

## Cartolarizzazioni sintetiche STS: l'EBA approva la deroga richiesta dalla CONSOB su CQS 3

L'Autorità Bancaria Europea (EBA) ha pubblicato lo scorso 27 giugno un parere (l’*“Opinion”*) indirizzato alla CONSOB, in risposta alla notifica dell'Autorità competente riguardo alla sua decisione di concedere l'autorizzazione prevista dall'Articolo 26e(10) del Regolamento (EU) 2017/2402 (*“Securitisation Regulation”*), che specifica i criteri di ammissibilità per garanzie di alta qualità (*“high-quality collateral”*) affinché le cartolarizzazioni sintetiche possano qualificarsi come Semplici, Trasparenti e Standardizzate (STS).

L'EBA ha valutato le prove fornite dalla CONSOB, in particolare la classificazione attuale degli istituti di credito italiani e la composizione del mercato italiano delle cartolarizzazioni sintetiche. Sulla base delle prove fornite e di quanto rappresentato, l'EBA è del parere che, considerati gli impedimenti oggettivi legati al grado di qualità creditizia (CQS – ‘credit quality step’) assegnato all'Italia, l'uso di una deroga parziale alla previsione normativa in commento per consentire garanzie sotto forma di contante depositato presso la banca originator, o una delle sue affiliate, che si qualifichi come CQS 3, sia giustificato.

In particolare, il primo comma dell'Articolo 26e(10) del Securitisation Regulation richiede che la protezione del credito, di cui al punto (c) dell'Articolo 26e(8) del Securitisation Regulation, soddisfi la condizione che l'*originator*, in qualità di acquirente della protezione, e l'*investitore*, in qualità di venditore della protezione, abbiano accesso a garanzie di alta qualità affinché l'operazione possa qualificarsi come cartolarizzazione sintetica STS. In deroga a tale disposizione e alle condizioni stabilite nel secondo comma dell'Articolo 26e(10) del Securitisation Regulation, solo l'*originator* può avere accesso a garanzie di alta qualità sotto forma di contante depositato presso l'*originator* o una delle sue affiliate, se l'*originator* o una delle sue affiliate si qualifica come minimo per il grado di qualità creditizia (CQS) 2. In conformità con il terzo comma dell'Articolo 26e(10) del Securitisation Regulation, a determinate condizioni, le autorità competenti possono, dopo aver consultato l'EBA, consentire garanzie sotto forma di contante depositato presso l'*originator* o una delle sue affiliate, se l'*originator* o una delle sue affiliate si qualifica per il grado di qualità creditizia 3 (CQS 3).

Alla luce di quanto sopra, il 17 novembre 2023, la CONSOB, agendo nella sua capacità di autorità competente designata in Italia ai sensi dell'Articolo 29(5) del Securitisation Regulation,

ha consultato l'EBA riguardo alla sua intenzione di esercitare la discrezionalità prevista dal terzo comma dell'Articolo 26e(10) di tale Regolamento.

Nel valutare positivamente le argomentazioni fornite dalla CONSOB, l'EBA ha rilevato che l'obiettivo di esercitare la deroga è quello di permettere all'*originator* di mantenere la garanzia nel proprio bilancio invece di dover depositare la garanzia presso una terza parte quale banca depositaria. Secondo la CONSOB, le alternative di fornire una garanzia di alta qualità sotto forma di (i) obbligazioni governative con una scadenza residua di 3 mesi, o (ii) contanti depositati presso una banca terza con un CQS di almeno 3, sono onerose per gli istituti di credito italiani a causa del coinvolgimento di un'ulteriore controparte e della maggiore complessità della documentazione, rendendo l'operazione meno efficiente in termini di costi.

Inoltre, nel caso del *collateral* depositato presso una banca terza, l'*originator* si troverebbe a dover gestire una ridotta efficienza del capitale dell'operazione a causa del rischio di controparte della banca depositaria che deterrebbe la garanzia in contanti. Pertanto, gli istituti di credito italiani sarebbero svantaggiati rispetto alle controparti estere, con risultati negativi sulla loro capacità commerciale e sulle misure di gestione del rischio. Questo potrebbe influire negativamente sull'efficienza del mercato in termini di costi, volumi e continuità.

A seguito dell'adozione della deroga sulla base dell'Opinion, la CONSOB intende riesaminare regolarmente se le condizioni previste dall'Articolo 26e siano ancora soddisfatte per quanto riguarda gli impedimenti oggettivi legati al rating del debito sovrano (che funge da limite massimo al rating che le banche italiane possono ottenere). Qualora la CONSOB verificasse in futuro la mancanza di impedimenti oggettivi relativi al grado di qualità creditizia assegnato all'Italia, dovrebbero essere adottate misure appropriate per escludere l'ammissibilità di garanzie sotto forma di *collateral* depositato presso *originators* che si qualifichino per il CQS 3.

---

## Contatti

**Gregorio Consoli**

Partner – Chiomenti  
T. +39 02 72157637  
gregorio.consoli@chiomenti.net

**Gianrico Giannesi**

Partner – Chiomenti  
T. +39 06 46622307  
gianrico.giannesi@chiomenti.net

**Irene Scalzo**

Managing Associate – Chiomenti  
T. +39 06 46622299  
irene.scalzo@chiomenti.net

---