamento si propone un'entrata in vigore immediata post-pubblicazione in G.U.

Alle cartolarizzazioni preesistenti continueranno ad applicarsi, in generale, le regole previgenti, a meno che non vengano emessi nuovi titoli o siano create nuove posizioni. Tuttavia, il regolamento include talune disposizioni transitorie che consentono di trattare come STS le

cartolarizzazioni i cui titoli siano stati emessi prima del 1° gennaio 2019, a condizione che soddisfino determinati criteri al momento della notifica dello status STS.

3. Profili innovativi di adeguamento della normativa italiana

Per l'adeguamento della normativa nazionale al regolamento è centrale la disciplina dei poteri e dei rapporti tra le Autorità competenti: l'articolo 29 del SecReg individua le Autorità competenti in base a un criterio fondato sul soggetto vigilato (banche, imprese di assicurazione, OICVM, GEFIA, fondi pensione, SIM). In Italia il criterio per soggetto si interseca con un criterio basato sulle finalità della vigilanza (sana e prudente gestione o trasparenza e correttezza): è quindi necessario specificare l'assegnazione delle competenze di vigilanza alle diverse Autorità nazionali (Banca d'Italia, CONSOB, COVIP e IVASS), assicurando l'adeguato coordinamento e un ampio scambio di informazioni tra di esse. In particolare, in linea con la delega si ritiene di attribuire le competenze in materia di controlli sui soggetti vigilati alle Autorità normalmente preposte ai sensi della normativa di settore e sulla normativa delle cartolarizzazioni STS, dei cc.dd. "verificatori terzi" e della vendita a clienti al dettaglio alla CONSOB, in quanto riferibili a profili di trasparenza nei confronti degli investitori, anche in coerenza con le scelte effettuate a livello europeo.

Altro profilo rilevante è quello sanzionatorio: l'articolo 32 del regolamento STS reca una compiuta disciplina sanzionatoria quanto a individuazione delle condotte rilevanti e delle misure sanzionatorie. Non sono però indicati i minimi edittali, che vengono introdotti nel criterio di delega tenendo conto di quanto previsto dal testo unico bancario (TUB) e dal testo unico della finanza (TUF) (cfr. articolo 144 TUB e 190 TUF). L'articolo 32 non menziona le violazioni degli articoli 3 e 5 del regolamento (violazione degli obblighi riguardanti la vendita di cartolarizzazioni ai clienti al dettaglio e svolgimento della *due diligence* sugli strumenti acquistati da parte degli investitori istituzionali), ai quali viene esteso il trattamento sanzionatorio in base ai criteri di delega.

4. Articolato

Articolo 1 (Modifiche al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58)

Comma 1: viene inserito il nuovo art. 4-septies.2 nel TUF, che esplicita le competenze delle Autorità. Al comma 2 di tale nuovo articolo, sono introdotte le nuove definizioni di "cartolarizzazione", "società veicolo per la cartolarizzazione", "cedente", "promotore", "investitore istituzionale", "prestatore originario", "impresa di assicurazione", "impresa di riassicurazione" e "enti pensionistici aziendali o professionali", rilevanti ai fini della specifica disciplina in oggetto. Ai commi da 3 a 6 di tale nuovo articolo sono esplicitate le attribuzioni di ciascuna delle Autorità competenti. Ai commi 7 e 8 di tale nuovo articolo sono previste norme per l'esercizio dei poteri di vigilanza. Al comma 9 di tale nuovo articolo è previsto il potere di emanazione della disciplina secondaria e il mandato al coordinamento operativo nel quadro giuridico applicabile.

Comma 2: viene inserito il nuovo art. 190-bis.2 nel TUF per introdurre le sanzioni amministrative relative alle violazioni delle disposizioni del regolamento (UE) 2017/2402.

Comma 3: viene novellato l'art. 194-quater TUF, recante disciplina sull'ordine di porre termine alle violazioni, per estenderla alle norme del regolamento (UE) 2017/2402 richiamate dall'articolo 190-bis.2, comma 1.

Comma 4: viene novellato l'art. 194-septies TUF, recante disciplina sulla dichiarazione pubblica, per estenderla alle norme del regolamento (UE) 2017/2402 richiamate dall'articolo 190-bis.2, comma 1.

Articolo 2 (Clausola di invarianza finanziaria)

L'articolo reca la clausola di invarianza finanziaria.

Articolo 3 (Entrata in vigore)

L'articolo conferma la data di entrata in vigore della riforma.

5. Iter di approvazione dello schema di decreto legislativo

Lo schema di decreto legislativo relativo al recepimento in oggetto verrà trasmesso, previa approvazione in prima lettura da parte del Consiglio dei Ministri, alle competenti Commissioni parlamentari, ai sensi dell'art. 31 della L. 24 dicembre 2012, n. 234, così come richiamato anche dall'art. 1, comma 1, della L. 22 aprile 2021, n. 53.

SCHEMA DI DECRETO LEGISLATIVO RECANTE ADEGUAMENTO DELLA NORMATIVA NAZIONALE ALLE DISPOSIZIONI DEL REGOLAMENTO (UE) 2017/2402, CHE STABILISCE UN QUADRO GENERALE PER LA CARTOLARIZZAZIONE, INSTAURA UN QUADRO SPECIFICO 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. MODIFICHE AL DECRETO LEGISLATIVO 24 FEBBRAIO 1998, N. 58.

IL PRESIDENTE DELLA REPUBBLICA

VISTI gli articoli 76 e 87, quinto comma, della Costituzione;

VISTO l'articolo 14 della legge 23 agosto 1988, n. 400, recante disciplina dell'attività di Governo e ordinamento della Presidenza del Consiglio dei ministri;

VISTA la legge 22 aprile 2021, n. 53, recante “delega al Governo per il recepimento delle direttive europee e l'attuazione di altri atti dell'Unione europea – Legge di delegazione europea 2019-2020”, e, in particolare, i principi e i criteri direttivi di cui all'articolo 25;

VISTA la legge 24 dicembre 2012, n. 234, recante “norme generali sulla partecipazione dell'Italia alla formazione e all'attuazione della normativa e delle politiche dell'Unione europea” e, in particolare, l'articolo 31;

VISTO il regolamento (UE) 2017/2402, che stabilisce un quadro generale per la cartolarizzazione, instaura un quadro specifico 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;

VISTO il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, recante “testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 52 (TUF)”;

VISTA la preliminare deliberazione del Consiglio dei ministri, adottata nella riunione del 5 maggio 2022;

ACQUISITI i pareri delle competenti Commissioni della Camera dei deputati e del Senato della Repubblica;

VISTA la deliberazione del Consiglio dei ministri, adottata nella riunione del ...;

SULLA PROPOSTA del Presidente del Consiglio dei ministri e del Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con i Ministri degli affari esteri e della cooperazione internazionale, della giustizia, dello sviluppo economico e del lavoro e delle politiche sociali;

EMANA

il seguente decreto legislativo:

ART. 1

(Modifiche al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58)

1. Dopo l'articolo 4-septies.1 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, è inserito il seguente:

“Art. 4-septies.2

(Individuazione delle autorità nazionali competenti ai sensi del regolamento (UE) 2017/2402 che stabilisce un quadro generale per la cartolarizzazione, instaura un quadro specifico per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate)

