



Bruxelles, 24.7.2020
COM(2020) 282 final

2020/0151 (COD)

Proposta di

REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

che modifica il regolamento (UE) 2017/2402 che stabilisce un quadro generale per la cartolarizzazione e instaura un quadro specifico per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate per sostenere la ripresa dalla pandemia di COVID-19

(Testo rilevante ai fini del SEE)

{SWD(2020) 120}

RELAZIONE

1. CONTESTO DELLA PROPOSTA

• **Motivi e obiettivi della proposta**

Il regolamento (UE) 2017/2402 (regolamento sulle cartolarizzazioni¹) e il regolamento (UE) n. 575/2013 (regolamento CRR²) stabiliscono un quadro generale per le cartolarizzazioni e definiscono un quadro specifico per le cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate (STS). L'obiettivo del quadro è promuovere un mercato sicuro, spesso, liquido e solido per le cartolarizzazioni, in grado di attrarre una base di investitori ampia e stabile per contribuire a destinare i finanziamenti ai settori economici che ne hanno più bisogno. Il nuovo regime di cartolarizzazione, in vigore dal gennaio 2019, è l'asse portante degli sforzi profusi dall'UE per istituire un'Unione dei mercati dei capitali.

Il grave shock economico causato dalla pandemia di COVID-19 e le eccezionali misure di contenimento stanno avendo ripercussioni di vasta portata sull'economia. Le imprese si trovano ad affrontare perturbazioni delle catene di approvvigionamento, chiusure temporanee e una riduzione della domanda. Le autorità pubbliche a livello dell'Unione e degli Stati membri hanno intrapreso azioni risolutive per aiutare le imprese solvibili a far fronte a questo rallentamento grave, ma temporaneo, dell'attività economica e alla carenza di liquidità che causerà.

Le previsioni economiche dell'estate 2020 della Commissione europea³ prospettano una recessione molto profonda, in quanto l'attività economica è crollata nella prima metà del 2020 e si prevede che il PIL reale 2020 dell'UE considerata nel suo complesso diminuisca dell'8,3 %. Si prevede quindi che l'entità della contrazione economica sia nettamente superiore a quella osservata nel 2009, mentre le prospettive di ripresa sono disomogenee e incerte. Per questo motivo le misure di emergenza immediate devono essere integrate da misure mirate con effetti più a medio termine in grado di sostenere una rapida ripresa.

È essenziale che le banche possano continuare a erogare prestiti alle imprese anche nei prossimi mesi, una volta passato lo shock immediato della crisi della COVID-19. È quindi importante predisporre o migliorare tutti gli strumenti che consentono alle banche di mantenere, o addirittura rafforzare, la loro capacità di erogare prestiti all'economia reale e in particolare alle PMI. Le cartolarizzazioni possono svolgere un ruolo determinante al riguardo in quanto, trasformando i prestiti in titoli negoziabili, potrebbero liberare capitali bancari per l'erogazione di ulteriori prestiti e consentire a una gamma più ampia di investitori di finanziare la ripresa economica.

Il potenziale del quadro attuale non viene pienamente sfruttato in relazione a due aspetti di grande importanza per la promozione della ripresa economica: il quadro non contempla le

¹ Regolamento (UE) 2017/2402 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 12 dicembre 2017, 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 (GU L 347 del 28.12.2017, pag. 35).

² Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi.

³ https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-performance-and-forecasts/economic-forecasts/summer-2020-economic-forecast-deeper-recession-wider-divergences_en.

cartolarizzazioni sintetiche nel bilancio e non è del tutto adatto allo scopo per quanto riguarda le cartolarizzazioni delle esposizioni deteriorate.

Il quadro sulle cartolarizzazioni sarà sottoposto a un riesame globale, durante il quale saranno introdotte le modifiche legislative eventualmente necessarie, entro gennaio 2022. Tuttavia la presente proposta presenta già modifiche mirate, vista la loro utilità per la ripresa economica. Se si aspettassero il riesame del quadro nel 2022 e le eventuali modifiche legislative, è probabile che gli opportuni adeguamenti giuridici potrebbero essere introdotti solo nel giro di qualche anno, impedendo quindi di utilizzare le cartolarizzazioni nel modo più efficiente per promuovere la ripresa economica nei prossimi mesi.

La presente proposta non sostituisce né riduce in alcun modo la portata del suddetto riesame, il cui obiettivo è fare un'analisi globale degli effetti del nuovo regime, comprese questioni quali le modalità di mantenimento del rischio, l'uso delle cartolarizzazioni private e l'impatto del regime di informativa. Il futuro riesame terrà conto anche delle raccomandazioni del Forum ad alto livello sull'Unione dei mercati dei capitali⁴ relative all'ampliamento del mercato europeo delle cartolarizzazioni.

Oltre a contribuire al finanziamento della ripresa, queste modifiche mirate favoriranno la resilienza del nostro sistema finanziario, poiché si può legittimamente presupporre che, con l'estensione del quadro STS alle cartolarizzazioni nel bilancio, l'etichetta STS, che comporta requisiti aggiuntivi atti a ridurre la complessità e ad aumentare la trasparenza, sarà utilizzata per una quota più consistente del mercato UE delle cartolarizzazioni. Questo ci permetterà di fornire incentivi supplementari affinché le cartolarizzazioni avvengano all'interno del solido quadro UE per le cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate e di aiutare le banche a trovare il modo di condividere i rischi con gli operatori del mercato dei capitali, uno degli obiettivi del progetto di Unione dei mercati dei capitali.

- **Coerenza con le disposizioni vigenti nel settore normativo interessato**

Il quadro UE per le cartolarizzazioni è in vigore dal gennaio 2019. Le modifiche proposte sono pienamente coerenti con le disposizioni vigenti in materia di cartolarizzazioni. Altre disposizioni sono previste in atti delegati e di esecuzione. Le modifiche proposte sono inoltre in linea con le disposizioni vigenti nel settore dei requisiti prudenziali per gli enti e della loro vigilanza.

- **Coerenza con le altre normative dell'Unione**

La presente proposta si iscrive nel quadro più ampio della risposta della Commissione europea volta ad agevolare la ripresa economica in seguito alla pandemia di COVID-19, comprese le modifiche della direttiva MiFID e del regolamento sul prospetto adottate contemporaneamente alla proposta (inserire il riferimento corrispondente). È pienamente coerente con la comunicazione della Commissione sugli aspetti economici della crisi provocata dal coronavirus pubblicata il 13 marzo 2020⁵, con il pacchetto di misure economiche "Covid-19 - Utilizzare ogni euro disponibile" lanciato il 2 aprile 2020⁶ e con la

⁴ https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en.

⁵ Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio europeo, al Consiglio, alla Banca centrale europea, alla Banca europea per gli investimenti e all'Eurogruppo relativa a una risposta economica coordinata all'emergenza Covid-19 (COM(2020) 112 final del 13.3.2020).

⁶ Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni - Risposta al coronavirus - Utilizzare

Comunicazione interpretativa della Commissione sull'applicazione dei quadri contabili e prudenziali per agevolare i prestiti bancari nell'UE - Sostegno alle imprese e alle famiglie nella pandemia di Covid-19⁷.

Il quadro sulle cartolarizzazioni costituisce già un elemento fondamentale dell'Unione dei mercati dei capitali, che a sua volta è una delle priorità della Commissione per garantire che il sistema finanziario sostenga l'occupazione e la crescita affinché l'economia sia al servizio delle persone. La finalità perseguita è collegare meglio i risparmi con la crescita e offrire a risparmiatori e investitori una gamma più ampia di alternative e rendimenti migliori. L'intento è offrire alle imprese, nelle diverse fasi del loro sviluppo, una scelta più vasta di fonti di finanziamento e convogliare gli investimenti verso le aree in cui possono essere impiegati nel modo più produttivo, aumentando in Europa le opportunità per le imprese e i progetti. La proposta odierna rafforzerà e amplierà questo quadro offrendo maggiori opportunità. Le modifiche contribuiranno a fornire ulteriori fonti di finanziamento alle imprese, ad aumentare la capacità delle banche di sostenere l'economia, a diversificare le fonti di finanziamento, ad ampliare la base degli investitori e a distribuire i rischi fra i partecipanti al mercato, evitando nel contempo gli eccessi che sono stati all'origine della crisi finanziaria.

Quest'iniziativa è infine in linea, soprattutto perché rimuove gli ostacoli normativi alla cartolarizzazione delle esposizioni deteriorate, con il piano d'azione per affrontare la questione dei crediti deteriorati in Europa adottato dal Consiglio ECOFIN nel luglio 2017⁸ e con la comunicazione della Commissione sul completamento dell'Unione bancaria⁹, che auspicano entrambi lo sviluppo di mercati secondari per le attività deteriorate. La necessità di agire con determinazione per affrontare il problema delle esposizioni deteriorate è stata sottolineata anche in alcune raccomandazioni rivolte agli Stati membri nell'ambito del semestre europeo.

2. BASE GIURIDICA, SUSSIDIARIETÀ E PROPORZIONALITÀ

• Base giuridica

La base giuridica del regolamento STS è l'articolo 114 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE), che conferisce alle istituzioni europee la competenza di stabilire opportune disposizioni volte all'instaurazione e al funzionamento del mercato unico. Gli atti normativi in questione possono essere modificati, anche per ridurne temporaneamente il campo di applicazione, solo dal legislatore dell'Unione, in questo caso in base all'articolo 114 del trattato.

• Sussidiarietà

Scopo delle modifiche è adeguare le norme dell'Unione per rispondere alla pandemia di COVID-19 e favorire la ripresa economica. Gli obiettivi perseguiti dalle modifiche previste

ogni euro disponibile in tutti i modi possibili per proteggere le vite umane e i mezzi di sussistenza (COM(2020) 143 final del 2.4.2020).

⁷ Comunicazione interpretativa della Commissione sull'applicazione dei quadri contabili e prudenziali per agevolare i prestiti bancari nell'UE - Sostegno alle imprese e alle famiglie nella pandemia di Covid-19.

⁸ <https://www.consilium.europa.eu/it/press/press-releases/2017/07/11/conclusions-non-performing-loans/>.

⁹ Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, alla Banca centrale europea, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni sul completamento dell'Unione bancaria dell'11 ottobre 2017.

possono essere conseguiti meglio a livello dell'Unione piuttosto che con iniziative nazionali diverse. La proposta si limita a quanto è necessario per conseguire tali obiettivi.

