



ASSOGESTIONI

associazione del risparmio gestito

Milano, 27 settembre 2023

Banca d'Italia  
Servizio Regolamentazione  
e Analisi Macroprudenziale,  
Divisione Supporto  
Regolamentazione  
Internazionale,  
Via Delle Quattro  
Fontane 121/123  
00184 Roma

Prot. n. 116/23

Inviata via mail all'indirizzo [ram@pec.bancaditalia.it](mailto:ram@pec.bancaditalia.it)

**Documento di consultazione sulle disposizioni della Banca d'Italia relative a banche, intermediari finanziari, SIM, SGR, SICAV e SICAF in materia di operazioni di cartolarizzazione.**

Nel rispondere all'invito di codesta spettabile Autorità a formulare osservazioni al documento di consultazione sulle disposizioni della Banca d'Italia relative a banche, intermediari finanziari, SIM, SGR, SICAV e SICAF in materia di operazioni di cartolarizzazione, Assogestioni ringrazia per l'opportunità offerta e intende portare all'attenzione talune osservazioni relativamente alle modifiche apportate al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio (di seguito il "Documento di consultazione").

Il Documento di consultazione è volto ad adeguare l'ordinamento nazionale alle norme in materia di cartolarizzazioni previste dal Regolamento (UE) 2017/2402 (di seguito "Regolamento cartolarizzazioni"), alla luce delle previsioni di cui all'art. 4-septies.2 del TUF che stabilisce, per quanto di interesse, che i) la Banca d'Italia è l'autorità competente a vigilare sull'adempimento degli obblighi di cui agli artt. da 5 a 9 del Regolamento cartolarizzazioni (i.e. obblighi di *due diligence* per gli investitori istituzionali, *risk retention*, *disclosure*, divieto di ricartolarizzazione e criteri di concessione di crediti) quando nell'operazione di cartolarizzazione è coinvolto un gestore; ii) la Banca d'Italia esercita i poteri di vigilanza e di indagine previsti dall'articolo 30 del Regolamento cartolarizzazioni, e iii) se nelle cartolarizzazioni i cedenti, i prestatori originari e i promotori non sono tutti intermediari vigilati dalla Banca d'Italia, quest'ultima esercita i poteri di vigilanza e d'indagine per il tramite degli intermediari vigilati, a cui sono trasmesse le informazioni necessarie da parte dei soggetti non vigilati.

A tal fine Banca d'Italia, mediante il Documento di consultazione, (i) aggiorna il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio con le previsioni della



comunicazione del 21 dicembre 2022 relativa alla notifica delle operazioni di cartolarizzazione (di seguito la “Comunicazione”) che, con l’occasione, sono state integrate con nuovi contenuti derivanti dall’esperienza maturata; (ii) specifica le modalità di esercizio dei poteri di vigilanza nelle c.d. “operazioni miste” di cartolarizzazione nella quali sono coinvolti (oltre a SGR, anche per conto dei fondi gestiti, SICAV o SICAF nel ruolo di “cedenti” o “prestatori originari”) anche soggetti non vigilati, chiamati ad adempiere a uno degli obblighi di cui agli articoli da 6 a 8 del Regolamento cartolarizzazioni.

Al riguardo, con riferimento al punto sub. i), si apprezza innanzitutto la scelta della Banca d'Italia di voler minimizzare nella sua azione di vigilanza i potenziali oneri a carico degli intermediari e di aver previsto, confermando quanto già indicato nella Comunicazione, obblighi di notifica solo con riferimento agli articoli 6 (*risk retention*), 7 (*disclosure*), 8 (divieto di ricartolarizzazione) del Regolamento cartolarizzazioni. Tuttavia, non si può non rilevare come tale scelta – sebbene coerente con quella adottata dalla BCE per vigilare le banche significative<sup>1</sup> – sia comunque onerosa e sproporzionata per i gestori. Si invita quindi codesta Autorità a rivedere il suddetto intervento regolamentare in ragione della natura, della dimensione e dell’attività svolta dalle SGR, anche per conto dei fondi gestiti, SICAV o SICAF coinvolti in un’operazione di cartolarizzazione e delle misure di presidio previste dalle normative di settore. Le ragioni alla base di tale richiesta derivano anche dall’esigenza di evitare oneri informativi ulteriori rispetto a quelli già previsti dal Regolamento cartolarizzazioni, il quale stabilisce, tra l’altro, l’obbligo di riportare alcune delle informazioni richieste dal Documento di consultazione in un repertorio di dati sulle cartolarizzazioni (sebbene in base a formati e tempistiche diverse) rendendo tali informazioni di fatto già accessibili all’Autorità<sup>2</sup>.