1. *La Banca d'Italia, la CONSOB, l'IVASS e la COVIP sono le autorità nazionali competenti ai sensi del regolamento (UE) 2017/2402, secondo le rispettive attribuzioni e conformemente a quanto disposto dal presente articolo.*
2. *Ai fini del presente articolo valgono le seguenti definizioni:*
 - a) *“cartolarizzazione”*: l'operazione o lo schema di cui all'articolo 2, numero 1) del regolamento (UE) 2017/2402;
 - b) *“società veicolo per la cartolarizzazione” o “SSPE”*: un soggetto di cui all'articolo 2, numero 2) del regolamento (UE) 2017/2402;
 - c) *“cedente”*: un soggetto di cui all'articolo 2, numero 3) del regolamento (UE) 2017/2402;
 - d) *“promotore”*: un soggetto di cui all'articolo 2, numero 5) del regolamento (UE) 2017/2402.
 - e) *“investitore istituzionale”*: un investitore di cui all'articolo 2, numero 12) del regolamento (UE) 2017/2402;
 - f) *“prestatore originario”*: un soggetto di cui all'articolo 2, numero 20) del regolamento (UE) 2017/2402;
 - g) *“impresa di assicurazione”*: il soggetto di cui alla lettera u) dell'articolo 1, comma 1, del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209, incluse le sedi secondarie in Italia di imprese aventi sede legale in uno Stato terzo;
 - h) *“impresa di riassicurazione”*: il soggetto di cui alla lettera cc) dell'articolo 1, comma 1, del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209, incluse le sedi secondarie in Italia di imprese aventi sede legale in uno Stato terzo;
 - i) *“ente pensionistico aziendale o professionale”*: un fondo pensione che risulti iscritto all'albo tenuto dalla COVIP e che rientri tra quelli di cui agli articoli 4, comma 1, e 12 del decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, ovvero tra quelli dell'articolo 20 del medesimo decreto aventi soggettività giuridica”.
3. *Ai fini del comma 1, fermi restando i compiti attribuiti alla Banca Centrale Europea*

(BCE) dal regolamento (UE) n. 1024/2013, la Banca d'Italia è l'autorità competente a:

- a) vigilare sul rispetto degli obblighi stabiliti all'articolo 5 del regolamento (UE) 2017/2402 per banche, imprese di investimento, gestori, nonché per gli intermediari finanziari iscritti nell'albo previsto dall'articolo 106 del T.U. bancario che detengono una posizione verso una cartolarizzazione o che ricevono istruzioni di adempiere agli obblighi di un altro investitore istituzionale ai sensi dell'articolo 5, paragrafo 5, del regolamento (UE) 2017/2402;*
 - b) vigilare sull'adempimento degli obblighi stabiliti agli articoli 6, 7, 8 e 9 del regolamento (UE) 2017/2402 nelle cartolarizzazioni in cui il cedente o il prestatore originario o il promotore o la SSPE siano banche, imprese di investimento, gestori, o intermediari finanziari iscritti nell'albo previsto dall'articolo 106 del T.U. bancario.*
- 4. Ai fini del comma 1, l'IVASS è l'autorità competente a:*
- a) vigilare sul rispetto degli obblighi stabiliti all'articolo 5 del regolamento (UE) 2017/2402 per le imprese di assicurazione o di riassicurazione che detengono una posizione verso una cartolarizzazione o che ricevono istruzioni di adempiere agli obblighi di un altro investitore istituzionale ai sensi dell'articolo 5, paragrafo 5, del regolamento (UE) 2017/2402;*
 - b) vigilare sull'adempimento degli obblighi stabiliti agli articoli 6, 7, 8 e 9 del regolamento (UE) 2017/2402 nelle cartolarizzazioni in cui il cedente o il prestatore originario siano imprese di assicurazione o di riassicurazione.*
- 5. Ai fini del comma 1, la COVIP è l'autorità competente a:*
- a) vigilare sul rispetto degli obblighi stabiliti all'articolo 5 del regolamento (UE) 2017/240 per gli enti pensionistici aziendali o professionali;*
 - b) vigilare sull'adempimento degli obblighi stabiliti agli articoli 6, 7, 8 e 9 del regolamento (UE) 2017/2402 nelle cartolarizzazioni in cui il cedente sia un ente pensionistico aziendale o professionale.*
- 6. Ai fini del comma 1, la CONSOB è l'autorità competente a:*
- a) vigilare sul rispetto degli obblighi stabiliti all'articolo 3 del regolamento (UE) 2017/2402;*
 - b) vigilare sull'adempimento degli obblighi stabiliti agli articoli 6, 7, 8 e 9 del regolamento (UE) 2017/2402 quando né il cedente né il prestatore originario né la SSPE stabiliti nell'Unione siano soggetti vigilati; per soggetti vigilati si intendono quelli contemplati dagli atti legislativi dell'Unione citati all'articolo 29, paragrafo 3, del regolamento (UE) 2017/2402;*
 - c) vigilare sulla conformità da parte di cedenti, promotori e SSPE agli articoli da 18 a 27 del regolamento (UE) 2017/2402;*
 - d) autorizzare il verificatore terzo di cui all'articolo 27, comma 2, del regolamento*

(UE). 2017/2402 secondo quanto previsto dall'articolo 28 del medesimo regolamento, vigilare sulla conformità di questo soggetto all'articolo 28 del medesimo regolamento, nonché revocare la citata autorizzazione.

7. *Nei confronti dei cedenti, dei prestatori originari, dei promotori e delle SSPE, anche quando siano soggetti non vigilati, la Banca d'Italia, la CONSOB, l'IVASS e la COVIP esercitano i poteri di vigilanza e di indagine previsti dall'articolo 30 del regolamento (UE) 2017/2402 e dalla normativa di settore, ivi inclusi quelli previsti dall'art. 6-bis, secondo le rispettive attribuzioni indicate nei commi precedenti. La CONSOB può esercitare, altresì, nei confronti di chiunque gli ulteriori poteri previsti dall'articolo 187-octies, secondo le modalità ivi stabilite e può dettare disposizioni inerenti alla procedura di autorizzazione dei verificatori terzi di cui all'articolo 27, paragrafo 2, del regolamento (UE) 2017/2402 e di eventuale revoca. Le predette autorità adempiono agli obblighi informativi verso l'AESFEM previsti dall'articolo 37, paragrafo 6, del regolamento (UE) 2017/2402 secondo le rispettive attribuzioni.*
 8. *Ai fini dei commi 3 lettera b), 4 lettera b) e 5 lettera b), se i cedenti, i prestatori originari, i promotori e le SSPE non sono tutti soggetti vigilati, la Banca d'Italia, l'IVASS e la COVIP esercitano i poteri di vigilanza e d'indagine previsti dal comma 7 per il tramite dei soggetti vigilati. A questi fini, i soggetti non vigilati trasmettono le informazioni necessarie a quelli vigilati, che li inviano alla propria Autorità di vigilanza. Resta ferma la facoltà per la Banca d'Italia, l'IVASS e la COVIP, di chiedere le informazioni direttamente ai soggetti non vigilati.*
 9. *Per assicurare il rispetto del presente articolo nonché del regolamento indicato dal comma 1, la Banca d'Italia, la CONSOB, l'IVASS e la COVIP possono emanare disposizioni di attuazione del presente articolo, ciascuna nell'ambito delle proprie competenze. Nel rispetto della reciproca indipendenza, esse individuano inoltre forme di coordinamento operativo, anche ai sensi dell'articolo 20 della legge 28 dicembre 2005, n. 262, per l'esercizio delle competenze e dei poteri loro attribuiti ai sensi del presente articolo, anche attraverso protocolli d'intesa, senza nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica, anche al fine di disciplinare i casi in cui ai sensi dei commi 3, lettera b), 4, lettera b), 5, lettera b), per la medesima operazione di cartolarizzazione siano coinvolte più autorità di vigilanza. Le citate autorità collaborano tra loro, anche ai sensi dell'articolo 21 della legge 28 dicembre 2005, n. 262, per agevolare l'esercizio delle competenze e dei poteri loro attribuiti e si scambiano informazioni.”.*
2. Dopo l'articolo 190-bis.1 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, è inserito il seguente:

“Art. 190-bis.2

(Sanzioni amministrative relative alle violazioni delle disposizioni del regolamento (UE) 2017/2402)

1. *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) *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, 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;*
 - b) *nei confronti delle persone fisiche di cui al comma 4 del presente articolo, la sanzione amministrativa pecuniaria da euro cinquemila fino a euro cinque milioni.*
2. *Fermo restando quanto previsto al comma 1, per le violazioni degli articoli 19, 20, 21, 22, 23, 24, 25, 26 e 27 paragrafo 1 del regolamento (UE) 2017/2402, si applica nei confronti del cedente e del promotore per un periodo non inferiore a sei mesi e non superiore a tre anni il divieto di notificare, ai sensi dell'articolo 27 paragrafo 1, del regolamento (UE) 2017/2402, che una cartolarizzazione soddisfa i requisiti stabiliti agli articoli da 19 a 22 o agli articoli da 23 a 26 del citato regolamento.*
3. *Fermo restando quanto previsto al comma 1, per le violazioni dell'articolo 28 paragrafo 2 del regolamento (UE) 2017/2402, si applica nei confronti del soggetto di cui all'articolo 28 del regolamento (UE) 2017/2402 la sospensione da uno a quattro mesi dell'autorizzazione di cui al medesimo articolo.*
4. *Fermo quanto previsto dal comma 1, lettera a), la sanzione indicata dal comma 1, lettera b) si applica nei confronti dei soggetti 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, nei casi previsti dall'articolo 190-bis, comma 1, lettera a).*
5. *Alle violazioni previste dal presente articolo si applica l'articolo 187-quinquiesdecies, comma 1-quater.*
6. *Con il provvedimento di applicazione della sanzione amministrativa pecuniaria, in ragione della gravità della violazione accertata e tenuto conto dei criteri stabiliti dall'articolo 194-bis e di quelli stabiliti nel paragrafo 2 dell'articolo 33 del regolamento (UE) 2017/2402, può essere applicata nei confronti della persona fisica ritenuta responsabile della violazione la sanzione amministrativa accessoria dell'interdizione, per un periodo non inferiore a sei mesi e non superiore a tre anni, dallo svolgimento di funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso cedenti, promotori o SSPE.*

7. *Le sanzioni amministrative previste dal presente articolo sono disposte e irrogate dalla Banca d'Italia, dalla CONSOB, dall'IVASS e dalla COVIP secondo le rispettive attribuzioni di vigilanza specificate all'articolo 4-septies.2 e le rispettive procedure sanzionatorie. Nei riguardi dell'IVASS e della COVIP trovano comunque applicazione, per quanto di rispettiva competenza e ai fini del presente articolo, gli articoli, 194-quater, 194-septies e 195-ter, comma 1-bis. IVASS e COVIP pubblicano le sanzioni irrogate secondo le procedure di settore.*"

3. All'articolo 194-quater, comma 1, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, dopo la lettera c-novies), è inserita la seguente: "*c-decies) delle norme del regolamento (UE) 2017/2402 richiamate dall'articolo 190-bis.2, comma 1.*"

4. All'articolo 194-septies, comma 1, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, dopo la lettera e-octies), è inserita la seguente: "*e-novies) delle norme del regolamento (UE) 2017/2402 richiamate dall'articolo 190-bis.2, comma 1.*"

ART. 2

(Clausola di invarianza finanziaria)

1. Dall'attuazione del presente decreto non devono derivare nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica. Le amministrazioni interessate provvedono all'attuazione dei compiti derivanti dal presente decreto con le risorse umane, strumentali e finanziarie disponibili a legislazione vigente.

ART. 3

(Entrata in vigore)

1. Il presente decreto entra in vigore il giorno successivo alla sua pubblicazione nella Gazzetta ufficiale della Repubblica italiana.

Il presente decreto, munito del sigillo dello Stato, sarà inserito nella Raccolta ufficiale degli atti normativi della Repubblica italiana. È fatto obbligo a chiunque spetti di osservarlo e di farlo osservare.



*Ministero
dell'Economia e delle Finanze*

DIPARTIMENTO DELLA RAGIONERIA GENERALE DELLO STATO

ISPETTORATO GENERALE PER I RAPPORTI FINANZIARI
CON L'UNIONE EUROPEA
UFFICIO II

Roma,

Prot. N.
Prot. Entrata N. 95973
Allegati: 1
Risposta a nota del:

All'Ufficio del Coordinamento Legislativo
S E D E

All' Ufficio Legislativo - Economia
S E D E

e, p. c. All'Ufficio Legislativo - Finanze
S E D E

Oggetto: Schema decreto legislativo recante adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del Regolamento (UE) 2017/2402.

Si fa riferimento all'atto indicato in oggetto, trasmesso dalla Presidenza del Consiglio dei Ministri – Dipartimento per gli affari giuridici e legislativi, ai fini delle valutazioni tecniche di competenza.

Al riguardo, nel rappresentare di non avere osservazioni da formulare, si restituisce l'atto bollinato unitamente alla relazione tecnico-finanziaria positivamente verificata.

Il Ragioniere Generale dello Stato

RELAZIONE TECNICA

(Articolo 17, comma 3, della legge 31 dicembre 2009, n. 196)

SCHEMA DI DECRETO LEGISLATIVO RECANTE ADEGUAMENTO DELLA NORMATIVA NAZIONALE ALLE DISPOSIZIONI DEL REGOLAMENTO (UE) 2017/2402, CHE STABILISCE UN QUADRO GENERALE PER LA CARTOLARIZZAZIONE, INSTAURA UN QUADRO SPECIFICO 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. MODIFICHE AL DECRETO LEGISLATIVO 24 FEBBRAIO 1998, N. 58.

Art. 1	La disposizione interviene ad apportare alle disposizioni del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, le modifiche necessarie all'adeguamento alla normativa europea indicata.
Art. 2	La disposizione reca la clausola di invarianza finanziaria del presente schema normativo.
Art. 3	La disposizione regola l'entrata in vigore del decreto legislativo.