L'attuale quadro giuridico che introduce un quadro UE per le cartolarizzazioni è stato posto in essere a livello dell'Unione. Vista la natura transfrontaliera delle cartolarizzazioni, affinché le norme proposte siano veramente efficaci la loro portata deve essere sufficientemente allineata, coerente e uniforme a livello dell'Unione. Il miglioramento del quadro giuridico vigente non può essere conseguito autonomamente dagli Stati membri. La possibilità per gli Stati membri di adottare misure nazionali è limitata, in quanto il regolamento sulle cartolarizzazioni fornisce già un insieme di norme armonizzato a livello di UE e le modifiche a livello nazionale sarebbero in conflitto con il diritto dell'Unione attualmente vigente. In assenza di un'azione dell'Unione, il quadro normativo vigente sarebbe meno efficace nel sostenere le varie misure adottate dalle autorità pubbliche a livello sia dell'Unione che nazionale e meno reattivo di fronte alle sfide eccezionali che i mercati devono affrontare. Se l'Unione dovesse cessare di regolamentare questi aspetti, il mercato interno delle cartolarizzazioni sarebbe soggetto a normative diverse, il che porterebbe a una frammentazione e a un indebolimento del corpus unico di norme che è stato recentemente istituito in questo settore. Ne conseguirebbero una disparità di condizioni e pratiche di arbitraggio normativo.

Inoltre, l'intervento a livello nazionale non è in grado d'introdurre efficacemente un trattamento delle cartolarizzazioni più sensibile al rischio, dato che il trattamento prudenziale è già stabilito dalla normativa dell'Unione, né è in grado di garantire la coerenza e la standardizzazione delle disposizioni attualmente contemplate da diversi atti giuridici dell'UE, quali le disposizioni in materia di informativa, due diligence e mantenimento del rischio.

- **Proporzionalità**

L'intervento dell'Unione è necessario per conseguire l'obiettivo di aumentare la capacità degli enti creditizi e delle imprese di investimento di erogare prestiti alle imprese e alle PMI e di liberare i loro bilanci dalle esposizioni deteriorate, mantenendo nel contempo la coerenza del quadro prudenziale a seguito della crisi della COVID-19. Le modifiche proposte si limitano a quanto è necessario per conseguire questi obiettivi e si basano su norme già in vigore, in linea con il principio di proporzionalità. Le modifiche proposte non vanno al di là di disposizioni selezionate del quadro dell'Unione sulle cartolarizzazioni per gli enti creditizi e le imprese di investimento che riguardano esclusivamente misure volte a sostenere la ripresa dell'economia nei mesi successivi alla crisi immediata della COVID-19. Inoltre, le modifiche proposte si limitano alle questioni che non possono essere affrontate facendo uso del margine di discrezionalità attualmente previsto dalle norme vigenti.

La Commissione ritiene che le modifiche normative proposte siano proporzionate agli obiettivi.

- **Scelta dell'atto giuridico**

La proposta attuale modifica il regolamento sulle cartolarizzazioni ed è pertanto un regolamento. Non è possibile utilizzare alcun mezzo alternativo, né di natura legislativa né di natura operativa, per conseguire gli obiettivi della proposta.

3. **RISULTATI DELLE VALUTAZIONI EX POST, DELLE CONSULTAZIONI DEI PORTATORI DI INTERESSI E DELLE VALUTAZIONI D'IMPATTO**

- **Assunzione e uso di perizie**

La proposta si basa su due relazioni dell'Autorità bancaria europea – la relazione sul quadro per le cartolarizzazioni sintetiche STS a norma dell'articolo 45, paragrafo 1, del regolamento sulle cartolarizzazioni ("relazione sulle cartolarizzazioni sintetiche STS")¹⁰ e il parere sul trattamento normativo delle cartolarizzazioni delle esposizioni deteriorate ("parere sulle esposizioni deteriorate")¹¹.

La **relazione sulle cartolarizzazioni sintetiche STS** è richiesta dall'articolo 45, paragrafo 1, del regolamento sulle cartolarizzazioni, a norma del quale l'EBA deve analizzare la fattibilità di un quadro specifico per le cartolarizzazioni sintetiche STS, limitato alle operazioni sintetiche nel bilancio.

Sulla base dell'analisi ivi contenuta, la **relazione sulle cartolarizzazioni sintetiche STS** formula tre raccomandazioni:

- predisporre un quadro trasversoriale per le cartolarizzazioni sintetiche semplici, trasparenti e standardizzate, limitato alle cartolarizzazioni nel bilancio;
- stabilire che, per poter essere definite "STS", le cartolarizzazioni sintetiche soddisfino i criteri di semplicità, standardizzazione e trasparenza proposti;
- valutare i rischi e i vantaggi derivanti dall'instaurazione di un trattamento differenziato del capitale per le cartolarizzazioni sintetiche STS nel bilancio.

A norma dell'articolo 45, paragrafo 2, del regolamento sulle cartolarizzazioni, la Commissione ha elaborato una relazione in merito all'istituzione di un quadro specifico per le cartolarizzazioni sintetiche semplici, trasparenti e standardizzate, limitato alle cartolarizzazioni sintetiche nel bilancio. La presente proposta è corredata di una relazione della Commissione. La Commissione concorda con l'analisi dell'EBA, da cui risulta che è possibile fissare norme per le cartolarizzazioni sintetiche che consentano di attenuare i principali fattori di strutturazione dei rischi, come i rischi di agenzia e di modello, nello stesso modo delle cartolarizzazioni tradizionali, creando quindi una sottoserie di cartolarizzazioni sintetiche paragonabili alle cartolarizzazioni tradizionali STS. Apparentemente, inoltre, non vi sono elementi tali da suggerire che la struttura delle cartolarizzazioni sintetiche determini di per sé perdite superiori a quelle associate alle cartolarizzazioni tradizionali. L'analisi non evidenzia effetti negativi rilevanti che potrebbero prevedibilmente essere causati dalla creazione di un quadro specifico STS per le cartolarizzazioni sintetiche nel bilancio.

Nel suo **parere sulle esposizioni deteriorate** l'EBA ha esaminato il ruolo delle cartolarizzazioni quale strumenti di finanziamento per la rimozione delle esposizioni deteriorate dai bilanci delle banche. L'analisi dell'EBA ha individuato nel regolamento sulle cartolarizzazioni e nel regolamento sui requisiti patrimoniali una serie di vincoli che limitano la capacità del mercato di assorbire le attività deteriorate nei bilanci delle banche, e quindi circoscrivono sostanzialmente il mercato alle sole vendite bilaterali.

¹⁰ <https://eba.europa.eu/eba-proposes-framework-sts-synthetic-securitisation>.

¹¹ <https://eba.europa.eu/eba-publishes-opinion-regulatory-treatment-non-performing-exposure-securitisations>.

Per quanto riguarda il regolamento sulle cartolarizzazioni, i vincoli relativi alle cartolarizzazioni delle esposizioni deteriorate derivano da determinati elementi degli obblighi relativi al mantenimento del rischio e alle norme di concessione del credito. L'uso dei valori nominali per il mantenimento del rischio va oltre il requisito perseguito, in quanto non tiene conto dello sconto sul prezzo al quale sono trasferite le attività sottostanti e che rappresenta il rischio di perdita effettiva per gli investitori. Inoltre, il testo non consente al gestore speciale, che in genere ha un interesse superiore alla rinegoziazione delle attività e al recupero di valore rispetto al cedente, per cui i suoi interessi sono maggiormente allineati a quelli degli investitori, di soddisfare l'obbligo di mantenimento del rischio. Infine, l'attuale obbligo relativo alle norme di concessione del credito di cui all'articolo 9 del regolamento sulle cartolarizzazioni non copre le cartolarizzazioni di esposizioni deteriorate. La proposta chiarisce gli obblighi di verifica dei cedenti per quanto riguarda le cartolarizzazioni di esposizioni deteriorate. Di fatto, gli obblighi devono tener conto delle circostanze specifiche dell'acquisto delle attività e del tipo di cartolarizzazione. Non sempre, in questi casi, è possibile stabilire con certezza le circostanze in cui sono state create le attività, ma è comunque possibile esercitare la dovuta diligenza sulla qualità e sulle prestazioni delle attività, al fine di adottare una decisione di investimento ragionevole e informata.

- **Valutazione d'impatto**

Vista la natura urgente della proposta, non è stata effettuata alcuna valutazione d'impatto. Tuttavia, i principali costi e benefici risultanti dalle modifiche sono stati analizzati in un documento di lavoro a parte. La proposta tiene inoltre conto dei due documenti suddetti dell'EBA, la relazione sulle cartolarizzazioni sintetiche STS e il parere sulle esposizioni deteriorate, che analizzano in modo approfondito l'adeguatezza delle modifiche proposte e sono stati oggetto di ampie discussioni con i portatori di interessi.

Le modifiche proposte non alterano la sostanza del regolamento e pertanto non impongono alcun obbligo supplementare alle imprese.

- **Diritti fondamentali**

La proposta non avrà probabilmente un'incidenza diretta sui diritti sanciti nella Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea.

4. INCIDENZA SUL BILANCIO

La proposta non ha alcuna incidenza sul bilancio.

5. ALTRI ELEMENTI

- **Piani attuativi e modalità di monitoraggio, valutazione e informazione**

Poiché lo strumento proposto è un regolamento che si basa in larga misura sulla normativa vigente dell'UE, non occorre predisporre un piano attuativo. L'atto legislativo che viene modificato sarà soggetto entro gennaio 2022 a una valutazione completa per accertarne, tra l'altro, l'efficacia e l'efficienza nella realizzazione dei suoi obiettivi. La valutazione sarà corredata, se del caso, di una proposta legislativa che armonizzerà, all'occorrenza, gli obblighi di riesame e segnalazione.

- **Illustrazione dettagliata delle singole disposizioni della proposta**

A) Interazione e coerenza tra gli elementi del pacchetto

Il presente regolamento fa parte di un pacchetto legislativo che comprende anche le modifiche del regolamento sui requisiti patrimoniali. Come sottolineato da numerosi portatori di interesse, definire criteri di ammissibilità STS per le cartolarizzazioni sintetiche nel bilancio e rimuovere gli ostacoli normativi alle cartolarizzazioni di esposizioni deteriorate non basterebbe di per sé a conseguire l'obiettivo di ottimizzare il ruolo potenziale delle cartolarizzazioni nella ripresa economica, ma dovrebbe essere accompagnato da un nuovo trattamento prudenziale, anche per quanto riguarda i requisiti patrimoniali, che rispecchi meglio le caratteristiche specifiche di questi tipi di cartolarizzazioni.

Ovviare alle carenze del quadro normativo per le cartolarizzazioni di esposizioni deteriorate

Definizione delle cartolarizzazioni di esposizioni deteriorate (articolo 2)

Per affrontare in modo globale le carenze normative riguardo alle cartolarizzazioni di esposizioni deteriorate, viene proposta una definizione di queste cartolarizzazioni in linea con il lavoro del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria.

Mantenimento del rischio (articolo 6)

Le cartolarizzazioni di esposizioni deteriorate vengono assoggettate a un regime speciale per quanto riguarda l'obbligo di mantenimento del rischio in modo da tenere maggiormente conto delle loro caratteristiche particolari. Si propone infatti di calcolare l'obbligo di mantenimento del rischio in base al valore attualizzato delle esposizioni trasferite alla società veicolo per la cartolarizzazione. Il gestore della cartolarizzazione di esposizioni deteriorate viene inoltre autorizzato a riprendere la parte relativa al mantenimento del rischio, poiché la sua posizione speciale nell'operazione garantisce l'allineamento dei suoi interessi con quelli degli investitori.

