

## Newsalert

Dipartimento di Finance e Regulated Entities

EBA: Report sul riconoscimento di un significativo trasferimento del rischio di credito nelle operazioni di cartolarizzazione

In data 23 novembre 2020, la *European Banking Authority* ("EBA") ha pubblicato un Report sul trasferimento significativo del rischio di credito (*significant risk transfer*; nel testo, anche "SRT") nelle operazioni di cartolarizzazione.

Il Report comprende una serie di raccomandazioni indirizzate alla Commissione europea relative a pratiche e procedure di armonizzazione applicabili alla valutazione dell'SRT, con l'obiettivo di aumentare l'efficienza, la coerenza e la prevedibilità di tale valutazione nell'ambito dell'attuale quadro per le cartolarizzazioni.

Le misure proposte dall'EBA si basano sulle risultanze del *Discussion Paper on the Significant Risk Transfer in Securitisation* (EBA-DP-2017-03) pubblicato dalla stessa Autorità ai sensi degli articoli 243 (6) e 244 (6) del Regolamento (UE) 575/2013 ("CRR") nel settembre 2017.

La Commissione europea potrà decidere di accogliere tali proposte sotto forma di regolamento delegato. In ragione dell'elevato livello di dettaglio e tecnicismo di alcuni temi, l'EBA suggerisce che taluni profili vengano disciplinati con strumenti più opportuni, come le *Guidelines* EBA.

In maggior dettaglio, il Report contiene delle raccomandazioni sostanzialmente riconducibili alle tre seguenti aree, già emerse dall'analisi condotta in occasione del *Discussion Paper*:

1) Caratteristiche strutturali delle operazioni di cartolarizzazione

Con riferimento ai temi di struttura, il Report evidenzia sei profili di disciplina delle operazioni di cartolarizzazione che possono influenzare l'effettivo raggiungimento di un SRT: (i) le modalità di ammortamento delle *tranche*; (ii) le

opzioni *call*; (iii) altre clausole di risoluzione anticipata; (iv) le modalità di utilizzo dell'*excess spread*, (v) il costo della protezione del credito nelle cartolarizzazioni sintetiche e (vi) i *credit event* al ricorrere dei quali l'*originator* può escutere la garanzia nelle cartolarizzazioni sintetiche.

## *Modalità di ammortamento delle tranche*

L'EBA raccomanda che, quando l'*originator* mantiene la totalità o la maggior parte della *tranche senior*, l'impiego di modalità di ammortamento *pro rata* sia utilizzato solo in combinazione con *trigger* contrattuali chiaramente specificati – che sono individuati nel Report - che determinino lo *switch* del piano di ammortamento da *pro rata* a sequenziale in connessione con il manifestarsi di eventi, tanto *backward looking*, quanto *forward looking*, sintomatici di un possibile peggioramento della qualità creditizia del portafoglio cartolarizzato.

## *Opzioni call*

L'EBA descrive i requisiti che devono essere osservati affinché tali opzioni non siano ritenute di ostacolo al raggiungimento di un SRT: ad esempio, le opzioni *call* in favore dell'*originator* correlate alle modifiche della normativa di riferimento sono ammissibili solo qualora abbiano un impatto diretto sul rapporto contrattuale e in particolare sull'allocazione dei benefici tra le parti dell'operazione.

La SRT *call*, inoltre, dovrebbe poter operare solo in caso di mancato riconoscimento dell'SRT in sede di valutazione iniziale da parte della competente autorità di vigilanza, non anche in caso di revoca dell'SRT nel corso dell'operazione.

Con specifico riferimento alle cartolarizzazioni sintetiche, il Report prevede che le opzioni *call* in favore degli investitori per *insolvency* dell'*originator* debbano operare solo nel caso in cui l'insolvenza determini una violazione significativa degli obblighi di *servicing* e non sia nominato un *servicer* di *back-up*.

## *Utilizzo dell'excess spread*

Nelle cartolarizzazioni sintetiche, l'*originator* dovrebbe al massimo impegnarsi a destinare una quota di *excess spread* fissa determinata su base annua alla copertura delle prime perdite (c.d. *committed excess spread*).