Relazione tecnica

Le modifiche proposte assumono carattere tecnico e riguardano eminentemente la disciplina finanziaria (TUF), oltre ai profili riferiti agli specifici poteri di vigilanza e sanzionatori affidati alla Banca d'Italia, alla Consob, all'IVASS e alla Covip. A tale ultimo proposito, si rammenta che eventuali oneri sono da ritenersi per l'adeguamento a obblighi rivenienti dall'appartenenza dell'Italia all'Unione europea e saranno interamente sopportati dalle Autorità. Ai sensi degli articoli 131 e 282 del TFUE, la Banca d'Italia ha un bilancio autonomo e gode della più ampia indipendenza finanziaria. Le Autorità di vigilanza provvedono autonomamente, con forme di autofinanziamento, attraverso le contribuzioni dovute dai soggetti vigilati, alla copertura dei costi derivanti dalle attività svolte. Pertanto, le Autorità che, a livello nazionale, per effetto del decreto delegato, svolgeranno le funzioni previste dalla norma proposta, procederanno ad effettuare tali attività tramite le dotazioni di cui dispongono per l'assolvimento dei propri compiti istituzionali. Le disposizioni normative in discorso non comportano nuovi o maggiori oneri per la finanza pubblica, in coerenza con la espressa previsione contenuta nella legge di delega.

TAVOLA DI CONCORDANZA

<p style="text-align: center;">REGOLAMENTO (UE) 2017/2402</p>	<p style="text-align: center;">NORME DEL TUF DA MODIFICARE O INSERIRE EX NOVO</p>	<p style="text-align: center;">NOTE</p>
<p>Articolo 1 - Oggetto e ambito di applicazione Articolo 2 - Definizioni</p>	<p>Art. 4-septies.2, comma 2</p>	<p>La norma italiana si rende necessaria per specificare il perimetro di applicazione della normativa e il significato che alcuni termini assumono in tale specifico contesto.</p>
<p>Articolo 3 - Vendita di cartolarizzazioni a clienti al dettaglio Articolo 29, paragrafi da 1 a 5 - Designazione delle autorità competenti</p>	<p>Art. 4-septies.2, commi 1, 3, 4, 5, 6, 7 e 8</p>	<p>La norma italiana si rende necessaria per individuare le competenze delle Autorità di vigilanza secondo le relative attribuzioni e nel rispetto del regolamento cui ci si adegua.</p>
<p>Articolo 27, paragrafo 2 - Procedura di autorizzazione dei verificatori terzi</p>	<p>Art. 4-septies.2, comma 7, e disposizioni attuative CONSOB</p>	<p>Il rinvio alla normativa secondaria si rende necessario per l’inserimento delle norme di</p>

		dettaglio sull'autorizzazione in linea con i criteri di delega e il vigente assetto delle fonti sulla vigilanza.
<p>Articolo 3 - Vendita di cartolarizzazioni a clienti al dettaglio</p> <p>Articolo 5 - Obblighi di due diligence per gli investitori istituzionali</p> <p>Articolo 32 - Sanzioni amministrative e provvedimenti correttivi</p> <p>Articolo 33, paragrafo 2 – considerazione dell'elemento soggettivo ai fini dell'irrogazione della sanzione</p>	<p>Artt. 187-octies; 190-bis.2; 194-quater, comma 1, lett. c-decies); 194-septies, comma 1, lett. e-novies)</p>	<p>Le norme italiane si rendono necessarie per coordinare il regime sanzionatorio previsto nel regolamento con quello vigente nel nostro ordinamento, perseguire le violazioni del regolamento e garantire l'esercizio del criterio di delega (comma 2, lett. e), art. 25 l. 53/2021).</p>
Articolo 30 - Poteri delle autorità competenti	Art. 4-septies.2, comma 7	La disposizione si rende necessaria per garantire l'applicabilità dei poteri di vigilanza per meglio qualificare l'esercizio dei poteri nei confronti di tutti i soggetti destinatari degli obblighi del regolamento.
Articolo 34 - Sanzioni penali	Non necessario	Opzione nazionale non esercitata in delega
Articolo 36 - Cooperazione tra autorità competenti e AEV	Non necessario	Normativa già presente nell'ordinamento (articoli 4, comma 2, decreto legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58, testo unico della finanza

		<p>(TUF); 10, comma 7, decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209, codice delle assicurazioni private (CAP); e 15-quater, 1-sexies, decreto legislativo, 5 dicembre 2005 n. 252, testo unico della previdenza complementare (TUPC).</p>
<p>Articolo 37 – informativa all’ESMA di tutte le sanzioni amministrative imposte, compresi gli eventuali ricorsi e il relativo esito.</p>	<p>Art. 4-septies.2, comma 7</p>	<p>Attuazione della delega di cui al punto 3, lettera d), comma 2, dell’articolo 25 della legge n. 53 del 2021.</p>

Relazione A.I.R.
(Allegato 2 alla Direttiva PCM 16 febbraio 2018 - linee guida)

Provvedimento: SCHEMA DI DECRETO LEGISLATIVO RECANTE ADEGUAMENTO DELLA NORMATIVA NAZIONALE ALLE DISPOSIZIONI DEL REGOLAMENTO (UE) 2017/2402, CHE STABILISCE UN QUADRO GENERALE PER LA CARTOLARIZZAZIONE, INSTAURA UN QUADRO SPECIFICO 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. MODIFICHE AL DECRETO LEGISLATIVO 24 FEBBRAIO 1998, N. 58.

Amministrazione competente: Ministero dell'Economia e delle Finanze

Referente dell'amministrazione competente: Ufficio legislativo

Con allegati n. 3: l'analisi d'impatto della Commissione europea di cui al documento SWD/2015/0185 final; la sua sintesi di cui al documento SWD(2015) 186 final; risultati consultazioni europee.

SINTESI DELL'AIR E PRINCIPALI CONCLUSIONI

L'intervento è motivato dalla necessità di esercitare la delega di cui all'art. 25 della legge n. 53 del 2021 (c.d. Legge di delegazione europea 2019-2020), per adeguare l'ordinamento alla normativa europea che, con il regolamento (UE) 2017/2402, stabilisce un quadro generale per la cartolarizzazione e instaura un quadro specifico per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate. In sede europea la riforma è stata oggetto di consultazione. Con riferimento alle opzioni di intervento, essendo esclusa l'opzione zero, in linea con la normativa e la prassi per l'adeguamento alle fonti normative dell'Unione europea, la soluzione è rappresentata dal decreto legislativo, con parziale rimessione dell'attuazione all'intervento regolamentare alle Autorità di vigilanza indicate in delega.

1. CONTESTO E PROBLEMI DA AFFRONTARE

Ai sensi dell'articolo 25 della legge n. 53 del 2021 (c.d. Legge di delegazione europea 2019-2020), l'articolato reca adeguamento dell'ordinamento alle disposizioni europee in materia di cartolarizzazione dei crediti e cartolarizzazioni del tipo "STS" (semplici, trasparenti e standardizzate).