Verifica delle norme di concessione del credito (articolo 9)

La proposta chiarisce gli obblighi di verifica dei cedenti per quanto riguarda le cartolarizzazioni di esposizioni deteriorate.

Creare un quadro specifico per le cartolarizzazioni sintetiche nel bilancio

Una nuova sezione definisce i criteri per le cartolarizzazioni sintetiche nel bilancio semplici, trasparenti e standardizzate (STS). Come per le cartolarizzazioni di vendita effettiva STS, l'etichetta "STS" non va interpretata nel senso che la cartolarizzazione non comporta rischi, ma indica piuttosto che il prodotto rispetta una serie di criteri e che un venditore e un'acquirente della protezione diligenti, come pure un'autorità nazionale competente, potranno analizzare il rischio insito nell'operazione. I criteri proposti sono allineati per quanto possibile a quelli delle cartolarizzazioni tradizionali STS, ma tengono conto anche delle specificità del prodotto sintetico e dei diversi obiettivi delle cartolarizzazioni sintetiche, cercando quindi di tutelare cedenti e investitori (dato che nell'operazione il cedente è anche un investitore, che conserva il segmento con il rango più elevato).

Proposta di

REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

che modifica il regolamento (UE) 2017/2402 che stabilisce un quadro generale per la cartolarizzazione e instaura un quadro specifico per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate per sostenere la ripresa dalla pandemia di COVID-19

(Testo rilevante ai fini del SEE)

IL PARLAMENTO EUROPEO E IL CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA,
visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in particolare l'articolo 114,
vista la proposta della Commissione europea,
previa trasmissione del progetto di atto legislativo ai parlamenti nazionali,
visto il parere della Banca centrale europea,
visto il parere del Comitato economico e sociale europeo,
deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria,
considerando quanto segue:

- (1) La pandemia di COVID-19 sta avendo pesanti ripercussioni sulle persone, le imprese, i sistemi sanitari e le economie degli Stati membri. Nella sua comunicazione al Parlamento europeo, al Consiglio europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni del 27 marzo 2020 intitolata "Il momento dell'Europa: riparare i danni e preparare il futuro per la prossima generazione"^[1] la Commissione ha sottolineato che la liquidità e l'accesso ai finanziamenti rappresenteranno una sfida continua nei mesi a venire. È quindi fondamentale sostenere la ripresa dal grave shock economico causato dalla pandemia di COVID-19 introducendo modifiche mirate di atti legislativi vigenti in materia finanziaria. Il presente pacchetto di misure è denominato "Pacchetto per la ripresa dei mercati dei capitali".
- (2) Il grave shock economico causato dalla pandemia di COVID-19 e le misure eccezionali di contenimento hanno un impatto di vasta portata sull'economia. Le imprese si trovano ad affrontare perturbazioni delle catene di approvvigionamento, chiusure temporanee e una riduzione della domanda, mentre le famiglie devono far fronte alla disoccupazione e a un calo del reddito. Le autorità pubbliche a livello dell'Unione e degli Stati membri hanno adottato azioni risolutive per sostenere le famiglie e le imprese solvibili a far fronte al rallentamento grave ma temporaneo dell'attività economica e alle carenze di liquidità che ne derivano.

^[1] COM/2020/456 final del 27.5.2020.

- (3) È importante che gli enti creditizi e le imprese di investimento ("enti") utilizzino i loro capitali laddove è più necessario e che il quadro regolamentare dell'Unione li aiuti in tal senso, garantendo allo stesso tempo che gli enti agiscano con prudenza. In aggiunta alla flessibilità prevista dalle norme vigenti, le modifiche mirate del regolamento (UE) 2017/2402 dovrebbero garantire che il quadro dell'Unione in materia di cartolarizzazioni preveda uno strumento supplementare per promuovere la ripresa economica all'indomani della pandemia di COVID-19.
- (4) Le circostanze eccezionali della crisi della COVID-19 e la portata senza precedenti delle sfide ad essa connesse hanno suscitato l'appello a un'azione immediata per assicurare che gli enti abbiano la capacità di far arrivare finanziamenti sufficienti alle imprese e alle famiglie e di contribuire in tal modo ad assorbire lo shock economico causato dalla pandemia di COVID-19.
- (5) Come sottolineato dall'Autorità bancaria europea (EBA) nel suo parere sul trattamento normativo delle cartolarizzazioni di esposizione deteriorate¹², i rischi associati alle attività a copertura delle cartolarizzazioni di attività deteriorate ("esposizioni deteriorate") sono economicamente distinti da quelli connessi alle cartolarizzazioni di attività in bonis. Le esposizioni deteriorate sono cartolarizzate con uno sconto sul valore nominale o sul valore in essere e riflettono la valutazione del mercato, tra l'altro, della probabilità che la procedura di rinegoziazione del debito generi flussi di cassa sufficienti e recuperi di attività. Pertanto il rischio per gli investitori è dato dal fatto che la procedura di rinegoziazione del debito sulle attività generi recuperi insufficienti a coprire il valore netto al quale le esposizioni deteriorate sono state acquistate. Il rischio di perdita effettiva per gli investitori non rappresenta quindi il valore nominale del portafoglio, ma il valore attualizzato, al netto dello sconto sul prezzo al quale sono trasferite le attività sottostanti. È pertanto opportuno, nel caso delle cartolarizzazioni di esposizioni deteriorate, calcolare l'importo del mantenimento del rischio sulla base del valore attualizzato.
- (6) Il requisito del mantenimento del rischio allinea l'interesse degli emittenti e degli investitori nella performance delle attività sottostanti. Tipicamente, nelle cartolarizzazioni di attività in bonis l'interesse prevalente sul lato della vendita è quello del cedente, che spesso è anche il prestatore originario. Tuttavia, nelle cartolarizzazioni di esposizioni deteriorate, i cedenti cercano di rimuovere le attività in stato di default dai loro bilanci, in quanto possono non voler più essere associati in alcun modo con le attività in stato di default. In questi casi, il gestore (servicer) speciale delle attività ha maggior interesse alla rinegoziazione delle attività e al recupero del valore.
- (7) Prima della crisi finanziaria alcune attività di cartolarizzazione seguivano il modello "originate to distribute" ("crea e distribuisci"). In tale modello per le cartolarizzazioni venivano selezionate attività di qualità inferiore a scapito degli investitori, i quali finivano per assumersi rischi superiori alle loro intenzioni. L'obbligo di verificare le norme di concessione di credito seguite per la creazione delle attività cartolarizzate è stato introdotto per evitare il ripetersi in futuro di simili pratiche. Tuttavia, per la cartolarizzazione di esposizioni deteriorate detta verifica delle norme di concessione di credito dovrebbe tenere conto delle circostanze specifiche, tra cui l'acquisto delle attività deteriorate e il tipo di cartolarizzazione. È pertanto necessario modificare la

¹² Parere dell'Autorità bancaria europea alla Commissione europea sul trattamento normativo delle cartolarizzazioni di esposizioni deteriorate, EBA-OP-2019-13, pubblicato il 23 ottobre 2019.

verifica delle norme di concessione di credito per consentire all'investitore di esercitare la dovuta diligenza sulla qualità e sulle performance delle attività deteriorate, in modo da adottare una decisione di investimento ragionevole e informata.

- (8) Le cartolarizzazioni sintetiche nel bilancio comportano il trasferimento del rischio di credito di una serie di prestiti, tipicamente prestiti alle imprese di grandi dimensioni o prestiti alle PMI, mediante un accordo sulla protezione del credito in cui il cedente acquista una protezione del credito dall'investitore. La protezione del credito è ottenuta mediante l'uso di garanzie finanziarie o di derivati su crediti mentre il cedente conserva la proprietà delle attività, la quale non viene trasferita ad una società veicolo per la cartolarizzazione, come avviene per le cartolarizzazioni tradizionali. Il cedente come acquirente della protezione si impegna a pagare un premio per la protezione del credito che genera il rendimento degli investitori. A sua volta, l'investitore come venditore della protezione si impegna a effettuare un determinato pagamento per la protezione del credito al verificarsi di un evento creditizio prestabilito.
- (9) È opportuno garantire che la complessità generale delle strutture delle cartolarizzazioni e i rischi associati siano adeguatamente mitigati e che ai cedenti non siano forniti incentivi regolamentari a privilegiare le cartolarizzazioni sintetiche rispetto alle cartolarizzazioni tradizionali. I requisiti per cartolarizzazioni sintetiche, semplici, trasparenti e standardizzate (STS) nel bilancio dovrebbero pertanto essere rigorosamente coerenti con i criteri STS per le cartolarizzazioni tradizionali di "vendita effettiva".
- (10) Tuttavia, vi sono determinati requisiti per le cartolarizzazioni tradizionali STS che non funzionano per le operazioni di cartolarizzazione sintetiche STS, a causa di differenze intrinseche tra questi due tipi di cartolarizzazioni, in particolare a causa del fatto che nelle cartolarizzazioni sintetiche il trasferimento del rischio avviene mediante un accordo sulla protezione del credito e non tramite la vendita delle attività sottostanti. I criteri STS dovrebbero pertanto essere adattati, ove necessario, per tenere conto di tali differenze. È inoltre necessario introdurre una serie di nuovi requisiti, specifici per le cartolarizzazioni sintetiche, al fine di garantire che il quadro STS riguardi esclusivamente le cartolarizzazioni sintetiche nel bilancio e che l'accordo sulla protezione del credito sia strutturato in modo da proteggere adeguatamente la posizione del cedente e dell'investitore. Questa nuova serie di requisiti dovrebbe consentire di far fronte al rischio di controparte sia per il cedente che per l'investitore.
- (11) Oggetto del trasferimento del rischio di credito dovrebbero essere le esposizioni create o acquistate da un ente regolamentato dell'Unione nell'ambito dell'attività principale di concessione di credito e da questi detenute nel bilancio o, nel caso di una struttura di gruppo, nel bilancio consolidato alla data di conclusione dell'operazione. L'obbligo a carico del cedente di mantenere nel bilancio le esposizioni cartolarizzate dovrebbe escludere le cartolarizzazioni di arbitraggio dall'ambito di applicazione dell'etichetta STS.
- (12) Il cedente dovrebbe garantire di non coprire lo stesso rischio di credito più di una volta ottenendo una protezione del credito in aggiunta alla protezione del credito fornita dalla cartolarizzazione sintetica. Per garantirne la solidità, l'accordo sulla protezione del credito dovrebbe soddisfare le disposizioni in materia di attenuazione del rischio di credito di cui all'articolo 249 del regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento

europeo e del Consiglio¹³, che devono essere soddisfatte dagli enti che mirano ad un trasferimento significativo del rischio mediante la cartolarizzazione sintetica.

