



Cartolarizzazioni

Evoluzioni regolamentari e sviluppi di mercato

Convegno ABI, 10 Giugno 2026



The better the question. The better the answer. The better the world works.



Shape the future
with confidence

Market insight: Monitor 2024-2025

Il mercato europeo delle cartolarizzazioni ha chiuso il 2025 con una **crescita solida e performance creditizie resilienti**, confermandosi uno strumento chiave per ottimizzare capitale, rischio e funding. Tuttavia, resta fortemente concentrato nei principali Paesi europei.

La crescita dei volumi nel biennio 2024-2025 è stata trainata principalmente dalle **cartolarizzazioni tradizionali**, che restano la componente predominante del mercato, mentre il segmento delle **cartolarizzazioni sintetiche** - in particolare le operazioni di Significant Risk Transfer - ha evidenziato la dinamica di crescita più marcata in termini relativi

€ 252 mld

Emissioni totali nel 2025
+ ca.3% crescita vs. 2024

62%

Quote *placed* nel 2025
vs 59% nel 2024

€ 108 mld

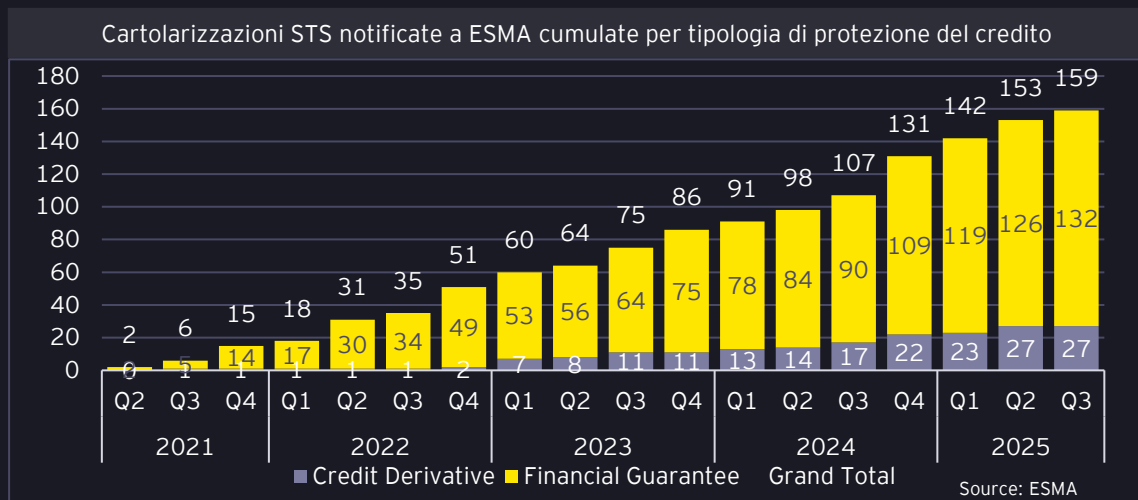
Emissioni carto SRT nel 4Q25
vs. € 71 mld emessi nel 4Q24

€ 19 mld

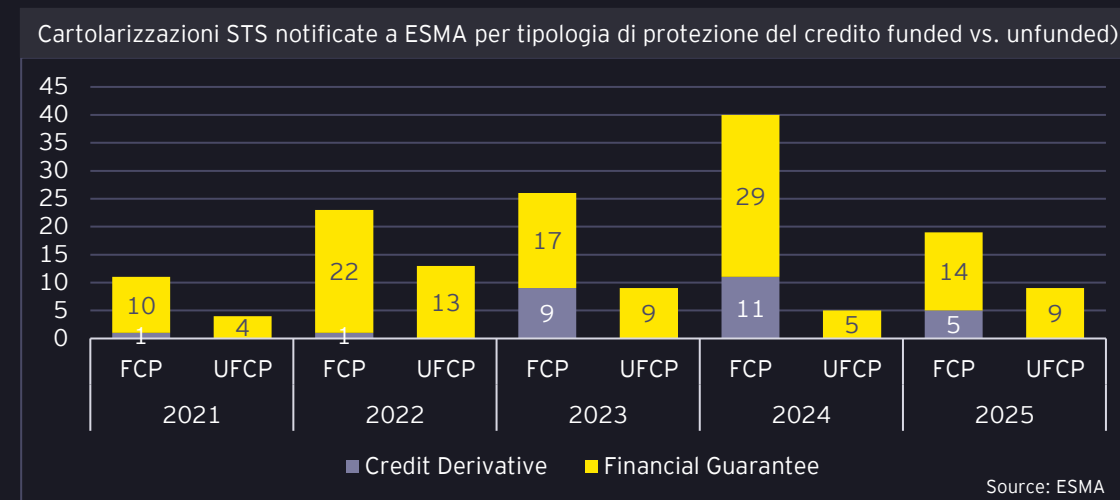
Emissioni carto STS nel 4Q25
vs. € 13 mld emessi nel 4Q24

Trend rilevanti nell'UE: le carto sintetiche

Dal 2021 sono state notificate a ESMA **159 operazioni STS** (Simple, Transparent and Standardised) **sintetiche**. Al 2Q 2025, le **operazioni STS sintetiche rappresentavano ca. tra il 35 e il 40% di tutte le cartolarizzazioni sintetiche nell'UE**.