Con riferimento al punto sub ii), appare apprezzabile l’approccio della Banca d’Italia volto a delineare gli obblighi informativi che il soggetto non vigilato deve adempiere nei confronti della SGR/SICAV/SICAF e a definire l’assetto contrattuale che dovrà essere osservato nelle operazioni di cartolarizzazione che vedano coinvolti soggetti non vigilati. Si evidenzia tuttavia come alcune previsioni contenute nel Documento di consultazione sembrano delineare una responsabilità della SGR/SICAV/SICAF difficilmente determinabile e sicuramente più ampia rispetto al ruolo di “tramite” discendente dalla normativa primaria.

In aggiunta alle considerazioni generali che precedono, l’Associazione intende richiamare l’attenzione su alcuni specifici profili di seguito indicati, afferenti al Documento di consultazione.

---

<sup>1</sup> *Guidelines on the notification of securitisation transactions* della BCE. Nel documento è indicato che le linee guida della BCE non vincolanti definiscono le pratiche di notifica che gli enti significativi (SI) che agiscono in qualità di cedenti o promotori di un’operazione di cartolarizzazione sono invitati a seguire al fine di fornire alla BCE le informazioni necessarie per la vigilanza sul rispetto degli articoli da 6 a 8 del Regolamento cartolarizzazioni, come specificato all’articolo 7 dello stesso Regolamento.

<sup>2</sup> *Draft BCE Guide 202111\_guide\_notification\_securitisation\_transactions.en*. “3. Notification. The ECB acknowledges that, for public securitisations, the data collected by SRs *facilitates* the supervision of compliance with Articles 6 to 8 SECR, as specified in Articles 7 and 17 and as further specified by Commission Delegated Regulation (EU) 2020/1224 and Commission Implementing Regulation (EU) 2020/1225 in relation to the disclosure templates.”



**1. Sulla definizione di “cartolarizzazione” e sul rispetto degli articoli 5 (obblighi di *due diligence* per gli investitori istituzionali) e 9 (criteri di concessione dei crediti) del Regolamento cartolarizzazioni.** Nel condividere e supportare pienamente la previsione del Documento di consultazione con cui viene chiarito che non sono previsti obblighi di notifica per gli articoli 5 (obblighi di *due diligence* per gli investitori istituzionali) e 9 (criteri di concessione dei crediti) del Regolamento cartolarizzazioni e precisato che il loro pieno rispetto è presupposto necessario per assumere rischi in posizioni verso cartolarizzazioni o poter effettuare operazioni di cartolarizzazione (cfr. secondo paragrafo della Premessa della nuova Sezione IV “*Notifica delle operazioni di cartolarizzazione*” del Titolo IV, Capitolo III “*Vigilanza informativa*”), si chiede di richiamare nell’articolato (anche) la definizione di “cartolarizzazione” come prevista nel Regolamento cartolarizzazioni. Tale integrazione appare necessaria al fine di delimitare correttamente l’ambito oggettivo di applicazione delle previsioni in esame, posto che non tutte le strutture comunemente denominate “cartolarizzazioni” rientrano nell’ambito di applicazione del citato Regolamento.

Con l’occasione, e al fine di rendere più organico il quadro normativo in materia di investimenti, si chiede altresì di valutare l’inserimento della richiamata precisazione inerente il rispetto degli articoli 5 e 9 del Regolamento cartolarizzazioni anche nella parte del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio che presiede all’attività di investimento degli OICR, vale a dire il Titolo V, Capitolo III “Attività di investimento: divieti e norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio”.