- (13) Al fine di evitare conflitti tra il cedente e l'investitore e di garantire la certezza del diritto in termini di portata della protezione del credito acquistata per le esposizioni sottostanti, la protezione del credito dovrebbe far riferimento a obbligazioni di riferimento chiaramente definite, che danno origine alle esposizioni sottostanti, di entità o debitori chiaramente identificati. Pertanto, le obbligazioni di riferimento sulla base delle quali la protezione è acquistata dovrebbero essere chiaramente identificate in ogni momento, tramite un registro di riferimento, e aggiornate. Questo requisito dovrebbe indirettamente essere anche parte integrante del criterio per la definizione delle cartolarizzazioni nel bilancio e per escludere dal quadro STS le cartolarizzazioni di arbitraggio.
- (14) Gli eventi creditizi che determinano pagamenti a norma dell'accordo sulla protezione del credito dovrebbero comprendere almeno quelli di cui all'articolo 178 del regolamento (UE) n. 575/2013. Detti eventi sono ben noti e riconoscibili dalla prospettiva del mercato e dovrebbero servire a garantire la coerenza con il quadro prudenziale. Le misure di tolleranza, che consistono in concessioni nei confronti del debitore che si trova o è in procinto di trovarsi in difficoltà a rispettare i propri impegni finanziari, non dovrebbero impedire l'attivazione della protezione del credito. La ristrutturazione dovrebbe essere esclusa come evento creditizio nel caso delle garanzie finanziarie, al fine di evitare che le garanzie finanziarie possano essere trattate come un derivato in conformità ai pertinenti principi contabili.
- (15) È opportuno tutelare adeguatamente il diritto del cedente in quanto acquirente della protezione di percepire il tempestivo pagamento sulle perdite effettive. Di conseguenza, la documentazione riguardante l'operazione dovrebbe prevedere una procedura di regolamento solida e trasparente per la determinazione delle perdite effettive nel portafoglio di riferimento al fine di evitare che l'importo pagato al cedente sia insufficiente. Dato che la determinazione delle perdite può essere un processo lungo e al fine di garantire pagamenti tempestivi al cedente, dovrebbero essere effettuati pagamenti intermedi al più tardi sei mesi dopo il verificarsi dell'evento creditizio. Dovrebbe inoltre essere previsto un meccanismo di adeguamento finale per garantire che i pagamenti intermedi coprano le perdite effettive e impedire pagamenti eccessivi a danno degli investitori. Il meccanismo di regolamento delle perdite dovrebbe inoltre specificare chiaramente il periodo massimo di proroga che dovrebbe applicarsi alla procedura di rinegoziazione di dette esposizioni e tale periodo di proroga non dovrebbe superare i due anni. Detto meccanismo di regolamento delle perdite dovrebbe pertanto garantire l'efficacia dell'accordo sulla protezione del credito dal punto di vista del cedente e garantire agli investitori certezza giuridica sulla data di scadenza della loro obbligazione di pagamento, contribuendo in tal modo al buon funzionamento del mercato.
- (16) Il ricorso ad un agente terzo verificatore, una pratica diffusa sul mercato, migliora la certezza del diritto dell'operazione per tutte le parti in causa, diminuendo così la probabilità di controversie e contenziosi che potrebbero insorgere in relazione alla procedura di attribuzione delle perdite. Per rafforzare la solidità del meccanismo di

¹³ Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 (GU L 176 del 27.6.2013, pag. 1).

regolamento delle perdite dell'operazione dovrebbe essere nominato un agente terzo verificatore con il compito di effettuare l'esame fattuale della correttezza e dell'accuratezza di taluni aspetti della protezione del credito in caso di attivazione di un evento creditizio.

- (17) I premi per la protezione del credito dovrebbero dipendere unicamente dalle dimensioni e dal rischio di credito in essere del segmento protetto. I premi non potenziali non dovrebbero essere consentiti nelle cartolarizzazioni STS nel bilancio, in quanto potrebbero essere utilizzati per compromettere l'effettivo trasferimento del rischio dal cedente in qualità di acquirente della protezione ai venditori della protezione. Per le cartolarizzazioni STS nel bilancio dovrebbero essere vietati anche altri meccanismi, come i pagamenti anticipati dei premi, i meccanismi di sconto o le strutture di premi eccessivamente complesse.
- (18) Al fine di garantire la stabilità e la continuità della protezione del credito, la risoluzione anticipata delle cartolarizzazioni sintetiche STS nel bilancio da parte del cedente dovrebbe essere possibile solo in determinate circostanze limitate e ben definite. Sebbene il cedente debba avere il diritto di porre termine alla protezione del credito in anticipo al verificarsi di taluni specifici eventi normativi, tali eventi dovrebbero rappresentare modifiche effettive della legislazione o della tassazione con un effetto negativo rilevante sui requisiti di capitale del cedente o sugli aspetti economici dell'operazione rispetto alle aspettative delle parti al momento della conclusione dell'operazione e a condizione che tali modifiche non possano essere state ragionevolmente previste all'epoca. È opportuno che le cartolarizzazioni sintetiche STS nel bilancio non presentino per il cedente clausole *call* complesse, in particolare *time call* a breve, aventi lo scopo di modificare temporaneamente la rappresentazione della posizione patrimoniale caso per caso.
- (19) Il margine positivo (*excess spread*) sintetico è ampiamente presente in alcuni tipi di operazioni e rappresenta un meccanismo utile sia per gli investitori che per i cedenti per ridurre, rispettivamente, il costo della protezione del credito e l'esposizione al rischio. A tale riguardo, il margine positivo sintetico è essenziale per alcune categorie specifiche di attività al dettaglio, come i prestiti alle piccole e medie imprese (PMI) e il credito al consumo, che presentano allo stesso tempo rendimenti e perdite su credito superiori rispetto ad altre categorie di attività e per le quali le esposizioni cartolarizzate generano un margine positivo a copertura delle stesse perdite. Tuttavia, quando l'importo del margine positivo sintetico subordinato alla posizione dell'investitore è troppo elevato, è possibile che l'investitore nelle posizioni verso la cartolarizzazione non subisca perdite in alcuno scenario realistico, con conseguente assenza di effettivo trasferimento del rischio. Per attenuare le riserve sotto il profilo della vigilanza e per standardizzare ulteriormente questa caratteristica strutturale, è importante specificare criteri rigorosi per le cartolarizzazioni sintetiche STS nel bilancio, nonché garantire l'informativa completa sull'uso del margine positivo sintetico.
- (20) Per le cartolarizzazioni sintetiche STS nel bilancio dovrebbero essere ammissibili solo meccanismi di protezione del credito di elevata qualità. Nel caso della protezione del credito di tipo personale, ciò dovrebbe essere garantito limitando l'ambito dei fornitori di protezione ammissibili ai soggetti che sono fornitori ammissibili a norma del regolamento (UE) n. 575/2013 e riconosciuti come controparti con un fattore di ponderazione del rischio dello 0 % a norma della parte tre, titolo II, capo 2, dello stesso regolamento. Nel caso della protezione del credito di tipo reale, il cedente in quanto acquirente della protezione e gli investitori in quanto venditori della protezione dovrebbero ricorrere a garanzie reali di elevata qualità, che dovrebbero fare

riferimento a garanzie reali di qualsiasi forma alle quali possa essere attribuito un fattore di ponderazione del rischio dello 0 % a norma della parte tre, titolo II, capo 2, del regolamento (UE) n. 575/2013, nel rispetto di adeguate disposizioni in materia di deposito o di custodia. La garanzia reale fornita in forma di contante dovrebbe essere detenuta presso un ente creditizio terzo o depositata presso l'acquirente della protezione, fatto salvo, in entrambi i casi, un livello minimo di merito di credito.

- (21) Gli Stati membri dovrebbero designare le autorità competenti responsabili di vigilare sui requisiti che la cartolarizzazione sintetica nel bilancio deve soddisfare per poter beneficiare della denominazione STS. L'autorità competente potrebbe essere la stessa designata per vigilare sulla conformità di cedenti, promotori e SSPE ai requisiti che le cartolarizzazioni tradizionali devono soddisfare per acquisire la denominazione STS. Come nel caso delle cartolarizzazioni tradizionali, detta autorità competente potrebbe essere diversa dall'autorità competente incaricata di vigilare sul rispetto, da parte dei cedenti, dei prestatori originari, delle SSPE, dei promotori e degli investitori, degli obblighi prudenziali di cui agli articoli da 5 a 9 del regolamento (UE) 2017/2402 e il cui rispetto, data la dimensione prudenziale di detti obblighi, è stato specificamente affidato alle autorità competenti incaricate della vigilanza prudenziale degli enti finanziari interessati.
- (22) È pertanto opportuno modificare di conseguenza il regolamento (UE) 2017/2402.
- (23) Poiché gli obiettivi del presente regolamento, vale a dire estendere il quadro sulle cartolarizzazioni STS alle cartolarizzazioni sintetiche nel bilancio e rimuovere gli ostacoli regolamentari alla cartolarizzazione delle esposizioni deteriorate per aumentare ulteriormente le capacità di prestito senza allentare le norme prudenziali sul prestito bancario, non possono essere conseguiti in misura sufficiente dagli Stati membri ma, a motivo della loro portata e dei loro effetti, possono essere conseguiti meglio a livello di Unione, quest'ultima può intervenire in base al principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5 del trattato sull'Unione europea. Il presente regolamento si limita a quanto è necessario per conseguire tali obiettivi in ottemperanza al principio di proporzionalità enunciato nello stesso articolo,

HANNO ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

Articolo 1

Modifiche del regolamento (UE) 2017/2402

Il regolamento (UE) n. 2017/2402 è modificato come segue:

- (1) all'articolo 2 sono aggiunti i seguenti punti 24, 25, 26, 27 e 28:

"24) "cartolarizzazione di esposizioni deteriorate": cartolarizzazione coperta da un portafoglio di esposizioni deteriorate che soddisfano le condizioni di cui all'articolo 47 *bis*, paragrafo 3, del regolamento (UE) n. 575/2013 e il cui valore rappresenta almeno il 90 % del valore del portafoglio al momento della creazione;

25) "accordo sulla protezione del credito": accordo concluso tra il cedente e l'investitore al fine di trasferire il rischio di credito delle esposizioni cartolarizzate dal cedente all'investitore mediante l'uso di derivati su crediti o di garanzie finanziarie, in virtù del quale il cedente si impegna a pagare all'investitore un premio per la protezione del credito e l'investitore si impegna

a effettuare a favore del cedente un pagamento per la protezione del credito al verificarsi di uno degli eventi definiti contrattualmente;

26) "premio per la protezione del credito": importo che il cedente si è impegnato a pagare all'investitore a norma dell'accordo sulla protezione del credito per la protezione del credito promessa dall'investitore;

27) "pagamento per la protezione del credito": importo che l'investitore si è impegnato a pagare al cedente a norma dell'accordo sulla protezione del credito al verificarsi di uno degli eventi creditizi definiti nell'accordo sulla protezione del credito;

28) "margine positivo (*excess spread*) sintetico": importo impegnato dal cedente nella documentazione riguardante l'operazione a copertura delle perdite sul portafoglio di riferimento che potrebbero verificarsi nel corso della durata dell'operazione.";

(2) l'articolo 6 è così modificato:

(a) al paragrafo 1 è aggiunto il comma seguente:

"In caso di cartolarizzazioni di esposizioni deteriorate, l'obbligo di cui al presente paragrafo può essere soddisfatto anche dal gestore (servicer).";

(b) è inserito il seguente paragrafo [3 *bis*]:

"3 *bis* In deroga al paragrafo 3, lettere da b) a e), in caso di cartolarizzazioni di esposizioni deteriorate il mantenimento di un interesse economico netto rilevante ai fini delle stesse lettere non è inferiore al 5 % del valore netto delle esposizioni cartolarizzate considerate esposizioni deteriorate a norma dell'articolo 47 *bis*, paragrafo 3, del regolamento (UE) n. 575/2013.