## *Costo della protezione del credito*

L'EBA ritiene necessario che le autorità di vigilanza competenti procedano a una revisione delle caratteristiche strutturali delle cartolarizzazioni sintetiche

maggiormente approfondita quando i costi sostenuti dall'*originator* per beneficiare della garanzia siano significativamente elevati.

Secondo l'Autorità, i premi corrisposti dall'*originator* in favore del garante per la protezione del credito dovrebbero essere strutturati in funzione dell'importo *outstanding* della *tranche* protetta: ciò significa che non dovrebbero essere previste forme di premio garantite o altri meccanismi che evitino o riducano l'allocazione delle perdite in capo all'investitore secondo la proporzione contrattualmente stabilita. Inoltre, il premio non dovrebbe aumentare all'aumentare del livello del rischio di credito del portafoglio sottostante.

Infine, il pagamento anticipato dei premi può ritenersi non rilevante ai fini dell'SRT esclusivamente se (i) pagato in anticipo da un terzo, ad esempio dal debitore; (ii) pienamente incluso nel bilancio dell'*originator* al momento del pagamento; o (iii) pagato nel contesto di eventuali schemi di garanzia assistiti da controgaranzia pubblica previsti dalla normativa di uno Stato dell'UE.

I soggetti cedenti dovrebbero valorizzare le modalità di pagamento e degli importi dei premi corrisposti ai garanti nell'ambito dell'esercizio di autovalutazione che dovrebbe essere trasmesso all'autorità di vigilanza di riferimento ai fini del riconoscimento dell'SRT.

### *Credit event*

L'intervento dell'EBA è meramente ricognitivo della disciplina primaria: poiché le fattispecie di *credit event* che devono essere obbligatoriamente incluse nella documentazione contrattuale sono già individuate dal CRR, l'Autorità non ritiene necessarie particolari precisazioni.

## 2) Verifiche preliminari quantitative

Ai fini della valutazione del trasferimento del rischio, il CRR dispone che l'SRT può essere riconosciuto quando:

- a) gli importi delle esposizioni ponderati per il rischio delle posizioni verso la cartolarizzazione mezzanina detenute dall'ente cedente nella cartolarizzazione non superano il 50% degli importi delle esposizioni ponderati per il rischio di tutte le posizioni verso la cartolarizzazione mezzanina della cartolarizzazione; ovvero, qualora l'operazione preveda solamente due *tranche*
- b) l'ente cedente non detiene più del 20% del valore dell'esposizione del segmento prime perdite nella cartolarizzazione, purché: (i) il cedente può dimostrare che il valore dell'esposizione del segmento prime perdite supera di un margine sostanziale una stima ragionata delle perdite attese sulle

esposizioni sottostanti e (ii) non vi sono posizioni verso la cartolarizzazione mezzanina.

L'EBA, già nel *Discussion Paper* del 2017, aveva evidenziato le forti limitazioni che connotano le formule quantitative di cui sopra. In continuità con le precedenti osservazioni, l'EBA raccomanda di:

- integrare la formula sub b) prevedendo un requisito relativo allo spessore minimo del segmento prime perdite, e
- introdurre due nuovi test di trasferimento del rischio: (i) un test caratterizzato da un approccio *principle-based* che preveda il trasferimento a terzi di almeno il 50% delle perdite inattese del portafoglio sottostante; (ii) un test quantitativo che misuri l'adeguatezza del trasferimento del rischio.

L'EBA ritiene che le integrazioni proposte ai test quantitativi attualmente previsti dal CRR possano fornire alle autorità di vigilanza e agli *originator* un quadro maggiormente semplice, armonizzato e standardizzato per verificare l'effettivo raggiungimento di un SRT, aumentando la coerenza e la robustezza delle relative valutazioni.