Tra il secondo trimestre del 2021 e il terzo trimestre del 2025, l'83% delle cartolarizzazioni STS notificate a ESMA è stato strutturato sotto forma di garanzia finanziaria.



Circa il 75% delle cartolarizzazioni STS notificate a ESMA è strutturato come FCP, evidenziando la predominanza degli investitori privati nonostante i costi aggiuntivi che potrebbero derivare dalla costituzione di una SSPE per l'emissione di CLN.

Alcuni fattori comuni nelle operazioni esaminate

Supporto multilaterale: operazioni sostenute da BEI, FEI, altre istituzioni europee, spesso collegate ai programmi di ripresa dell'UE

Tipologia di protezione e struttura: la maggior parte delle operazioni utilizza forme di protezione di tipo «*financial guarantees*» mirate a coprire tranche mezzanine o *first-loss* per ridurre il rischio dei portafogli cartolarizzati

COVID-19 e Green Recovery: molte operazioni sono state allineate ai programmi di ripresa dell'UE, sostenendo PMI e mid-cap corporate e promuovendo finanziamenti green

La regolamentazione delle cartolarizzazioni in vigore

Il **framework regolamentare** a livello europeo che disciplina il trattamento delle operazioni di cartolarizzazione è stato introdotto nel 2017 con l'**obiettivo di garantire la stabilità finanziaria, la trasparenza e la tutela degli investitori**, evitando le pratiche speculative del passato e ripristinando la fiducia nel mercato erosa con la crisi finanziaria del 2008, con la finalità ultima di:

- Garantire **maggiore trasparenza sui portafogli sottostanti** all'operazione (e.g. obblighi di due diligence da parte degli investitori)
- Introdurre un **requisito minimo di «Risk retention»** (pari ad almeno il 5% del portafoglio cartolarizzato) in capo all'originator
- Mitigare il rischio di contagio finanziario attraverso il **divieto di «ri-cartolarizzazioni»**
- Introdurre **regole e requisiti di capitale più stringenti** a fronte di posizioni detenute in operazioni di cartolarizzazione

La disciplina regolamentare delle operazioni di cartolarizzazione è definita a livello europeo dalle seguenti **due fonti normative principali**:

Rif. focus in Annex

1 REGOLAMENTO 2017/2402 (SECR)

- ❑ Costituisce un quadro generale per le operazioni di cartolarizzazione normando i principali requisiti in termini di trasparenza, due diligence e standardizzazione delle operazioni
- ❑ Definisce le caratteristiche per la qualifica di cartolarizzazioni STS («*Simple, Transparent and Standardised*»)

2 REGOLAMENTO 575/2013 (CRR)

- ❑ Definisce i criteri da soddisfare per il riconoscimento del trasferimento del rischio (cd. «*Significant Risk Transfer - SRT*»)
- ❑ Definisce i requisiti prudenziali e le metodologie di calcolo dei RWA sulle posizioni detenute in cartolarizzazioni sintetiche e tradizionali (i.e. SEC-IRBA, SEC-SA, SEC-ERBA)

Principali autorità coinvolte

BCE / NCA

Autorizza il «*significant risk transfer - SRT*» e monitora l'evoluzione delle operazioni di cartolarizzazione

EBA

Definisce i Technical Standards relativi a specifici trattamenti e modalità di reporting regolamentare (e.g. template Corep)

ESMA

Gestisce i repository delle cartolarizzazioni, ed il registro delle cartolarizzazioni STS che sono state notificate

L'evoluzione regolamentare in corso

Tra il 2024 e il 2026, il framework europeo sulle cartolarizzazioni attraversa una **fase intensa di revisione**: dalla riapertura nel 2024 delle **discussioni politiche a livello europeo** (con l'obiettivo di rilanciare il mercato delle cartolarizzazioni per sostenere l'economia reale, stimolare gli investimenti e rafforzare la stabilità del settore finanziario), alle fasi di approvazione ed **avvio nel 2026 del cd. EU dialogue**

2024 – Riapertura delle discussioni

Targeted Consultation UE (ott-dic 2024): revisione complessiva del framework SECR su due diligence, trasparenza, STS e trattamento prudenziale
Segna l'avvio ufficiale del processo legislativo