Il valore netto delle esposizioni deteriorate è determinato sottraendo lo sconto sul prezzo di acquisto non rimborsabile concordato al momento della creazione dal valore nominale dell'esposizione o, se applicabile, dal suo valore nominale residuo allo stesso momento.";

(3) all'articolo 9, paragrafo 1, è aggiunto il seguente comma:

"L'obbligo di cui al presente paragrafo non si applica alle esposizioni sottostanti che sono esposizioni deteriorate di cui all'articolo 47 *bis*, paragrafo 3, del regolamento (UE) n. 575/2013 al momento dell'acquisto da parte del cedente di tali esposizioni dal terzo pertinente.";

(4) all'articolo 18, primo comma, la lettera a) è sostituita dalla seguente:

"a) la cartolarizzazione soddisfa tutti i requisiti della sezione 1, della sezione 2 o della sezione 2 *bis* del presente capo e ne è stata data notifica all'ESMA ai sensi dell'articolo 27, paragrafo 1.";

(5) l'articolo 19 è così modificato:

(a) il titolo dell'articolo è sostituito dal seguente:

"Cartolarizzazione tradizionale semplice, trasparente e standardizzata";

(b) il paragrafo 1 è sostituito dal seguente:

"1. Sono considerate STS le cartolarizzazioni, ad eccezione dei programmi ABCP e delle operazioni ABCP, e le cartolarizzazioni nel bilancio conformi ai requisiti stabiliti agli articoli 20, 21 e 22.";

(6) è inserita la seguente Sezione 2 bis:

**"SEZIONE 2 BIS REQUISITI PER LA CARTOLARIZZAZIONE SEMPLICE,
TRASPARENTE E STANDARDIZZATA NEL BILANCIO**

Articolo 26 bis

Cartolarizzazione semplice, trasparente e standardizzata nel bilancio

1. Le cartolarizzazioni STS nel bilancio sono cartolarizzazioni sintetiche che soddisfano i requisiti di cui agli articoli da 26 *ter* a 26 *sexies*.
2. L'EBA, in stretta cooperazione con l'ESMA e l'EIOPA, può adottare, conformemente all'articolo 16 del regolamento (UE) n. 1093/2010, orientamenti e raccomandazioni sull'interpretazione e l'applicazione armonizzate dei requisiti di cui agli articoli da 26 *ter* a 26 *sexies*.

Articolo 26 ter

Requisiti di semplicità

1. Il cedente è un'entità autorizzata o titolare di licenza nell'Unione. Esso è cedente in relazione alle esposizioni sottostanti.

Il cedente che acquista le esposizioni di un terzo per proprio conto e successivamente le cartolarizza applica alle esposizioni del terzo acquisite politiche in materia di credito, recupero, rinegoziazione del debito e gestione (servicing) non meno rigorose di quelle che applica a esposizioni comparabili che non sono state acquistate.

2. Le esposizioni sottostanti sono create nel quadro dell'attività principale del cedente.
3. Alla data di conclusione dell'operazione le esposizioni sottostanti sono detenute nel bilancio del cedente o di un'entità dello stesso gruppo cui il cedente appartiene.

Ai fini del presente paragrafo, si intende per gruppo uno dei seguenti:

- (a) un gruppo di entità giuridiche soggette al consolidamento prudenziale a norma della parte uno, titolo II, capo 2, del regolamento (UE) n. 575/2013;
 - (b) un gruppo quale definito dall'articolo 212, paragrafo 1, lettera c), della direttiva 2009/138/CE.
4. Il cedente evita la doppia copertura del rischio di credito delle esposizioni sottostanti l'operazione.
 5. L'accordo sulla protezione del credito è conforme alle norme di attenuazione del rischio di credito di cui all'articolo 249 del regolamento (UE) n. 575/2013 ovvero, se tale articolo non è applicabile, a requisiti non meno rigorosi di quelli previsti da detto articolo.
 6. Il cedente fornisce dichiarazioni e garanzie circa il soddisfacimento dei seguenti requisiti:
 - (a) il cedente o un'entità del gruppo al quale il cedente appartiene ha pieno titolo giuridico valido sulle esposizioni sottostanti e sui relativi diritti accessori;

- (b) quando il cedente è un ente creditizio quale definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 1, del regolamento (UE) n. 575/2013, oppure un'impresa di assicurazione quale definita all'articolo 13, punto 1, della direttiva 2009/138/CE, il cedente o l'entità che rientra nell'ambito della vigilanza su base consolidata mantiene in bilancio il rischio di credito sulle esposizioni sottostanti;
- (c) ciascuna esposizione sottostante soddisfa, alla data in cui è inclusa nel portafoglio cartolarizzato, i criteri di ammissibilità e tutte le condizioni, diverse dal verificarsi di uno degli eventi creditizi di cui all'articolo 26 *sexies*, per il pagamento della protezione del credito;
- (d) per quanto a conoscenza del cedente, il contratto per ciascuna esposizione sottostante contiene l'obbligazione legale, valida, vincolante ed esecutiva nei confronti del debitore di pagare le somme indicate nel contratto stesso;
- (e) le esposizioni sottostanti rispettano criteri di sottoscrizione non meno rigorosi dei criteri di sottoscrizione standard che il cedente applica a esposizioni simili non cartolarizzate;
- (f) per quanto a conoscenza del cedente, nessuno dei debitori è in situazione di violazione sostanziale o di default rispetto a una delle obbligazioni cui è tenuto in relazione ad un'esposizione sottostante alla data in cui detta esposizione sottostante è inclusa nel portafoglio cartolarizzato;
- (g) per quanto a conoscenza del cedente, la documentazione riguardante l'operazione non contiene informazioni false sui dettagli delle esposizioni sottostanti;
- (h) alla data di conclusione dell'operazione o quando l'esposizione sottostante è inclusa nel portafoglio cartolarizzato, il contratto tra il debitore e il prestatore originario in relazione all'esposizione sottostante non è stato modificato in modo da compromettere l'esecutività o la recuperabilità dell'esposizione stessa.

7. Le esposizioni sottostanti soddisfano criteri di ammissibilità prestabiliti, chiari e documentati che non consentono la gestione attiva del portafoglio di tali esposizioni su base discrezionale.

Ai fini del presente paragrafo, non si considera gestione attiva del portafoglio la sostituzione delle esposizioni sottostanti che violano le dichiarazioni o garanzie o, quando la cartolarizzazione include un periodo di ricostituzione, l'aggiunta di esposizioni che soddisfano le condizioni di ricostituzione stabilite.

Le esposizioni aggiunte dopo la data di conclusione dell'operazione soddisfano criteri di ammissibilità non meno rigorosi di quelli applicati nella selezione iniziale delle esposizioni sottostanti.

L'esposizione sottostante può essere eliminata dall'operazione se:

- (a) è stata rimborsata o è giunta a scadenza;
- (b) è stata ceduta nel corso del normale svolgimento delle attività del cedente, purché la cessione non costituisca un supporto implicito ai sensi dell'articolo 250 del regolamento (UE) n. 575/2013;
- (c) è soggetta a una modifica non determinata dal credito, quale il rifinanziamento o la ristrutturazione del debito, verificatasi nel corso della normale gestione (servicing) dell'esposizione stessa;

- (d) non soddisfaceva i criteri di ammissibilità al momento in cui è stata inclusa nell'operazione.
8. La cartolarizzazione è coperta da un portafoglio di esposizioni sottostanti omogenee per tipologia di attività, tenuto conto delle specifiche caratteristiche in termini di flussi di cassa della tipologia di attività, fra cui le caratteristiche relative al contratto, al rischio di credito e ai rimborsi anticipati. Il portafoglio di attività comprende una sola tipologia di attività.
- Le esposizioni sottostanti comportano obbligazioni vincolanti per contratto e opponibili con pieno diritto di rivalsa nei confronti dei debitori e, se del caso, dei garanti.
- Le esposizioni sottostanti presentano flussi di pagamento periodici prestabiliti, le cui rate possono differire in termini di importo, per il pagamento di locazioni, capitale o interessi o per qualsiasi altro diritto di percepire un reddito dalle attività a supporto di tali pagamenti. Le esposizioni sottostanti possono anche generare proventi dalla vendita di attività finanziate o date in locazione.
- Le esposizioni sottostanti non comprendono valori mobiliari ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 44, della direttiva 2014/65/UE, fatta eccezione per le obbligazioni societarie non quotate in una sede di negoziazione.
9. Le esposizioni sottostanti non comprendono alcuna posizione verso la cartolarizzazione.
10. Ai potenziali investitori sono divulgati integralmente e senza indebito ritardo i parametri di sottoscrizione in conformità dei quali sono create le esposizioni sottostanti e qualsiasi modifica sostanziale rispetto a precedenti parametri di sottoscrizione. Le esposizioni sottostanti sono sottoscritte con pieno diritto di rivalsa nei confronti di debitori diversi dalla SSPE. Nessun terzo partecipa alle decisioni in materia di credito o di sottoscrizione riguardanti le esposizioni sottostanti.
- In caso di cartolarizzazioni le cui esposizioni sottostanti sono prestati su immobili residenziali, il portafoglio di prestiti non comprende prestiti commercializzati e sottoscritti con la premessa che al richiedente il prestito o, se applicabile, agli intermediari è stato fatto presente che le informazioni fornite potrebbero non essere verificate dal prestatore.
- La valutazione del merito di credito del mutuatario deve rispondere ai requisiti fissati all'articolo 8 della direttiva 2008/48/CE o all'articolo 18, paragrafi da 1 a 4, paragrafo 5, lettera a), e paragrafo 6, della direttiva 2014/17/UE ovvero, se del caso, a requisiti equivalenti di paesi terzi.
- Il cedente o il prestatore originario ha esperienza nella creazione di esposizioni di natura analoga a quelle cartolarizzate.
11. Al momento della selezione le esposizioni sottostanti non comprendono esposizioni in stato di default ai sensi dell'articolo 178, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 575/2013 né esposizioni verso un debitore o un garante di affidabilità creditizia deteriorata che, a conoscenza del cedente o prestatore originario:
- (a) è stato dichiarato insolvente o ha visto un giudice riconoscere in maniera definitiva e inappellabile ai suoi creditori il diritto di esecutorietà o il risarcimento dei danni per mancato pagamento nei tre anni precedenti la data di

creazione oppure è stato oggetto di una procedura di ristrutturazione del debito in relazione alle sue esposizioni deteriorate nei tre anni precedenti la data di selezione delle esposizioni sottostanti, salvo che:

- i) l'esposizione sottostante oggetto di ristrutturazione non ha presentato nuovi arretrati a partire dalla data della ristrutturazione, che deve aver avuto luogo almeno un anno prima della data di selezione delle esposizioni sottostanti;
 - ii) nelle informazioni fornite dal cedente in conformità dell'articolo 7, paragrafo 1, primo comma, lettera a) e lettera e), punto i), si indicano esplicitamente la percentuale di esposizioni sottostanti oggetto di ristrutturazione, i tempi e i dettagli della ristrutturazione e la loro performance dalla data della ristrutturazione;
- (b) al momento della creazione dell'esposizione sottostante, ove applicabile, era iscritto in un registro pubblico del credito di persone con referenze creditizie negative o, in assenza di tale registro pubblico del credito, in un altro registro del credito disponibile al cedente o al prestatore originario;
- (c) ha una valutazione del merito di credito o un punteggio di affidabilità creditizia che indica l'esistenza di un rischio di inadempimento dei pagamenti pattuiti contrattualmente sensibilmente più elevato di quello relativo a esposizioni comparabili non cartolarizzate detenute dal cedente.
12. Al momento dell'inclusione delle esposizioni nell'operazione, i debitori hanno effettuato almeno un pagamento, tranne nel caso in cui:
- (a) la cartolarizzazione è una cartolarizzazione rotativa, garantita da esposizioni pagabili in un'unica rata o con scadenza inferiore a un anno, compresi, senza alcuna limitazione, i pagamenti mensili previsti per i crediti rotativi;
 - (b) l'esposizione rappresenta il rifinanziamento di un'esposizione già inclusa nell'operazione.
13. L'EBA elabora, in stretta cooperazione con l'ESMA e l'EIOPA, progetti di norme tecniche di regolamentazione che specifichino ulteriormente quali esposizioni sottostanti di cui al paragrafo 8 sono ritenute omogenee.

L'EBA presenta i progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro [6 mesi dopo la data di entrata in vigore del presente regolamento modificativo].

Alla Commissione è conferito il potere di integrare il presente regolamento mediante l'adozione delle norme tecniche di regolamentazione di cui al presente paragrafo conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1093/2010.

Articolo 26 quater

Requisiti di standardizzazione

1. Il cedente o il prestatore originario adempie l'obbligo di mantenimento del rischio a norma dell'articolo 6.

2. La documentazione riguardante le operazioni descrive il rischio di tasso di interesse e il rischio di cambio derivanti dalla cartolarizzazione e i possibili relativi effetti sui pagamenti a favore del cedente e degli investitori. Tali rischi sono adeguatamente attenuati e sono rese pubbliche tutte le misure adottate a tal fine. Le garanzie a copertura delle obbligazioni dell'investitore a norma dell'accordo sulla protezione del credito sono denominate nella stessa valuta in cui è denominato il pagamento per la protezione del credito.

In caso di cartolarizzazione che utilizza una SSPE, l'importo delle passività della SSPE in relazione ai pagamenti degli interessi a favore degli investitori è in ogni momento pari o inferiore all'importo ricavato dalla SSPE dal cedente e da eventuali contratti di garanzia reale.

Tranne che per fini di copertura del rischio di tasso di interesse o del rischio di valuta delle esposizioni sottostanti, il portafoglio delle esposizioni sottostanti non comprende derivati. Tali derivati sono sottoscritti e documentati secondo le regole comuni della finanza internazionale.

3. Qualsiasi pagamento di tasso di interesse legato a un tasso di riferimento in relazione all'operazione si basa su uno dei seguenti elementi:
- (a) tassi di interesse di mercato di uso generale o tassi settoriali di uso generale che riflettono i costi di finanziamento e che non fanno riferimento a formule o derivati complessi;
 - (b) il reddito generato dalla garanzia reale a copertura delle obbligazioni dell'investitore a norma dell'accordo sulla protezione.

Il pagamento di interessi legati a un tasso di riferimento dovuti a titolo delle esposizioni sottostanti si basa su tassi di interesse di mercato di uso generale o su tassi settoriali di uso generale che riflettono il costo di finanziamento e non fa riferimento a formule o derivati complessi.

4. A seguito del verificarsi di un evento che determina l'esecuzione dell'accordo sulla protezione del credito nei confronti del cedente, l'investitore è autorizzato a prendere misure di esecuzione, a risolvere l'accordo o a procedere a entrambi.

Nel caso di cartolarizzazione che utilizza una SSPE, quando viene emesso un avviso di esecuzione o di risoluzione dell'accordo sulla protezione del credito, presso la SSPE è mantenuto solo l'importo di contante necessario per garantire il funzionamento operativo della SSPE, il versamento dei pagamenti per la protezione delle esposizioni sottostanti in stato di default ancora in fase di rinegoziazione al momento della risoluzione o il rimborso ordinato degli investitori secondo i termini contrattuali della cartolarizzazione.

5. Le perdite sono ripartite tra i detentori di posizioni verso la cartolarizzazione secondo il rango del segmento, iniziando dal segmento più junior.

Per determinare l'importo in essere dei segmenti a ogni data di pagamento, è applicato l'ammortamento sequenziale a tutti i segmenti a partire dal segmento con il rango più senior.

Le operazioni che presentano un ammortamento non sequenziale prevedono fattori di attivazione basati sulla performance delle esposizioni sottostanti che cambiano l'ammortamento in sequenziale secondo l'ordine del rango. Tali fattori di attivazione basati sulla performance comprendono il deterioramento

della qualità creditizia delle esposizioni sottostanti al di sotto di una soglia prestabilita.

Man mano che procede l'ammortamento dei segmenti, agli investitori è rimborsato l'importo della garanzia reale pari all'importo dell'ammortamento dei segmenti, a condizione che gli investitori abbiano garantito i segmenti.

Qualora si verifichi uno degli eventi creditizi di cui all'articolo 26 *sexies* in relazione alle esposizioni sottostanti e la procedura di rinegoziazione del debito per tali esposizioni non sia stata completata, l'importo per la protezione del credito che rimane a qualsiasi data di pagamento è almeno equivalente all'importo nozionale in essere delle esposizioni sottostanti meno l'importo dei pagamenti intermedi effettuati in relazione a dette esposizioni sottostanti.

6. La documentazione riguardante l'operazione comprende, in caso di cartolarizzazione rotativa, adeguati fattori di attivazione del rimborso anticipato per la conclusione del periodo rotativo, compresi almeno:
 - (a) il deterioramento della qualità creditizia delle esposizioni sottostanti fino a una data soglia o al di sotto di essa;
 - (b) l'aumento delle perdite al di sopra di una soglia prestabilita;
 - (c) l'incapacità di creare in quantità sufficiente nuove esposizioni sottostanti che soddisfano i criteri di ammissibilità prestabiliti per uno specifico periodo.
7. La documentazione riguardante l'operazione indica chiaramente:
 - (a) le obbligazioni, i doveri e le responsabilità contrattuali del gestore (servicer), del fiduciario, degli altri fornitori di servizi accessori o dell'agente terzo verificatore di cui all'articolo 26 *sexies*, paragrafo 4, ove applicabile;
 - (b) le disposizioni che garantiscono la sostituzione del gestore (servicer), del fiduciario, degli altri fornitori di servizi accessori o dell'agente terzo verificatore di cui all'articolo 26 *sexies*, paragrafo 4, in caso di default o di insolvenza di uno di detti prestatori di servizi, secondo modalità che non determinino la cessazione della fornitura di detti servizi;
 - (c) le procedure di gestione (servicing) che si applicano alle esposizioni sottostanti alla data di conclusione dell'operazione e successivamente e le circostanze in cui tali procedure possono essere modificate;
 - (d) gli standard di gestione (servicing) che il gestore (servicer) è tenuto a rispettare nella gestione (servicing) delle esposizioni sottostanti nel quadro dell'intera durata della cartolarizzazione.
8. Il gestore (servicer) ha esperienza di gestione (servicing) di esposizioni di natura analoga a quelle cartolarizzate e ha predisposto politiche, procedure e controlli in materia di gestione del rischio ben documentati e adeguati riguardanti la gestione (servicing) delle esposizioni.

Il gestore (servicer) applica alle esposizioni sottostanti procedure di gestione (servicing) almeno altrettanto rigorose di quelle applicate dal cedente a esposizioni analoghe non cartolarizzate.

9. Il cedente mantiene un registro di riferimento aggiornato per identificare le esposizioni sottostanti in qualsiasi momento. Detto registro identifica i debitori di riferimento, le obbligazioni di riferimento da cui derivano le esposizioni sottostanti e, per ogni esposizione sottostante, l'importo nozionale che è protetto e che è in essere.
10. La documentazione riguardante l'operazione contiene disposizioni chiare che facilitano la risoluzione tempestiva dei conflitti tra diverse categorie di investitori. In caso di cartolarizzazione che utilizza una SSPE, i diritti di voto sono chiaramente definiti e attribuiti agli obbligazionisti e sono chiaramente definite le responsabilità del fiduciario e di altre entità con doveri fiduciari nei confronti degli investitori.