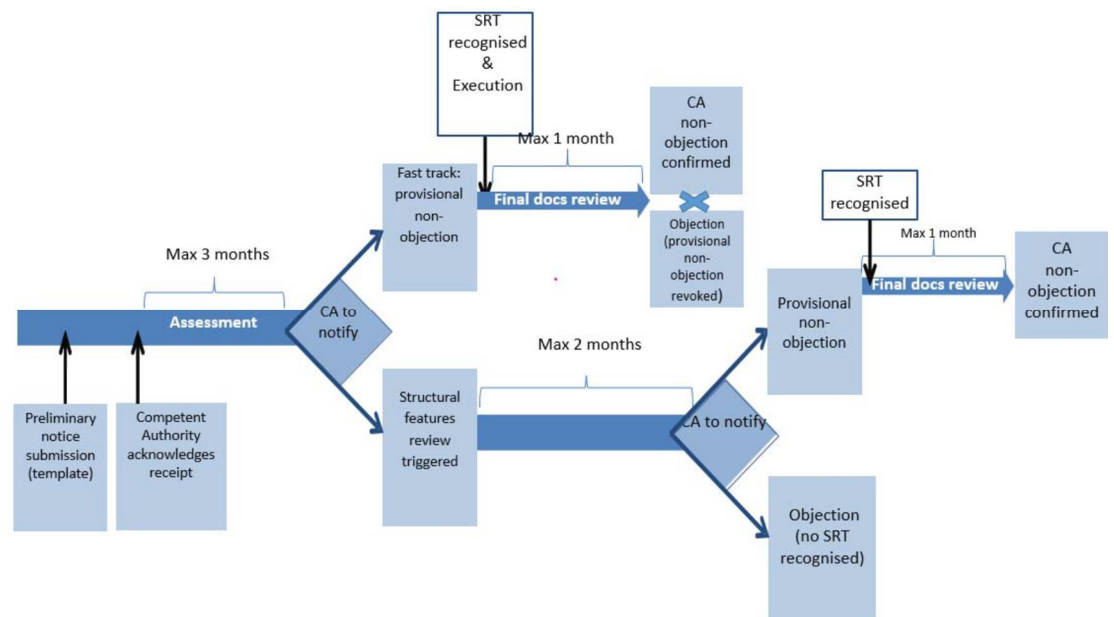
### 3) Processo prudenziale di valutazione dell'SRT da parte delle Autorità competenti e relativa documentazione

L'ultima area di intervento individuata dal Report riguarda i processi prudenziali di valutazione dell'SRT che devono essere condotti dalle Autorità di vigilanza competenti, di cui l'EBA raccomanda l'armonizzazione anche al fine di migliorare la convergenza dei relativi esiti a livello europeo.

In particolare, l'EBA delinea una procedura di valutazione dell'effettivo raggiungimento dell'SRT da parte delle Autorità di vigilanza a doppio binario, ai sensi del quale una corsia preferenziale ("*fast-track*") sarebbe riservata alle c.d. "*qualifying securitisations*", cioè (i) le cartolarizzazioni che non presentano nessuna delle caratteristiche strutturali sopra descritte al punto 1 e (ii) le cartolarizzazioni che presentano talune di queste caratteristiche, ma mitigate dalle misure di salvaguardia suggerite nel Report. Per poter beneficiare della procedura di *fast-track*, le *qualifying securitisations* non dovrebbero inoltre superare specifici limiti dimensionali.

Le cartolarizzazioni di *non performing exposures*, in quanto strutturalmente caratterizzate da un significativo livello di complessità, non potrebbero in nessun caso beneficiare della procedura *fast-track*.

Si riporta di seguito la tabella illustrativa del processo di valutazione raccomandato dall'EBA.



Il processo, come riportato nella tabella, ha sempre inizio con una notifica preliminare da parte dell'*originator*, ma la sua lunghezza potrà variare a seconda che la cartolarizzazione acceda o meno al *fast-track* e in base alla tempistica prevista in relazione ai diversi passaggi.

Al fine di rendere il processo più trasparente e accessibile a tutti i partecipanti al mercato, in particolare ai nuovi operatori, e garantire un adeguato livello di coerenza nelle decisioni delle diverse autorità di vigilanza, il Report si occupa, infine, di individuare una lista di documenti che saranno oggetto di standardizzazione nelle *Guidelines* a cui l'EBA demanda la regolamentazione dei profili di maggior dettaglio (in particolare, gli standard della notifica SRT preliminare).

## Contatti

### Gregorio Consoli

Partner  
T. +39 02 72157 637  
gregorio.consoli@chiomenti.net

### Gianrico Giannesi

Partner  
T. +39 06 46622 507  
gianrico.giannesi@chiomenti.net

### Irene Scalzo

Senior Associate  
T. +39 02 72157 878  
irene.scalzo@chiomenti.net

### Nicola Cecchetto

Associate  
T. +39 02 72157 724  
nicola.cecchetto@chiomenti.net