1

2

2025 – Proposte di modifiche ai regolamenti

Commissione UE: proposta di revisione del framework (SECR / CRR)
ESMA: semplificazione disclosure per cartolarizzazioni "private"
ECB: Introduzione del fast-track per le SRT

3

2026 – Approvazioni ed avvio del EU Dialogue (passaggio a piena operatività)

Parlamento UE: approvata in data 8 maggio la proposta di revisione del framework (SECR / CRR)
Avvio del EU dialogue: negoziati in corso sul nuovo pacchetto SECR e CRR (testo finale atteso entro 4Q26 / 1Q27 - date da confermare)



«Il fast-track BCE sulle cartolarizzazioni SRT rappresenta il segnale più tangibile del passaggio a un approccio regolamentare più operativo, proporzionale e orientato all'effettivo utilizzo dello strumento»

L'evoluzione regolamentare in corso

I temi ricorrenti nel dibattito tra banche e regulators

I seguenti temi rappresentano le **principali priorità emerse nel dibattito di sistema** tra banche e *regulators* ed, alcuni di essi, costituiscono la **base degli interventi normativi proposti dagli organi europei**:

1

Proporzionalità

Oneri di due diligence e disclosure eccessivi, in particolare per cd. «*private securitisations*» e SRT

Richiesta del sistema: calibrare gli obblighi di disclosure alla tipologia di operazione

2

Trattamento Prudenziale

Le attuali metodologie di calcolo RWA e «*output floor*» del CRR3 penalizzano l'efficacia di operazioni di cartolarizzazione

Richiesta del sistema: rivedere le metodologie di calcolo RWA

3

Centralità delle SRT

Le operazioni SRT sono riconosciute come il segmento più funzionale e in crescita del mercato UE, con supporto crescente da parte di BCE e regulators nazionali

Richiesta del sistema: sostenere l'efficacia del SRT come «leve di capitale»

4

Partecipazione del settore assicurativo

La proposta di modifica al framework Solvency II è vista come possibile leva essenziale per rilanciare gli investimenti da parte degli investitori istituzionali assicurativi europei

5

Semplificazione

Prerequisito alla crescita dei volumi di cartolarizzazioni è una generale semplificazione dei requisiti di reporting, definizioni STS, distinzione tra carti «*public/private*»

Evoluzione Regolamentare: le nuove proposte

Il 17 giugno 2025 la Commissione europea ha pubblicato una proposta di revisione della disciplina in materia di cartolarizzazioni (COM (2025)825 e COM (2025)826), inserendosi nell'ambito delle discussioni, avviate da tempo, su possibili modifiche al quadro regolamentare europeo.

Successivamente, il **Parlamento Europeo ha approvato lo scorso 8 Maggio 2026 una proposta di nuovi testi di CRR e SECR** (che rappresentano una evoluzione rispetto ai precedenti documenti della Commissione), versioni che sono ora oggetto di discussioni / approvazioni nell'ambito del cd. EU Trialogue.

OBIETTIVI

- Le nuove proposte hanno la finalità di **sviluppare il mercato delle cartolarizzazioni** ed incrementarne l'**utilizzo come strumenti di «capital relief»**
- L'obiettivo principale è quello di:
 - ✓ Ridurre i **costi operativi** per **originators e investors**, mantenendo adeguati standard di trasparenza, tutela e vigilanza
 - ✓ Adeguare il **quadro prudenziale** al fine di riflettere meglio i rischi effettivi dei sottostanti ed **eliminare costi regolamentari eccessivi generati da posizioni verso cartolarizzazioni**
- La riforma non prevede modifiche su requisiti di **risk retention, divieto di ri-cartolarizzazioni ed applicazione di robusti credit standards**

1 Modifiche al SECR

- ▶ Due diligence semplificata e più orientata alla valutazione del rischio
- ▶ Revisione e semplificazione complessiva dei template di disclosure
- ▶ Nuove definizioni di cartolarizzazioni «*private*» e «*public*»
- ▶ Allentamento di alcuni requisiti in materia di *risk retention* (e.g. tranche junior $\geq 15\%$ del totale detenute o garantite da soggetti specifici)

2 Modifiche al CRR

Rif. slide successive

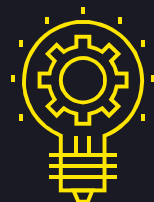
- ▶ Nuova categoria di cartolarizzazioni «*senior resilient*»
- ▶ Revisione delle metodologie di calcolo dei requisiti patrimoniali e ricalibrazione del fattore p e dei risk-weight floors
- ▶ Nuovo processo di valutazione del *Significant Risk Transfer* (SRT)