Articolo 26 quinquies

Requisiti di trasparenza

1. Prima della fissazione del prezzo il cedente mette a disposizione dei potenziali investitori i dati storici sulla performance statica e dinamica in termini di inadempienza e di perdite, ad esempio dati su morosità e inadempienza, relativi a esposizioni sostanzialmente analoghe a quelle oggetto della cartolarizzazione, nonché le fonti di tali dati e gli elementi in base ai quali le esposizioni sono considerate analoghe. Tali dati coprono un periodo di almeno cinque anni.
2. Prima della conclusione dell'operazione un campione delle esposizioni sottostanti è sottoposto a verifica esterna condotta da soggetto adeguato e indipendente, compresa la verifica che le esposizioni sottostanti siano ammissibili alla protezione del credito a norma dell'accordo sulla protezione del credito.
3. Prima della fissazione del prezzo della cartolarizzazione, il cedente mette a disposizione dei potenziali investitori un modello di flusso di cassa delle passività che rappresenti precisamente il rapporto contrattuale che intercorre tra le esposizioni sottostanti e il flusso dei pagamenti tra il cedente, gli investitori, altri terzi e, se applicabile, la SSPE e, dopo la fissazione del prezzo, mette tale modello a disposizione degli investitori su base continuativa e dei potenziali investitori su richiesta.
4. In caso di cartolarizzazioni le cui esposizioni sottostanti sono prestiti su immobili residenziali o prestiti per veicoli o leasing auto, il cedente pubblica le informazioni disponibili relative alla performance ambientale delle attività finanziate da tali prestiti su immobili residenziali, prestiti per veicoli o leasing auto nell'ambito delle informazioni comunicate a norma dell'articolo 7, paragrafo 1, primo comma, lettera a).
5. Il cedente è responsabile dell'osservanza dell'articolo 7. Prima della fissazione del prezzo, le informazioni previste all'articolo 7, paragrafo 1, primo comma, lettera a), sono messe a disposizione dei potenziali investitori, su richiesta di questi ultimi. Prima della fissazione del prezzo, le informazioni previste all'articolo 7, paragrafo 1, primo comma, lettere b) e d), sono messe a disposizione almeno sotto forma di bozza o di prima stesura. La documentazione finale riguardante l'operazione è messa a disposizione degli investitori al più tardi 15 giorni dopo la conclusione dell'operazione.

Requisiti concernenti l'accordo sulla protezione del credito, l'agente terzo verificatore e il margine positivo sintetico

1. L'accordo sulla protezione del credito contempla i seguenti eventi creditizi:
 - (a) il mancato pagamento da parte del debitore sottostante, ivi compreso il default di cui all'articolo 178, paragrafo 1, lettera b), del regolamento (UE) n. 575/2013;
 - (b) il fallimento del debitore sottostante, ivi compresi gli elementi di cui all'articolo 178, paragrafo 3, lettere e) e f), del regolamento (UE) n. 575/2013;
 - (c) per gli accordi sulla protezione del credito diversi dalla garanzia finanziaria, la ristrutturazione dell'esposizione sottostante, ivi compresi gli elementi di cui all'articolo 178, paragrafo 3, lettera d), del regolamento (UE) n. 575/2013.

Tutti gli eventi creditizi devono essere documentati.

Le misure di tolleranza, di cui all'allegato V, sezione 30, punti da 163 a 183, del regolamento di esecuzione (UE) 2015/227 della Commissione*, che sono applicate alle esposizioni sottostanti non precludono l'attivazione di eventi creditizi ammissibili.

2. Il pagamento per la protezione del credito in seguito al verificarsi di un evento creditizio è calcolato sulla base della perdita effettiva subita dal cedente o dal prestatore, come determinata secondo le rispettive politiche e procedure di recupero standard per le tipologie di esposizioni pertinenti e iscritta in bilancio al momento dell'effettuazione del pagamento. Il pagamento finale per la protezione del credito è pagabile entro un determinato periodo di tempo dopo la conclusione della procedura di rinegoziazione del debito per l'esposizione sottostante pertinente, nel caso in cui la conclusione della procedura di rinegoziazione del debito sia precedente alla scadenza legale prevista o alla risoluzione anticipata dell'accordo sulla protezione del credito.

Il pagamento intermedio per la protezione del credito è effettuato al più tardi sei mesi dopo il verificarsi di uno degli eventi creditizi di cui al paragrafo 1, nel caso in cui la rinegoziazione del debito per le perdite per la pertinente esposizione sottostante non sia stata completata entro la fine del periodo di sei mesi. Il pagamento intermedio per la protezione del credito è almeno pari all'elemento più elevato tra i seguenti:

- (a) la riduzione di valore iscritta in bilancio dal cedente conformemente alla disciplina contabile applicabile al momento in cui è effettuato il pagamento intermedio;
- (b) ove applicabile, la perdita in caso di default (*Loss Given Default*, LGD) determinata conformemente alla parte tre, titolo II, capo 3, del regolamento (UE) n. 575/2013.

Qualora venga effettuato un pagamento intermedio per la protezione del credito, si procede al pagamento finale per la protezione del credito di cui al primo comma al fine di adeguare il regolamento intermedio delle perdite alla perdita effettiva subita.

Il metodo per il calcolo dei pagamenti intermedi e dei pagamenti finali per la protezione del credito è specificato nell'accordo sulla protezione del credito.

Il pagamento per la protezione del credito è proporzionato alla quota dell'importo nozionale in essere della corrispondente esposizione sottostante coperta dall'accordo sulla protezione del credito.

Il diritto del cedente a ricevere il pagamento per la protezione del credito costituisce titolo esecutivo. Gli importi a carico degli investitori nel quadro della cartolarizzazione sono definiti chiaramente nell'accordo sulla protezione del credito e limitati. Tali importi devono poter essere calcolati in qualsiasi circostanza. L'accordo sulla protezione del credito indica chiaramente le circostanze in cui gli investitori sono tenuti a effettuare pagamenti. L'agente terzo verificatore di cui al paragrafo 4 valuta se tali circostanze si sono verificate.

L'importo del pagamento per la protezione del credito è calcolato al livello della singola esposizione sottostante per la quale si è verificato un evento creditizio.

3. L'accordo sulla protezione del credito specifica il periodo di proroga massimo che si applica alla procedura di rinegoziazione del debito per le esposizioni sottostanti in relazione alle quali si è verificato un evento creditizio di cui al paragrafo 1, ma per le quali la procedura di rinegoziazione del debito non è stata completata alla scadenza legale prevista o alla cessazione anticipata dell'accordo sulla protezione del credito. Tale periodo di proroga non supera i due anni. L'accordo sulla protezione del credito prevede che entro la fine del periodo di proroga sia effettuato un pagamento finale per la protezione del credito in base alla perdita finale stimata del cedente come da questi iscritta in bilancio all'epoca.

In caso di cessazione dell'accordo sulla protezione del credito, la procedura di rinegoziazione del debito prosegue per gli eventi creditizi pendenti verificatisi prima della cessazione secondo le modalità di cui al primo comma.

I premi per la protezione del credito da pagare a norma dell'accordo sulla protezione del credito sono strutturati in funzione della performance delle esposizioni sottostanti e riflettono il rischio del segmento protetto. A tal fine, l'accordo sulla protezione del credito non prevede premi garantiti, pagamenti anticipati dei premi, meccanismi di sconto o altri meccanismi che possono impedire o ridurre l'effettiva attribuzione delle perdite agli investitori o restituire al cedente parte dei premi pagati dopo la scadenza dell'operazione.

La documentazione riguardante l'operazione descrive le modalità di calcolo del premio per la protezione del credito e delle eventuali cedole per ogni data di pagamento lungo tutta la durata della cartolarizzazione.

Il diritto degli investitori a ricevere i premi per la protezione del credito costituisce titolo esecutivo.

4. Prima della data di conclusione dell'operazione il cedente nomina un agente terzo verificatore. Per ciascuna delle esposizioni sottostanti per le quali è stato emesso un avviso di evento creditizio, l'agente terzo verificatore verifica tutti i seguenti aspetti:
 - (a) che l'evento creditizio indicato nell'avviso è un evento creditizio specificato nei termini dell'accordo sulla protezione del credito;

- (b) che l'esposizione sottostante era inclusa nel portafoglio di riferimento al momento in cui si è verificato l'evento creditizio in questione;
- (c) che l'esposizione sottostante soddisfaceva i criteri di ammissibilità al momento della sua inclusione nel portafoglio di riferimento;
- (d) nel caso in cui alla cartolarizzazione sia stata aggiunta un'esposizione sottostante in seguito a ricostituzione, che la ricostituzione soddisfaceva le condizioni di ricostituzione;
- (e) che l'importo finale della perdita sia coerente con le perdite iscritte dal cedente nel conto profitti e perdite;
- (f) che al momento in cui viene effettuato il pagamento finale per la protezione del credito le perdite relative alle esposizioni sottostanti sono state correttamente attribuite agli investitori.

L'agente terzo verificatore è indipendente dal cedente e dagli investitori e, ove applicabile, dalla SSPE e ha accettato la nomina come agente terzo verificatore entro la data di conclusione dell'operazione.

L'agente terzo verificatore può effettuare la verifica sulla base di un campione anziché per ogni singola esposizione sottostante per la quale si chiede il pagamento per la protezione del credito. Gli investitori possono tuttavia chiedere la verifica dell'ammissibilità di qualsiasi esposizione sottostante se non sono soddisfatti della verifica a campione.

Il cedente include nella documentazione riguardante l'operazione l'impegno a fornire all'agente terzo verificatore tutte le informazioni necessarie per verificare i requisiti di cui al primo comma.

5. Il cedente non può porre fine all'operazione prima della scadenza prevista per motivi diversi da uno dei seguenti eventi:

- (a) l'insolvenza dell'investitore;
- (b) il mancato pagamento da parte dell'investitore di qualsiasi importo dovuto ai sensi dell'accordo sulla protezione del credito o la violazione da parte dell'investitore di obbligazioni rilevanti previste nei documenti riguardanti l'operazione;
- (c) eventi normativi pertinenti, tra cui:
 - i) modifiche pertinenti della normativa dell'Unione o nazionale, modifiche pertinenti da parte delle autorità competenti di interpretazioni ufficialmente pubblicate di detta normativa, o modifiche pertinenti della tassazione o del trattamento contabile delle operazioni che hanno un effetto negativo rilevante sull'importo del capitale che il cedente è tenuto a detenere in relazione alla cartolarizzazione o alle sue esposizioni sottostanti, in ciascun caso rispetto a quanto previsto al momento della conclusione dell'operazione e che non poteva ragionevolmente essere previsto all'epoca;
 - ii) l'accertamento da parte dell'autorità competente che il cedente o gli affiliati del cedente non sono o non sono più autorizzati a riconoscere un trasferimento significativo del

rischio in relazione alla cartolarizzazione a norma dell'articolo 245, paragrafo 3, del regolamento (UE) n. 575/2013;

- (d) l'esercizio dell'opzione *call* sull'operazione in un determinato momento (*time call*), se il periodo calcolato a partire dalla data di conclusione dell'operazione è uguale o superiore alla vita media ponderata del portafoglio di riferimento iniziale alla conclusione dell'operazione;
- (e) l'esercizio dell'opzione *clean-up call* come definita all'articolo 242, punto 1, del regolamento (UE) n. 575/2013.

La documentazione riguardante l'operazione specifica se nell'operazione in questione sono inclusi uno o più dei diritti di *call* di cui alle lettere d) ed e).

Ai fini della lettera d), la *time call* non è strutturata in modo da evitare l'attribuzione delle perdite a posizioni di supporto di credito o ad altre posizioni detenute dagli investitori né è in altro modo concepita per fornire supporto di credito.