Il regolamento europeo stabilisce norme applicabili in maniera indistinta a tutte le cartolarizzazioni — quali, ad esempio, l'obbligo per l'investitore istituzionale di effettuare attività di *due diligence*, o l'obbligo per il cedente (*originator*) di mantenere un interesse economico netto nella cartolarizzazione (c.d. "*skin in the game*") e introduce una nuova e peculiare disciplina per le "cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate" (le c.d. "cartolarizzazioni STS"), definendo i criteri che le operazioni devono soddisfare per essere così qualificate.

Con il termine "cartolarizzazione" ci si riferisce alle operazioni che consentono a un prestatore o altro cedente di attività (solitamente un ente creditizio) di rifinanziare un pacchetto di crediti o di attività (ad es., mutui ipotecari, leasing auto, prestiti al consumo, carte di credito) convertendoli in titoli. Il prestatore o cedente struttura un portafoglio di crediti secondo diverse categorie di rischio commisurate alle diverse propensioni al rischio/al rendimento degli investitori. Gli investitori ricavano il rendimento generato dal flusso di cassa dei crediti sottostanti. I mercati delle cartolarizzazioni non sono rivolti agli investitori al dettaglio. Una disciplina unionale delle cartolarizzazioni di qualità è in grado di promuovere l'integrazione dei mercati finanziari dell'UE, di contribuire a diversificare le fonti di finanziamento e di sbloccare capitali, agevolando agli enti creditizi e ai prestatori di fondi la concessione di prestiti alle famiglie e alle imprese.

Lo schema di decreto legislativo in oggetto si propone di terminare l'iter legislativo avviato a livello europeo e ne rispecchia dunque le motivazioni. L'articolato si incardina quindi nell'alveo degli obblighi di adeguamento dell'ordinamento italiano alla normativa europea. Sotto il profilo procedurale, pertanto, l'obiettivo è quello di dare attuazione a tali obblighi.

Sotto il profilo sostanziale la normativa europea e di conseguenza quella italiana di adeguamento costituisce l'attuazione della volontà di sviluppare l'Unione dei mercati dei capitali attraverso la regolazione delle cartolarizzazioni in modo armonizzato. Con riferimento all'ambito soggettivo, il regolamento si applica a un'ampia platea di soggetti: banche (n. 448 registrate in Italia), imprese di assicurazione (n. 1083 registrate in Italia), fondi pensione (immatricolati nell'albo fino al n. 9193) e gestori di fondi di investimento alternativi che nell'ambito delle operazioni di cartolarizzazione operano, a seconda dei casi, nel ruolo di cedenti, promotori, prestatori originari e società veicolo per la cartolarizzazione (circa n. 2300 soggetti iscritti nell'albo Consob dei fondi comuni di investimento); altri soggetti non regolamentati comunque operanti nel ruolo di cedenti (in numero non quantificabile stante l'applicazione generale all'attività di impresa, ma concretamente in numero piuttosto ridotto), prestatori originari e società veicolo per la cartolarizzazione (circa 1130 registrate in Italia).

Da una analisi delle operazioni di cartolarizzazione pubbliche (quindi assistite da prospetto) notificate sino al 2 febbraio 2022 (data di avvio del registro europeo delle notifiche sulle cartolarizzazioni STS¹) da originator italiani, risultano un totale di 36 operazioni. Sulla base dei dati ivi riportati si desume che 22 operazioni hanno come originator banche, mentre le restanti hanno originator intermediari finanziari iscritti all'albo di cui all'art. 106, del TUB. Numeri ridotti, quindi, che la disciplina in oggetto mira ad incrementare.

Come indicato dalla Commissione europea, prima della crisi finanziaria del 2008, il mercato delle cartolarizzazioni si caratterizzava come un canale in crescita per il finanziamento dell'economia europea. Tale mercato ha avuto buoni rendimenti durante la crisi, tuttavia la reputazione dello stesso è stata gravemente intaccata post-crisi per via delle prassi e degli eventi che hanno avuto luogo su altre piazze, specialmente negli Stati Uniti. Questo stigma si è riflesso nella percezione degli investitori della rischiosità delle cartolarizzazioni europee

¹ Cfr. registro europeo disponibile online al sito web https://registers.esma.europa.eu/publication/searchRegister?core=esma_registers_stsre.

e di conseguenza anche nella disciplina regolamentare che è stata calibrata principalmente sulla base delle perdite registrate nei mercati statunitensi, significativamente superiori (tassi di default del 16% per i subprime e del 3% per i prime, contro un massimo dello 0,1% dei mutui europei sottostanti le cartolarizzazioni). Ciò ha portato ad uno stallo del mercato europeo delle cartolarizzazioni (per una riduzione post-crisi calcolata nel 88% per l'UE) e alla perdita di un canale di finanziamento per l'economia europea. Senza cartolarizzazioni, la capacità delle banche di vendere attività è ridotta e ciò comporta la necessità per le stesse di ridurre le esposizioni attraverso la riduzione dell'offerta di credito. In ambito europeo, in cui l'80% dell'intermediazione finanziaria è coperta dalle banche, ciò implica una sostanziale riduzione della crescita economica.

2. OBIETTIVI DELL'INTERVENTO E RELATIVI INDICATORI

2.1 Obiettivi generali e specifici

L'obiettivo generale della riforma della disciplina europea e, conseguentemente, nazionale è quello di prevedere una disciplina delle cartolarizzazioni di qualità, in grado di promuovere lo sviluppo dei mercati finanziari e contribuire a diversificare le fonti di finanziamento, agevolando agli enti creditizi e ai prestatori di fondi la concessione di prestiti alle famiglie e alle imprese, mentre l'obiettivo specifico è evitare la frammentazione del mercato delle cartolarizzazioni attraverso una disciplina normativa più semplice e chiara.

Il proposto schema di decreto risponde inoltre alla finalità immediata di dare attuazione agli obblighi europei di adeguamento alla normativa sovranazionale richiamata, portando a compimento l'iter legislativo europeo, in linea con il dettato della delega e secondo i principi costituzionali.

L'orizzonte temporale di implementazione delle misure è scandito dal regolamento stesso (applicazione dal 1° gennaio 2019).

2.2 Indicatori e valori di riferimento

Al fine di verificare gli obiettivi sopra indicati, sarà utilizzato principalmente il monitoraggio delle Autorità di vigilanza nazionali ed europee sulle notifiche e sull'evoluzione del mercato delle cartolarizzazioni, di cui danno evidenza attraverso relazioni ed informative pubbliche.

Da un punto di vista strettamente giuridico, il raggiungimento della finalità immediata della normativa in oggetto è dato dall'effettivo esercizio delle delega da parte del Governo, in adempienza agli obblighi europei di trasposizione. Esso viene raggiunto con l'entrata in vigore delle norme proposte.

Il grado di adempienza degli obblighi europei è inoltre monitorato dalla Commissione, pertanto il rispetto di tale obiettivo è misurabile dall'assenza di contestazioni o infrazioni della Commissione stessa.

L'obiettivo generale della riforma europea è dotato di propri indicatori stabiliti a livello di processo legislativo europeo. L'indicatore principe è il numero di emissioni di titoli cartolarizzati rispondenti alla disciplina STS sul mercato europeo ed italiano ed il loro prezzo

rispetto ad altro tipo di emissione. Un aumento del numero di emissioni ed una differenza di prezzo corrispondono al raggiungimento dell'obiettivo.