Sono inoltre in fase di discussione le proposte di modifica a i) *Delegated Act EU 2015/61 sul Liquidity Coverage Ratio (su criteri di ammissibilità ed haircut applicabili a titoli di cartolarizzazioni nel calcolo del buffer LCR)*, ii) *Delegated Act EU 2015/35 - Solvency II (relativamente ai requisiti patrimoniali applicabili ad imprese di assicurazione e di riassicurazione)*

Le principali proposte di modifica al CRR

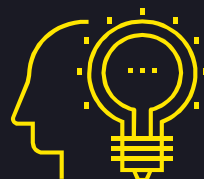
La proposta di modifica alle disposizioni del CRR introduce **un regime di grandfathering** che prevede che **tutte le operazioni di cartolarizzazioni già in essere** prima della data di entrata in vigore della nuova regolamentazione **continuano ad essere soggette alle regole previste dal framework CRR vigente**, ma è data **discrezionalità alle banche (su base volontaria ed irrevocabile) di applicare il nuovo framework anche alle operazioni già esistenti**

Nuova categoria «resilient»



- ❑ Rivisti i criteri dell'art. 243 per la qualifica delle operazioni che possono **beneficiare di «differentiated capital treatment»**
- ❑ Nuova categoria di esposizioni «senior resilient» (per operazioni con rischi bassi) che rispettano all'origination date una serie di **condizioni aggiuntive** (e.g. su attachment point della tranche senior) **con livelli differenziati per tipologia di operazione** (es. STS, ABCP)

Ricalibrazione requisiti calcolo RWA



- ❑ I **RW floors** sulle tranche senior non sono più fissi (10% STS; 15% non-STS), ma **variabili in funzione della rischiosità degli attivi sottostanti** (in funzione di K_{IRB} e K_A) e della **tipologia di cartolarizzazione** (e.g. STS, non-STS, resilient)
- ❑ Il **fattore p** viene ridotto e **differenziato tra senior e non-senior** con specifici valori nel **SEC-SA** per le carte «resilient»
- ❑ **SEC-ERBA**: i **RW factors** sono stati **ricalibrati** (e.g. per senior tranches e fasce di CQS)

Revisione processo SRT



- ❑ I test attualmente previsti dagli art. 244-245 del CRR vengono sostituiti dal cd. **Principle-Based Approach (PBA)** basato su una nuova formula di calcolo del livello di **unexepected losses** trasferiti a terzi
- ❑ **Valutazione del SRT** da effettuare alla **origination date** della carta coprendo tutta la durata dell'operazione (in **condizioni normali e di stress**)

Le principali proposte di modifica al CRR

La nuova categoria di posizioni «senior resilient»

Al fine di differenziare il trattamento regolamentare di cartolarizzazioni con bassi livelli di rischio, è stata **proposta l'introduzione di una nuova categoria di esposizioni cd. «resilient»** che devono rispettare all'origination date dell'operazione specifici criteri di eleggibilità (come definiti dall'art. 243 del CRR) e **beneficiano dell'applicazione di requisiti migliorativi** in termini di fattore p e risk-weight floors

CRITERI ELIGIBILITA' «RESILIENT»

● Le **cartolarizzazioni non STS** devono rispettare all'origination date tutti i seguenti criteri:

1 Dimensione della tranche senior: l'**attachment point della senior** deve essere $\geq (1,5 * K_A)$ per il SEC-SA e $\geq [1,1 * (EL * WAL + UL)]$ per il SEC-IRBA

2 Fattori di ponderazione applicabili: gli **attivi cartolarizzati devono rispettare** (in funzione della tipologia di assets) valori minimi di RW in caso di applicazione dello STD approach

3 Specifiche condizioni differenziate per tipologia di cartolarizzazione:

✓ **SINTETICHE:** criteri di allocazione delle perdite (rif. art. 26c(5) del SECR) e tipologie di garanzie ammissibili a protezione (rif. art. 26e(8) del SECR)

✓ **ABCP:** specifiche condizioni sul ripagamento in caso di «*seller's default or an acceleration event*» (rif. art. 24(17) del SECR)

✓ **NON-ABCP TRADIZIONALI:** specifiche condizioni sul ripagamento in caso di «*enforcement or acceleration notice*» ed in presenza «*non-sequential priority features*» (rif. art. 21(4) e 21(5) del SECR)

● Le **cartolarizzazioni STS** (sintetiche, tradizionali di auto / equipment loans / leases / trade receivables, ABCP o non-ABCP program) devono rispettare all'origination date tutti i seguenti criteri:

1 Granularità del portafoglio: le **esposizioni totali per single debtor** (i.e. gruppo clienti connessi) **non devono eccedere il 2% del portafoglio totale cartolarizzato**

2 Fattori di ponderazione applicabili: gli **attivi cartolarizzati devono rispettare** (in funzione della tipologia di assets) valori minimi di RW in caso di applicazione dello STD approach