6. Il cedente può impegnare margine positivo sintetico, che è disponibile come supporto di credito per gli investitori, se sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni:

- (a) l'importo del margine positivo sintetico che il cedente si impegna a utilizzare come supporto di credito in ciascun periodo di pagamento è specificato nella documentazione riguardante l'operazione ed espresso come percentuale fissa del saldo totale in essere del portafoglio all'inizio del relativo periodo di pagamento (margine positivo sintetico fisso);
- (b) il margine positivo sintetico non utilizzato per coprire le perdite su crediti che si verificano durante il periodo di pagamento è restituito al cedente;
- (c) per i cedenti che utilizzano il metodo IRB di cui all'articolo 143 del regolamento (UE) n. 575/2013, l'importo totale impegnato per anno non è superiore agli importi legali delle perdite attese su un anno sul portafoglio sottostante di esposizioni sottostanti calcolati a norma dell'articolo 158 del regolamento (UE) n. 575/2013;
- (d) per i cedenti che non utilizzano il metodo IRB di cui all'articolo 143 del regolamento (UE) n. 575/2013, il calcolo delle perdite attese su un anno sul portafoglio sottostante è chiaramente definito nella documentazione riguardante l'operazione;
- (e) la documentazione riguardante l'operazione specifica le condizioni di cui al presente paragrafo.

7. Gli accordi sulla protezione del credito soddisfano una delle seguenti condizioni:

- (a) una garanzia conforme ai requisiti di cui alla parte tre, titolo II, capo 4, del regolamento (UE) n. 575/2013 con cui il rischio di credito è trasferito a uno dei soggetti di cui all'articolo 214, paragrafo 2, lettere da a) a d), del regolamento (UE) n. 575/2013, purché alle esposizioni verso l'investitore possa essere applicato un

fattore di ponderazione del rischio dello 0 % a norma della parte tre, titolo II, capo 2, dello stesso regolamento;

- (b) una garanzia conforme ai requisiti di cui alla parte tre, titolo II, capo 4, del regolamento (UE) n. 575/2013 che beneficia di una controgaranzia di uno dei soggetti di cui alla lettera a) del presente paragrafo;
- (c) altra protezione del credito non menzionata alle lettere a) e b) del presente paragrafo sotto forma di garanzie personali, derivati su crediti o *credit linked notes* che soddisfano i requisiti di cui all'articolo 249 del regolamento (UE) n. 575/2013, purché le obbligazioni dell'investitore siano garantite da garanzie conformi ai requisiti di cui ai paragrafi 9 e 10 del presente articolo.

8. L'altra protezione del credito di cui al paragrafo 7, lettera c), soddisfa i seguenti requisiti:

- (a) il diritto del cedente di utilizzare la garanzia per soddisfare le obbligazioni di pagamento per la protezione degli investitori costituisce titolo esecutivo garantito da opportuni contratti di garanzia;
- (b) il diritto degli investitori, in caso di liquidazione della cartolarizzazione o man mano che i segmenti sono rimborsati, di riavere le garanzie non utilizzate per far fronte ai pagamenti per la protezione costituisce titolo esecutivo;
- (c) se la garanzia è investita in titoli, la documentazione riguardante l'operazione definisce i criteri di ammissibilità e le modalità di custodia dei titoli.

La documentazione riguardante l'operazione specifica se gli investitori restano esposti al rischio di credito del cedente.

Il cedente ottiene un parere da un consulente giuridico qualificato che confermi l'esecutività della protezione del credito in tutte le giurisdizioni pertinenti.

9. Qualora sia fornita altra protezione del credito a norma del paragrafo 7, lettera c), il cedente ricorre a garanzie di elevata qualità, che sono una delle seguenti:

- (a) garanzie sotto forma di titoli di debito con fattore di ponderazione del rischio pari a 0 % di cui alla parte tre, titolo II, capo 2, del regolamento (UE) n. 575/2013, che soddisfano tutte le seguenti condizioni:
 - i) tali titoli di debito hanno una scadenza residua massima di tre mesi che corrisponde alle date di pagamento;
 - ii) tali titoli di debito possono essere rimborsati in contanti per un importo pari al saldo in essere del segmento protetto;
 - iii) tali titoli di debito sono detenuti da un custode indipendente dal cedente e dagli investitori;
- (b) le garanzie in contante detenute presso un ente creditizio terzo o in forma di deposito in contanti presso il cedente, fatto salvo il

requisito minimo della classe di merito di credito 2 di cui all'articolo 136 del regolamento (UE) n. 575/2013.

Ai fini della lettera b), se l'ente creditizio terzo o il cedente non soddisfano più il requisito minimo della classe di merito di credito 2, la garanzia è immediatamente trasferita a un ente creditizio terzo con classe di merito di credito 2 o superiore o la garanzia è investita in titoli che soddisfano i criteri di cui alla lettera a). I requisiti di cui alla presente lettera b) si considerano soddisfatti in caso di investimenti in *credit linked notes* emesse dal cedente, a norma dell'articolo 218 del regolamento (UE) n. 575/2013.

* Regolamento di esecuzione (UE) 2015/227 della Commissione, del 9 gennaio 2015, che modifica il regolamento di esecuzione (UE) n. 680/2014 che stabilisce norme tecniche di attuazione per quanto riguarda le segnalazioni degli enti a fini di vigilanza conformemente al regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio (GU L 48 del 20.2.2015, pag. 1).";

(7) l'articolo 27 è così modificato:

(a) il paragrafo 1 è così modificato:

i) al primo comma:

- la prima frase è sostituita dalla seguente:

"Il cedente e il promotore notificano congiuntamente all'ESMA, mediante il modulo previsto al paragrafo 7, se la cartolarizzazione è conforme ai requisiti stabiliti agli articoli da 19 a 22, agli articoli da 23 a 26 o agli articoli da 26 *ter* a 26 *sexies* ("notifica STS").";

- è aggiunta la frase seguente:

"In caso di cartolarizzazioni sintetiche nel bilancio, solo il cedente è responsabile della notifica.";

ii) il secondo comma è sostituito dal seguente:

"La notifica STS include la spiegazione da parte del cedente e del promotore delle modalità con cui si è rispettato ciascun criterio STS di cui agli articoli da 20 a 22, o agli articoli da 24 a 26 o agli articoli da 26 *ter* a 26 *sexies*.";

(b) il paragrafo 2 è così modificato:

i) al primo comma, la frase introduttiva è sostituita dalla seguente:

"Il cedente, il promotore o la SSPE può ricorrere ai servizi di un terzo autorizzato a norma dell'articolo 28 per verificare se una cartolarizzazione è conforme agli articoli da 19 a 22, agli articoli da 23 a 26 o agli articoli da 26 *ter* a 26 *sexies*.";

ii) al secondo comma, la prima frase è sostituita dalla seguente:

"Laddove il cedente, il promotore o la SSPE ricorra ai servizi di un terzo autorizzato a norma dell'articolo 28 per valutare se una cartolarizzazione è conforme agli articoli da 19 a 22, agli articoli da 23 a 26 o agli articoli da 26 *ter* a 26 *sexies*, la notifica STS include una

dichiarazione indicante che la conformità ai criteri STS è stata confermata dal suddetto terzo autorizzato.";

- (c) il paragrafo 4 è sostituito dal seguente:
- "4. Quando una cartolarizzazione non soddisfa più i requisiti stabiliti agli articoli da 19 a 22, agli articoli da 23 a 26 o agli articoli da 26 *ter* a 26 *sexies*, il cedente e, se del caso, il promotore lo notificano immediatamente all'ESMA e informano la rispettiva autorità competente.";
- (d) al paragrafo 5, il primo comma è sostituito dal seguente:
- "L'ESMA pubblica sul proprio sito web ufficiale l'elenco di tutte le cartolarizzazioni che il cedente e il promotore le hanno notificato come conformi ai requisiti stabiliti agli articoli da 19 a 22, agli articoli da 23 a 26 o agli articoli da 26 *ter* a 26 *sexies*.";
- (e) al paragrafo 6, il secondo comma è sostituito dal seguente:
- "L'ESMA presenta i progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro [6 mesi dopo la data di entrata in vigore del presente regolamento modificativo].";
- (f) al paragrafo 7, il secondo comma è sostituito dal seguente:
- "L'ESMA presenta i progetti di norme tecniche di attuazione alla Commissione entro [6 mesi dopo la data di entrata in vigore del presente regolamento modificativo].";
- (8) all'articolo 28, paragrafo 1, la prima frase è sostituita dalla seguente:
- "1. Un terzo di cui all'articolo 27, paragrafo 2, è autorizzato dall'autorità competente a valutare la conformità delle cartolarizzazioni ai criteri STS stabiliti agli articoli da 19 a 22, agli articoli da 23 a 26 o agli articoli da 26 *ter* a 26 *sexies*.";
- (9) all'articolo 29, paragrafo 5, la seconda frase è sostituita dalla seguente:
- "Gli Stati membri informano la Commissione e l'ESMA delle autorità competenti designate a norma del presente paragrafo entro [...]";
- (10) all'articolo 30, paragrafo 2, è aggiunta la seguente lettera d):
- "d) per le cartolarizzazioni STS nel bilancio, le procedure e i meccanismi atti ad assicurare il rispetto degli articoli da 26 *ter* a 26 *sexies*.";
- (11) all'articolo 32, paragrafo 1, la lettera e) è sostituita dalla seguente:
- "e) una cartolarizzazione è qualificata STS e il cedente, il promotore o la SSPE di tale cartolarizzazione non ha adempiuto agli obblighi di cui agli articoli da 19 a 22, agli articoli da 23 a 26 o agli articoli da 26 *ter* a 26 *sexies*;"
- (12) è inserito il seguente articolo 43 *bis*:

"Articolo 43 bis

Disposizioni transitorie per le cartolarizzazioni sintetiche nel bilancio

1. Per le cartolarizzazioni sintetiche nel bilancio per le quali l'accordo sulla protezione del credito è diventato effettivo prima del [*data di entrata in vigore*], i cedenti e le SSPE possono utilizzare la denominazione "STS" o "semplice, trasparente e standardizzata", o una denominazione che rimanda direttamente o indirettamente a tali termini, solo se al momento della notifica di cui all'articolo 27, paragrafo 1, sono soddisfatti i requisiti di cui all'articolo 18 e le condizioni di cui al paragrafo 3 del presente articolo.
 2. Fino alla data di applicazione delle norme tecniche di regolamentazione di cui all'articolo 27, paragrafo 6, ai fini dell'obbligo di cui all'articolo 27, paragrafo 1, lettera a), il cedente mette a disposizione dell'ESMA per iscritto le informazioni necessarie.";
- (13) l'articolo 45 è soppresso.

Articolo 2

Entrata in vigore

Il presente regolamento entra in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*.

Il presente regolamento è obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri.

Fatto a Bruxelles, il

Per il Parlamento europeo
Il presidente

Per il Consiglio
Il presidente