3. OPZIONI DI INTERVENTO E VALUTAZIONE PRELIMINARE

Con riferimento alle opzioni di intervento, si evidenzia innanzitutto come l'opzione zero non risulti possibile. L'articolato consiste nell'attuazione di una delega volta a dare seguito agli obblighi europei di adeguamento al regolamento. Come tale rappresenta un atto dovuto. La valutazione di un non intervento è stata oggetto di analisi nell'ambito delle regole che assistono il procedimento di legiferazione europea ed è stata scartata dal legislatore europeo in conseguenza. La motivazione addotta evidenzia che il rilancio del mercato delle cartolarizzazioni debba passare per una riforma e semplificazione della disciplina regolamentare. Evidenza di ciò è data dal fatto che, nonostante le varie iniziative non legislative intraprese finora, tale mercato non abbia visto significativi incrementi dal crollo generato dalla crisi finanziaria del 2008, segno inequivocabile che la perdurante stigma non possa essere contrastata con semplici azioni di soft power.

Con riferimento alle possibili alternative, si evidenzia che a livello di scelta di testo normativo, trattandosi di delega al Governo in base alla legge di delegazione europea, l'unica soluzione è rappresentata dal decreto legislativo. Tuttavia, all'interno dell'articolato proposto, sulla base dei criteri di delega, si è parzialmente rimessa l'attuazione della disciplina europea all'intervento regolamentare delle Autorità di vigilanza. Ciò in ragione di criteri di efficienza e coerentemente con l'attuale assetto della competenza regolamentare.

Con riferimento alla disciplina sostanziale, il contenuto delle disposizioni è necessitato dalla delega e dalla normativa in adeguamento, oltre che dall'assetto vigente delle fonti nazionali. Ciò in ragione della necessità di indicare, da un lato, le Autorità competenti alla vigilanza e, dall'altro, la disciplina sanzionatoria per le violazioni del regime introdotto, entro i limiti posti dal legislatore europeo e dal delegante nazionale.

4. COMPARAZIONE DELLE OPZIONI E MOTIVAZIONE DELL'OPZIONE PREFERITA

4.1 Impatti economici, sociali ed ambientali per categoria di destinatari

Le valutazioni in merito agli impatti della normativa sostanziale sono state effettuate a livello europeo con l'adozione del regolamento citato, alla cui elaborazione ha partecipato anche la delegazione italiana. Per le analisi effettuate si rimanda al procedimento europeo², le cui considerazioni sono valide anche con riferimento al contesto italiano caratterizzato da uno scarso ricorso alla cartolarizzazione che ha visto la necessità dell'intervento dello Stato quale garante al fine di favorire il ricorso a tale istituto. Ci si riferisce in particolare alla disciplina GACS – Garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze introdotta nel 2016 con il decreto – legge n. 18 convertito dalla legge n. 49 del 8 aprile. L'ampio ricorso a tale strumento, nato come disciplina temporanea e che ha visto continue proroghe, dimostra l'interesse per il mercato delle cartolarizzazioni. La presente disciplina permetterà un

² Cfr. l'analisi d'impatto della Commissione europea di cui al documento SWD/2015/0185 final e la sua sintesi di cui al documento SWD(2015) 186 final, reperibili sul sito <https://eur-lex.europa.eu/> (allegati 1 e 2).

autonomo ricorso a tale mercato senza esigenza di intervento dello Stato quale garante e market maker.

In generale, come evidenziato *supra*, la disciplina europea e di conseguenza quella italiana di trasposizione vede quali destinatari un'ampia platea di soggetti: banche, imprese di assicurazione, fondi pensione e gestori di fondi di investimento alternativi che nell'ambito delle operazioni di cartolarizzazione operano, a seconda dei casi, nel ruolo di cedenti, promotori, prestatori originari e società veicolo per la cartolarizzazione, oltre che altri soggetti non regolamentati comunque operanti nel ruolo di cedenti, prestatori originari e società veicolo per la cartolarizzazione. L'ambito applicativo, come già detto in precedenza, è finora stato piuttosto contenuto in termini di operazioni.

La disciplina mira ad aumentare la stabilità del settore finanziario attraverso una più completa e coerente regolamentazione delle cartolarizzazioni. L'incremento della stabilità finanziaria ha quale effetto indiretto altresì la tutela della stabilità economica dello Stato.

4.2 Impatti specifici

L'analisi degli svantaggi e dei vantaggi della riforma è stata parte integrante dell'iter legislativo europeo, secondo le regole ad esso proprie. Per quanto attiene nello specifico alle norme proposte nello schema di decreto, esse non producono direttamente un impatto regolatorio sui destinatari, limitandosi a chiarire il regime vigente in materia di cartolarizzazioni in termini di definizioni, competenze di vigilanza ed eventuali sanzioni.

La riforma proposta dovrebbe produrre vari effetti positivi sul finanziamento delle PMI. Anzitutto, l'inquadramento nella disciplina STS delle cartolarizzazioni a breve termine, quali i *commercial paper* garantiti da attività (ABCP), con il conseguente miglioramento del relativo trattamento a fini patrimoniali, dovrebbe favorire la crescita di quest'importante fonte di finanziamento per le PMI. L'iniziativa dovrebbe mettere poi a disposizione delle banche uno strumento per trasferire il rischio fuori bilancio. Di conseguenza, le banche dovrebbero sempre più usare i capitali così liberati per erogare nuovi prestiti alle famiglie e alle imprese, che nell'UE sono per la maggior parte PMI. Introducendo un quadro unico e coerente delle cartolarizzazioni nell'UE e incoraggiando i partecipanti al mercato a spingersi oltre nella standardizzazione, l'iniziativa dovrebbe infine ridurre i costi operativi delle cartolarizzazioni. Poiché tali costi sono più elevati della media per la cartolarizzazione dei prestiti alle PMI, la riduzione dovrebbe ripercuotersi positivamente sul costo del credito per le PMI.

Inoltre, l'articolato mira, in aderenza agli obiettivi del regolamento, a sviluppare il mercato delle cartolarizzazioni e quindi il Mercato unico dei capitali, con impatto positivo sulla concorrenza.

Il requisito di trasparenza nella definizione di "STS" impone oneri informativi, in particolare l'obbligo per l'emittente di fornire sufficienti informazioni riguardo gli attivi oggetto di cessione, alla struttura dell'emissione e alle controparti coinvolte. Il fulcro dei requisiti per l'accesso al regime STS è proprio la trasparenza: gli obblighi di *disclosure* sono molto ampi,

in linea con la finalità di rendere più trasparente per gli investitori la composizione e la dinamica del *pool* di attivi sottostanti la cartolarizzazione.

L'articolato rispetta i livelli minimi di regolazione europea.

4.3 Motivazione dell'opzione preferita

Come illustrato *supra*, il contenuto delle disposizioni è necessitato dalla legge delega, dalla normativa cui ci si adegua e dal quadro regolatorio di riferimento della normativa nazionale.