3 Dimensione della tranche senior: l'**attachment point della senior** deve essere $\geq (1,5 * K_A)$ per il SEC-SA e $\geq [1,1 * (EL * WAL + UL)]$ per il SEC-IRBA



Per le cartolarizzazioni sintetiche non-ABCP sono escluse dal perimetro di "resilient" le operazioni con garanzie rilasciate da "insurance e re-insurance undertakings" che rispettano i requisiti dell'art. 26e(8) del SECR

Le principali proposte di modifica al CRR

L'aggiornamento delle metodologie di calcolo dei RWA

Le attuali metodologie di calcolo dei RWA sono state riviste per **umentarne il livello di "risk sensitivity" ed allineare il trattamento delle posizioni detenute in cartolarizzazioni alla rischiosità degli attivi sottostanti** (tramite modifiche proposte a fattore p e RW floors)

CALCOLO RWA

SEC-IRBA		SEC-SA		SEC-ERBA
Sintetiche e tradizionali No STS	Sintetiche e tradizionali STS	Sintetiche e tradizionali No STS	Sintetiche e tradizionali STS	Sintetiche e tradizionali STS e No STS
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Fattore p Nuovo valore minimo pari a 0.8 sulla tranche senior per posizioni originator e sponsor, e pari a 1 per le altre posizioni (investor e non-senior) ✓ RW Floor Nuovi RW floor per posizioni senior variabili in funzione del K_{IRB} con livelli più bassi applicabili per senior resilient non STS; confermato RW floor fisso al 15% per posizioni non-senior 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Fattore p Nuovo valore minimo pari a 0.4 per tutte le tranche e ridotti i fattori moltiplicatori (e.g. 0.2 e 0.3 per senior) nelle formule di calcolo del fattore p per tutte le tranche ✓ RW Floor Nuovi RW floor per posizioni senior variabili in funzione del K_{IRB} con livelli più bassi applicabili per senior resilient STS; confermato RW floor fisso al 15% per posizioni non-senior 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Fattore p Nuovo fattore p ridotto pari a 0.4 per le senior resilient per originator e sponsor, e pari a 0.6 per tutte le altre posizioni senior; resta pari a 1 il fattore p per junior e mezzanine ✓ RW Floor Nuovi RW floor per posizioni senior variabili in funzione del K_A con livelli più bassi applicabili per senior resilient non STS; confermato RW floor fisso al 15% per non-senior 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Fattore p Nuovo fattore p ridotto pari a 0.25 per le posizioni senior; resta pari a 0.5 il fattore p per junior e mezzanine ✓ RW Floor Nuovi RW floor per le posizioni senior variabili in funzione del K_A con livelli più bassi applicabili per senior resilient STS; confermato RW floor fisso al 15% per posizioni non-senior 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Short term credit assessm. Introdotta una differenziazione dei RW factors tra posizioni senior e non-senior con CQS1: nuovo RW per senior non-STS pari a 12% mentre per senior STS pari a 7% ✓ Long term credit assessm. Introdotta per carto non-STS una differenziazione dei RW factors tra originator / sponsor (con valori di RW più bassi) e investor. Per carto STS e non-STS ridotti i RW factors per posizioni senior di tutte le classi di CQS

Ai fini del calcolo dei RW floors, il valore di K_A deve essere calcolato secondo una formula specifica per il pool di esposizioni sottostanti alla data di origination dell'operazione

Le principali proposte di modifica al CRR

L'aggiornamento delle condizioni per il Significant Risk Transfer



Introduzione di criteri più stringenti e misurabili per il riconoscimento del SRT

SOGLIA MINIMA DI TRASFERIMENTO DEL RISCHIO

Per cartolarizzazioni tradizionali e sintetiche, l'SRT è riconosciuto se è trasferito a terzi almeno il 50%* delle *unexpected losses* (UL) dei sottostanti, secondo la seguente formula:

$$\frac{\sum_i RWEA_i * UL_{transi}}{\sum_i RWEA_i * UL_i} \geq 0.5$$

* l'Autorità può richiedere, in casi particolari, una soglia minima > 50%

RISPETTO DEI REQUISITI SRT

La soglia minima di trasferimento del rischio deve essere verificata all'*origination date* lungo tutta la durata dell'operazione considerando anche situazioni di stress

Le condizioni per «*effective risk transfer*» devono invece essere rispettate «*on an ongoing basis*»

OBBLIGHI DOCUMENTALI VERSO LA VIGILANZA

L'*originator* deve fornire all'Autorità competente un *self-assessment* che dimostri il rispetto delle condizioni per l'*effective risk transfer*, incluso lo sviluppo di una *cash-flow model analysis* che fornisca evidenza del SRT