5. MODALITÀ DI ATTUAZIONE E MONITORAGGIO

5.1 Attuazione

La vigilanza sui soggetti cedenti menzionati e quindi l'attuazione dell'intervento regolatorio spetta alla Banca d'Italia, alla Consob, all'IVASS e alla Covip. In parte la gestione degli oneri informativi coinvolgerà l'attuazione da parte dell'Autorità europea (in particolare, ESMA). È previsto il coinvolgimento delle Autorità di vigilanza italiane anche come Autorità cui è delegata parte dell'attuazione della riforma con normativa secondaria. Gli indicatori sul monitoraggio e attuazione sono pertanto già regolati da tali Autorità, compresi gli specifici obblighi di trasparenza e due diligence, già ricompresi nell'ordinaria attività di vigilanza.

5.2 Monitoraggio

Il monitoraggio sarà operato dagli Stati membri e dalle relative Autorità europee, nell'ambito della già collaudata attività di monitoraggio della solidità e buon funzionamento del mercato finanziario.

Per il riesame dell'applicazione della normativa europea il regolamento prevede (art. 46) un report della Commissione al co-legislatore europeo (non ancora pubblicato), nonché una valutazione della buona riuscita dell'intervento normativo a quattro anni di distanza dalla sua implementazione.

Le strutture governative vigilano, secondo le competenze di legge, sull'attuazione operata dalle Autorità di vigilanza italiane. Parteciperanno inoltre, come di consueto, al procedimento di revisione e valutazione della normativa nell'ambito delle sedi europee, facendosi promotore se del caso di modifiche normative.

Ad eventuali correttivi si provvederà ai sensi dell'art. 31, l. 24 dicembre 2012, n. 234, come previsto dal criterio di delega ex art. 25, comma 3, legge delega 53/2021 (LDE19).

La Commissione europea vigila sul rispetto dell'applicazione e dell'aderenza dell'adeguamento nazionale al regolamento.

CONSULTAZIONI SVOLTE NEL CORSO DELL'AIR

Non sono state svolte consultazioni nel corso dell'AIR. La riforma europea è stata oggetto di consultazione nell'ambito delle regole che assistono il procedimento di legiferazione europea.

In particolare, Commissione ha consultato i portatori di interessi attraverso una consultazione pubblica aperta (Libro verde "Costruire un'Unione dei mercati dei capitali" che

ha aperto una consultazione durata dal 18 febbraio al 13 maggio 2015³) a sua volta basata sulle risultanze delle consultazioni tenutesi poco prima in ambito internazionale (la consultazione del maggio 2014 sul paper congiunto delle banche centrali europea e inglese⁴; la consultazione tenuta dal Comitato di Basilea nel dicembre 2013⁵).

PERCORSO DI VALUTAZIONE

Il provvedimento normativo è stato elaborato dagli uffici del Dipartimento del Tesoro aventi competenza relativa al sistema bancario e finanziario, in collaborazione con la Banca d'Italia, la Consob, l'IVASS e la Covip.

³ cfr. pagina dedicata https://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/securitisation/index_en.htm e risultanze all'allegato 3. A tale consultazione hanno partecipato due associazioni di categoria, un gruppo bancario e uno studio legale con sede in Italia.

⁴ cfr. paper consultabile al sito web www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb-boe_case_better_functioning_securitisation_market.en.pdf (risultanze della consultazione non disponibili).

⁵ cfr. paper consultabile al sito web <https://www.bis.org/publ/bcbs269.pdf> (risultanze della consultazione non disponibili).

ANALISI TECNICO-NORMATIVA

DECRETO LEGISLATIVO RECANTE ADEGUAMENTO DELLA NORMATIVA NAZIONALE ALLE DISPOSIZIONI DEL REGOLAMENTO (UE) 2017/2402, CHE STABILISCE UN QUADRO GENERALE PER LA CARTOLARIZZAZIONE, INSTAURA UN QUADRO SPECIFICO 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. MODIFICHE AL DECRETO LEGISLATIVO 24 FEBBRAIO 1998, N. 58.

PARTE I. Aspetti tecnico-normativi di diritto interno.

1) Obiettivi e necessità di intervento normativo. Coerenza con il programma di governo.

Ai sensi dell'articolo 25 della legge n. 53 del 2021 (c.d. Legge di delegazione europea 2019-2020), l'articolato adegua l'ordinamento al 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"). Sebbene i regolamenti europei, come noto, abbiano applicazione diretta negli ordinamenti nazionali, nel SecReg sono previste delle disposizioni cui occorre fare adeguamento ed altre che concedono al singolo Stato membro discrezionalità in materia di regime sanzionatorio e nel riparto delle competenze di vigilanza.

L'emanazione del SecReg fa parte di un più ampio progetto di riforma della disciplina sulla cartolarizzazione, noto come "pacchetto cartolarizzazioni 2017" (*2017 Securitisation Package*) il quale comprende anche un altro regolamento¹ che prevede specifici obblighi sui requisiti patrimoniali regolamentari per le cartolarizzazioni. In linea con il programma di Governo, il pacchetto rappresenta un passo importante verso la realizzazione dell'Unione dei mercati di capitali (*Capital Markets Union*, CMU) e il completamento delle riforme normative europee post-crisi finanziaria globale (2007-2008).

La riforma europea e il suo adeguamento a livello nazionale puntano a rilanciare mercati delle cartolarizzazioni di qualità per migliorare il finanziamento dell'economia reale dell'UE e garantire

¹ Regolamento (UE) n. 2017/2401 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 12 dicembre 2017, recante modifica del regolamento (UE) n. 575/2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento (GU L 347 del 28.12.2017, pag. 1).

protezione degli investitori. Inoltre, creano un sistema generale per semplificare le regole di tutte le cartolarizzazioni e identificare cartolarizzazioni STS.

Le regole concordate mirano a ridurre i rischi nel settore bancario rafforzando ulteriormente la capacità delle banche di resistere a potenziali shock e aggiornare il quadro delle regole armonizzate stabilito a seguito della crisi finanziaria, il c.d. "*Single Rulebook*".

Lo schema di d.lgs. in oggetto si propone di terminare l'iter legislativo avviato a livello europeo e ne rispecchia, dunque, le motivazioni. L'articolato si incardina quindi nell'alveo degli obblighi di adeguamento dell'ordinamento italiano alla normativa europea. Sotto il profilo procedurale, pertanto, l'articolato costituisce attuazione di tali obblighi. Sotto il profilo sostanziale, la normativa europea e, di conseguenza, quella italiana di recepimento costituiscono l'attuazione della volontà di approntare misure di completamento della regolamentazione delle cartolarizzazioni dei crediti.

2) *Analisi del quadro normativo nazionale.*

La normativa applicabile è contenuta prevalentemente nel decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo unico della finanza, TUF) che sarà integrata dalla disciplina di livello secondario emanata dalle autorità di vigilanza (Banca d'Italia, Consob, Ivass, Covip).

3) *Incidenza delle norme proposte sulle leggi e sui regolamenti vigenti.*

Le norme proposte introducono modifiche dirette al TUF.

4) *Analisi della compatibilità dell'intervento con i principi costituzionali.*

L'intervento regolatore è stato predisposto nel rispetto delle norme costituzionali, in relazione all'adempimento degli obblighi derivanti dall'ordinamento europeo.