PROCESSO SEMPLIFICATO PER CASI STANDARD

Per operazioni a bassa complessità, l'Autorità competente può adottare un *assessment semplificato* (cd. «*fast-track simplified assessment process*»)

OBBLIGHI DI REPORTING ANNUALE (EBA)

Entro il 31 marzo di ogni anno, le autorità competenti devono notificare all'EBA l'elenco delle operazioni con SRT, con le informazioni per il calcolo della soglia minima e sulle caratteristiche strutturali dell'operazione (e.g. struttura e valore delle tranches, LGD, EL, UL del portafoglio, RW factors delle tranches)

Evoluzione Regolamentare: ECB Fast-Track

Prima del 2025, le tempistiche e l'incertezza dell'iter SRT costituivano uno dei principali limiti all'utilizzo ricorrente delle cartolarizzazioni: il riconoscimento dei benefici di capitale conseguibili tramite queste operazioni dipendeva da un processo autorizzativo lungo e poco prevedibile

COS'È IL FAST-TRACK ECB

Procedura **accelerata** di valutazione del Significant Risk Transfer (SRT) per operazioni standardizzate. Affianca – senza sostituire – la procedura ordinaria, mirando a ridurre significativamente i tempi decisionali (da ~3 mesi a ~2 settimane) mantenendo invariati i presidi prudenziali



Il focus è sulla **semplicità operativa**, non sulla riduzione dei requisiti prudenziali

AMBITO DI APPLICAZIONE

Il fast-track è applicabile a SRT che presentano caratteristiche specifiche di standardizzazione e proporzionalità:

Portafogli Idonei

Portafogli performing e non concentrati, con $\leq 20\%$ di *leveraged loans*

Impatto Patrimoniale

Impatto del SRT sui ratios patrimoniali < 25 bps

Strutture Standard

Meccanismi contrattuali e di mitigazione replicabili (es. utilizzo di clausole di early termination standardizzate)

COSA CAMBIA RISPETTO AL PASSATO



Prevedibilità dei tempi

Maggiore certezza sulle tempistiche autorizzative, eliminando l'incertezza che frenava la pianificazione di queste operazioni



Riduzione degli aspetti operativo

Minore complessità operativa da gestire, con processi autorizzativi più fluidi e veloci



Strumento ricorrente

Possibilità di pianificare le SRT come leva gestionale sistematica, non più episodica

“Il fast-track ECB non modifica il quadro prudenziale, ma ne abilita concretamente l'utilizzo, trasformando le SRT da strumento teoricamente disponibile a leva operativa di gestione del capitale”



Emilio Maffi - Partner EY

Mobile: +39 335 123 0177
Email: emilio.maffi@it.ey.com



Davide Maria Sirtori - Partner EY

Mobile: +39 366 578 7652
Email: davide.sirtori@it.ey.com

*Grazie per
l'attenzione!*



ANNEX

Il regolamento SECR in vigore

I requisiti applicabili

Il SECR definisce i **criteri sulla trasparenza e standardizzazione delle operazioni** ed i **requisiti e obblighi in carico ai soggetti coinvolti nella gestione di tali operazioni**, inclusi gli investitori. I temi principali disciplinati dal SECR riguardano i seguenti elementi:



IDENTIFICAZIONE DEI SOGGETTI E REQUISITI PER PARTECIPARE ALLE OPERAZIONI

Vengono indicati i **principali soggetti coinvolti nelle operazioni** di cartolarizzazione (e.g. Originator, Sponsor, Liquidity Provider, SSPE, Investor) con i relativi **requisiti applicabili** (e.g. due diligence per investors, risk retention per originator, etc) e **limitazioni**

È introdotto un **divieto all'inclusione di «securitization positions» nel portafoglio di asset sottostanti ad una cartolarizzazione** (cd. «re-securitization») salvo limitate casistiche (e.g. gestione delle crisi)



TRASPARENZA

Tutti i soggetti **originators devono fornire** necessariamente ai Regulators le seguenti **informazioni**:

- sulle esposizioni sottostanti alla cartolarizzazione (e.g. info trimestrale / mensile)
- legali riferite alla struttura della cartolarizzazione (e.g. final offering documents, prospectus)
- dati su performance e eventi rilevanti (cd. quarterly / monthly investor reports)

I dati devono essere registrati su **specifici repository definiti dall'ESMA**



DUE DILIGENCE E MONITORAGGIO

Gli **investitori istituzionali devono** documentare e **attuare procedure di due diligence iniziale** per comprendere i **livelli di rischio sottostanti all'operazione** di cartolarizzazione

Le attività di due diligence **devono essere aggiornate nel continuo** e devono prevedere:

- monitoraggio delle performance con controlli specifici
- verifica della qualità dei crediti sottostanti



CRITERI PER OPERAZIONI (STS)

Viene introdotto un **nuovo standard per le operazioni di cartolarizzazione, definito STS** (Semplice, Trasparente e Standardizzata). L'utilizzo dello standard STS (applicabile sia alle operazioni tradizionali, sia a quelle sintetiche) **consente di ottenere una riduzione significativa dei requisiti patrimoniali** (a parità di altre condizioni)

Gli **originator devono notificare all'ESMA**, tramite appositi template, le operazioni che qualificano STS

Il regolamento SECR in vigore

I criteri per qualifica come operazioni STS

Per qualificarsi come STS le cartolarizzazioni devono rispettare un set di **requisiti minimi** - definiti dal SECR - **in termini di semplicità, trasparenza e standardizzazione dell'operazione**

1

Semplicità

- **Portafoglio omogeneo:** gli attivi sono omogenei per tipologia, profilo di rischio di credito e modalità di servicing
- **Standard di concessione coerenti:** tutte le esposizioni rispettano standard di underwriting uniformi e devono essere comunicate prontamente agli investitori
- **Servicing standardizzato:** i prestiti vengono gestiti secondo procedure operative uniformi
- **Validità legale:** tutte le esposizioni sono esigibili e originate nel normale svolgimento dell'attività
- **Dati verificabili:** i dati dettagliati sulle esposizioni devono essere disponibili per verifiche esterne

2

Trasparenza

- **Data Disclosure:** devono essere forniti dati dettagliati a livello di attivo al momento del pricing e aggiornati successivamente
- **Verifica esterna:** i dati sugli attivi devono essere verificabili da terzi prima dell'emissione
- **Modello di cash flow:** deve essere messo a disposizione un modello dei flussi di cassa e reso accessibile agli investitori
- **Accesso alla documentazione:** tutti i documenti legali e strutturali rilevanti devono essere disponibili prima del pricing

3

Standardizzazione

- **Competenza del servicer:** il servicer deve dimostrare esperienza con la tipologia di attivo sottostante
- **Procedure chiare:** processi standardizzati per servicing, monitoraggio e gestione delle esposizioni
- **Risoluzione delle controversie:** regole trasparenti per il voto degli investitori e la gestione dei conflitti
- **Meccanismi di sostituzione:** disposizioni contrattuali per la sostituzione delle controparti chiave
- **Dati storici:** disponibilità di serie storiche di almeno 3-5 anni sulle performance di attivi simili
- **Risk Mitigation:** Currency and interest rate risks devono essere appropriatamente coperti

Il regolamento CRR: Significant Risk transfer

La condizione chiave per conseguire i **benefici di riduzione RWA** tramite operazioni di cartolarizzazione per le banche originator consiste nel **dimostrare** che siano **rispettati i requisiti** (definiti nel CRR e dettagliati da EBA) **per il trasferimento del rischio** («*significant risk transfer*»).



Significant Risk transfer

CRR

SRT assessment memo
Tranche structure diagram
Regulatory approval letter
ESMA STS template

CRR (Articolo 244-245)

- **Risk Transfer Tests:** la Banca deve superare il Mezzanine Test oppure il First Loss Test

Documentazione di supporto

- **SRT Assessment Memo** (come l'operazione soddisfa gli art. 244/245 del CRR), Tranche Structure Diagram (rischio trattenuto vs. trasferito), Regulatory Approval Letter (MNB), ESMA STS Template (Excel)

Verifica da parte dell'autorità di vigilanza

- La richiesta di SRT deve essere presentata, ai fini di trasparenza, a BCE / Banca D'Italia che, a seguito delle verifiche, rilascia una **lettera formale di approvazione** se l'SRT viene riconosciuto
- Se l'operazione richiede anche la **qualifica di STS**, la banca deve inviare **notifica all'ESMA** utilizzando il template STS ufficiale in formato Excel



Significant Risk transfer Test

Requisiti generali

Mezzanine test: l'Originator trattiene $\leq 50\%$ delle RWA della tranche
First-loss test: l'Originator trattiene $\leq 20\%$ della tranche

REQUISITI QUALITATIVI

- La garanzia deve:
 - ✓ Non includere **clausole che limitino la copertura** in caso di **deterioramento del merito creditizio**
 - ✓ **Prevedere** esclusivamente una **clean-up call** (fino a un massimo del 10%)
 - ✓ Soddisfare i requisiti di **eligibilità CRR** per il garante

REQUISITI QUANTITATIVI

- I test quantitativi devono confermare che:
 - ✓ Un ammontare **significativo di rischio** è **trasferito a controparti terze**
 - ✓ La tranche junior abbia una **tickness adeguata**
 - ✓ La **riduzione dei RWA** derivanti dalla cartolarizzazione sia appropriata



Gli **originator** devono **trattenere** almeno il **5% del rischio** sugli attivi cartolarizzati



La Banca deve dimostrare di avere adeguate politiche e metodologie di **gestione interna del rischio** ed una specifica **politica per la valutazione delle operazioni di cartolarizzazione**



Verifica requisiti SRT

EBA

La CRR non definisce metodologie o soglie specifiche ai requisiti SRT; per tale ragione l'EBA ha pubblicato un Final Report introducendo 3 nuovi test.