5) *Analisi della compatibilità dell'intervento con le competenze e le funzioni delle regioni ordinarie e a statuto speciale nonché degli enti locali.*

L'intervento non incide sulle competenze delle Regioni e degli Enti locali in quanto rientra nella competenza legislativa statale esclusiva ai sensi dell'art. 117 della Costituzione.

6) *Verifica della compatibilità con i principi di sussidiarietà, differenziazione e adeguatezza sanciti dall'art. 118, primo comma della Costituzione.*

L'intervento normativo non contrasta con i principi richiamati dall'art. 118 della Costituzione.

- 7) *Verifica dell'assenza di rilegificazioni e della piena utilizzazione della possibilità di delegificazione e degli strumenti di semplificazione normativa.*

Non sono previste rilegificazioni di norme delegificate.

L'intervento regolatorio riguarda le sole parti del regolamento cui è stato necessario adeguarsi secondo le scelte effettuate in sede di legge delega e che non è stato possibile attuare attraverso le disposizioni di vigilanza. Infatti, non per tutte le disposizioni è necessario adeguamento o trasposizione attraverso una fonte di rango primario: ai sensi del criterio di delega di cui all'art. 25, comma 2 lettera c) della legge 22 aprile 2021, n. 53, le autorità di vigilanza sono delegate a disciplinare la materia con propri provvedimenti generali ricorrendo alla disciplina secondaria.

- 8) *Verifica dell'esistenza di progetti di legge vertenti su materia analoga all'esame del Parlamento e relativo stato dell'iter.*

Al momento è sotto esame delle competenti commissioni parlamentari (Atto Senato n. 2481) una proposta di legge delega (Legge di delegazione europea 2021) sul regolamento (UE) 557/2021 che modifica il regolamento oggetto del presente adeguamento.

- 9) *Indicazioni delle linee prevalenti della giurisprudenza ovvero della pendenza di giudizi di costituzionalità sul medesimo o analogo oggetto.*

Non risultano pendenti giudizi di costituzionalità sull'oggetto dell'intervento regolatore.

PARTE II. Contesto normativo comunitario e internazionale.

- 10) *Analisi della compatibilità dell'intervento con l'ordinamento comunitario.*

L'intervento è compatibile con l'ordinamento euro-unitario, costituisce anzi diretta attuazione degli obblighi da esso previsto.

- 11) *Verifica dell'esistenza di procedure di infrazione da parte della Commissione europea sul medesimo o analogo oggetto.*

Non risultano allo stato procedimenti di infrazione. Tuttavia, il termine per l'entrata in vigore e l'applicazione del regolamento sono già stati superati. Inoltre, la delega legislativa prevede l'adozione del testo entro l'8 maggio 2022. Da ciò l'evidente urgenza di una celere approvazione del testo di legge.

12) *Analisi della compatibilità dell'intervento con gli obblighi internazionali.*

Il provvedimento non contrasta con gli obblighi internazionali, costituisce anzi adempimento di un obbligo sovranazionale.

13) *Indicazioni delle linee prevalenti della giurisprudenza ovvero della pendenza di giudizi innanzi alla Corte di giustizia dell'Unione europea sul medesimo o analogo oggetto.*

Non risultano pendenti giudizi innanzi alla Corte di giustizia dell'Unione europea in ordine al medesimo o ad analogo oggetto.

14) *Eventuali indicazioni delle linee prevalenti della giurisprudenza ovvero della pendenza di giudizi innanzi alla Corte europea dei diritti dell'uomo sul medesimo o analogo oggetto.*

Non risultano pendenti giudizi innanzi alla Corte europea dei diritti dell'uomo sul medesimo o su analogo oggetto.

15) *Eventuali indicazioni sulle linee prevalenti della regolamentazione sul medesimo oggetto da parte di altri Stati membri dell'Unione europea.*

Le linee prevalenti della regolamentazione da parte degli altri Stati membri dell'Unione europea sono conformi alle scelte perseguite con l'intervento normativo.

PARTE III) Elementi di qualità sistemica e redazionale del testo.

1) *Individuazione delle nuove definizioni normative introdotte dal testo, della loro necessità, della coerenza con quelle già in uso.*

Sono introdotte nuove definizioni all'articolo 4-septies.2 del TUF. Esse sono coerenti con il quadro normativo europeo ed italiano. Tuttavia, è stato scelto di non inserirle all'articolo 1 ma nell'introdotta articolo dedicato al riparto di competenze tra Autorità per consentire una loro specificazione con riguardo al particolare contesto della normativa cui ci si adegua ed evitare antinomie con l'uso in altri contesti (ad es. cfr. la diversa accezione di "investitore istituzionale" di cui all'art. 124-quater del TUF).

2) *Verifica della correttezza dei riferimenti normativi contenuti nel progetto, con particolare riguardo alle successive modificazioni e integrazioni della normativa.*

È stata verificata positivamente la correttezza dei riferimenti normativi contenuti nel progetto.

- 3) *Ricorso alla tecnica della novella legislativa per introdurre modifiche e integrazioni a disposizioni vigenti.*

L'intervento normativo contempla il ricorso alla tecnica della novella per il TUF.

Nell'intervento regolatore si utilizzano le seguenti tecniche di modifica normativa:

- si modificano parti di commi della legislazione vigente;
- si aggiungono nuovi articoli.

- 4) *Individuazione di effetti abrogativi impliciti di disposizioni dell'atto normativo e loro traduzione in norme abrogative espresse nel testo normativo.*

Non si ravvisano disposizioni aventi effetto abrogativo implicito rispetto alla normativa vigente.

- 5) *Individuazione di disposizioni dell'atto normativo aventi effetto retroattivo o di reviviscenza di norme precedentemente abrogate o di interpretazione autentica o derogatorie rispetto alla normativa vigente.*

Non si ravvisano disposizioni similari.

- 6) *Verifica della presenza di deleghe aperte sul medesimo oggetto, anche a carattere integrativo o correttivo.*

Non sussistono altre deleghe aperte sul medesimo oggetto. Al momento è sotto esame delle competenti commissioni parlamentari (Atto Senato n. 2481) una proposta di legge delega sul regolamento (UE) 557/2021 che modifica il regolamento oggetto del presente adeguamento. La legge 24 dicembre 2012, n. 234, richiamata in delega, consente di adottare successivi decreti legislativi di correzione sul medesimo oggetto.

- 7) *Indicazione degli eventuali atti successivi attuativi; verifica della congruenza dei termini previsti per la loro adozione.*

È prevista l'adozione di successivi atti di attuazione da parte delle autorità di vigilanza.

- 8) *Verifica della piena utilizzazione e dell'aggiornamento dei dati e di riferimenti statistici attinenti alla materia oggetto del provvedimento, ovvero indicazione della necessità di commissionare all'Istituto nazionale di statistica apposite elaborazioni statistiche con correlata indicazione nella relazione economico finanziaria della sostenibilità dei relativi costi.*

Sono stati utilizzati dati statistici già in possesso delle Amministrazioni. La questione oggetto dell'intervento normativo non richiede ulteriori analisi ed elaborazioni statistiche, né prevede costi per la finanza pubblica.