TEST TICKNESS

- **FIRST LOSS TEST:** Il valore nominale della first loss e il valore di esposizione equivalente dell'excess spread (EEVES) dovrebbero almeno coprire, nelle cartolarizzazioni sintetiche, la sommatoria della Lifetime Expected Loss e i 2/3 delle Unexpected Loss

TEST DI PROPORZIONALITA'

- **PRINCIPLE BASED APPROACH TEST:** almeno il 50% dell'UL (i.e. Unexpected Loss) del portafoglio sottostante dovrebbe essere trasferito a terze parti. L'assegnazione dell'UL alle tranche sarebbe effettuata sulla base di un cash flow model analogo a quello proposto dalle Guidelines EBA per il calcolo della Weighted Average Maturity
- **COMMESURATENESS OF RISK TRANSFER TEST:** la riduzione di capitale regolamentare ottenuta dalla banca deve essere giustificata da un trasferimento di rischio effettivo e proporzionato, tipicamente quando il ratio RWEA/Capital reduction raggiunto dall'Originator (Ratio 1) è uguale o inferiore al ratio del rischio trasferito a terze parti (i.e. Ratio 2)

Il regolamento CRR: le metodologie di calcolo RWA

Il **framework prudenziale del CRR** per il calcolo dei RWA derivanti da posizioni detenute in operazioni di cartolarizzazione **si basa su una gerarchia di approcci** che prevede l'utilizzo - secondo il seguente ordine - di **SEC-IRBA o SEC-SA** (in base all'applicabilità) e **SEC-ERBA** con l'obiettivo di i) ridurre il ricorso a valutazioni del merito di credito fornite da agenzie esterne e ii) basare il calcolo dei RWA su elementi che riflettano livello di rischio degli attivi cartolarizzati e struttura dell'operazione



SEC-IRBA

- Approccio da applicare **per le banche che utilizzano i modelli interni (IRB)** per il calcolo dei RWA **sugli asset cartolarizzati** (su un minimo del 95% dei sottostanti)
- Tiene in considerazione il **profilo di rischio dell'operazione**, includendo nel calcolo elementi come i valori di **RWA, EL, LGD media e granularità dei crediti sottostanti**



SEC-SA

- Approccio da applicare **per le banche che utilizzano i metodi STD** per il calcolo dei RWA **sugli asset cartolarizzati**
- Tiene in considerazione il **profilo di rischio dell'operazione**, includendo nel calcolo elementi come i valori di **RWA e quota di defaulted exposures nei crediti sottostanti**

PUNTI COMUNI TRA SEC-IRBA E SEC-SA

- Entrambi gli approcci necessitano di **informazioni sul portafoglio sottostante** (come se non fosse cartolarizzato) al fine di calcolare i **parametri K_A** (per li SEC-SA) e il **K_{IRB}** (per il SEC-IRBA) che **sintetizzano il livello di rischio dei crediti sottostanti**
- In entrambi gli approcci il calcolo dei RWA si basa sul cd. **fattore p** che assume un **valore fisso nel SEC-SA** (pari a 1 per carto non-STS e 0.5 per carto STS) mentre **per il SEC-IRBA è variabile** in funzione di **grado di granularità, LGD media, K_{IRB}** del portafoglio cartolarizzato
- Entrambi gli approcci prevedono **l'applicazione di RW floors fissi** per tutte le posizioni nella cartolarizzazione, differenziati tra **non-STS (RW floor del 15%) e STS (10% per le sole posizioni senior)**



SEC-ERBA

- Approccio **utilizzato solo qualora** le banche **non possano adottare l'approccio SEC-IRBA o SEC-SA** (eventuali inversioni nella gerarchia degli approcci devono essere autorizzati da BCE / NCA)
- Il **calcolo dei RWA si basa sui RW factors** associati alle **classi di CQS** corrispondenti ai credit assessment (short term o long term) rilasciati dalle agenzie esterne di rating **ed in base alla maturity delle tranches**
- In caso di **long term credit assessment** i **RW factors** sono **differenziati tra posizioni senior e non-senior** a cui viene applicato un aggiustamento per **«tranche tickness»**
- A operazioni STS sono applicati RW factors inferiori. In assenza di rating esterni viene applicato un RW factor del 1.250%