**2. Sulla notifica delle operazioni di cartolarizzazione quando un OICR agisce come società veicolo (“SSPE”).** Nella Premessa della nuova Sezione IV “*Notifica delle operazioni di cartolarizzazione*” del Titolo IV, Capitolo III “*Vigilanza informativa*” del Documento di consultazione viene indicato che tale Sezione individua le informazioni che le SGR, anche per conto dei fondi gestiti, le SICAV e le SICAF sono tenute a trasmettere alla Banca d’Italia quando agiscono in uno dei ruoli indicati nel primo capoverso tra i quali rientra, per quanto più di interesse, il ruolo di società veicolo (“SSPE”).

Al riguardo, emergono dubbi circa il fatto che, qualora un OICR rivesta il ruolo di “SSPE”, sussista l’obbligo di effettuare una notifica, nonché in merito a quali possano essere i contenuti di tale notifica. Occorre infatti considerare che il ruolo di “SSPE”, pur menzionato nella Premessa, non è poi richiamato nel paragrafo che individua le informazioni da inviare per il tramite del modello dati predisposto. Invero, il paragrafo 2.3 “*Informazioni da inviare in fase di emissione dell’operazione*” fa espresso riferimento solo all’ipotesi in cui la SGR/SICAV/SICAF operi come “cedente” o “prestatore originario”, in coerenza con i ruoli di cui alle previsioni degli artt. 6 (Mantenimento del rischio) e 8 (Divieto di ricartolarizzazione) del Regolamento cartolarizzazioni.

Si chiede pertanto di chiarire se deve essere effettuata o meno una notifica nell’ipotesi prospettata e, in caso positivo, precisare il contenuto della stessa avendo sempre riguardo all’esigenza di evitare una duplicazione di notifiche in relazione alla stessa operazione (ad esempio notifiche effettuate sia dal “cedente” sia dalla “SSPE”) per ridurre i costi segnalatici.



Al riguardo si osserva che, ai sensi dell'art. 7, par. 2, del Regolamento cartolarizzazioni (Obblighi di trasparenza per cedenti, promotori e SSPE), il soggetto designato a soddisfare gli obblighi di informazione di cui al paragrafo 1, primo comma, lettere a), b), d), e), f) e g) del medesimo articolo 7 deve essere individuato mediante designazione congiunta da parte del cedente, del promotore e della "SSPE" e pertanto l'esecuzione di tali adempimenti ben può ricadere su di un soggetto diverso dalla "SSPE". Si ricorda altresì che le società veicolo sono già chiamate alla compilazione e invio delle segnalazioni previste dal Regolamento (UE) n. 1075/2013 della Banca Centrale Europea in relazione alle quali codesta Autorità svolge attività di verifica e di raccolta di informazioni statistiche.

**3. Sulla richiesta di conformità agli articoli da 6 a 8 del Regolamento cartolarizzazioni e sull'autovalutazione della funzione di *compliance* sulla rispondenza al quadro normativo delle politiche adottate dalle SGR, SICAF e SICAV.** I Paragrafi 2.1 "*Notifica di conformità al regolamento cartolarizzazioni*" e 2.3 "*Informazioni da inviare in fase di emissione dell'operazione*" (cfr. Titolo IV, Capitolo III, Sezione IV) del Documento di consultazione prevedono l'invio di una comunicazione di conformità agli articoli da 6 a 8 del Regolamento cartolarizzazioni e di un'autovalutazione della funzione di *compliance* sulla rispondenza al quadro normativo delle politiche adottate dalle SGR, SICAF e SICAV.

Al riguardo ci si interroga sulla necessità di introdurre un regime separato di conferma e di autovalutazione scritta per le operazioni di cartolarizzazione. Tenuto conto della complessità e onerosità degli adempimenti derivanti dal quadro regolamentare che attualmente interessa le SGR, SICAF e SICAV, si invita codesta Autorità a considerare la reale necessità di ulteriori richieste di conformità o autovalutazioni da parte delle funzioni di controllo interno, che nulla sembrano aggiungere al generale dovere della funzione di *compliance* di individuare e minimizzare i rischi di non conformità con la normativa vigente (cfr. art. 61 del Regolamento (UE) n. 231/2013). Tale richiesta è altresì formulata avendo a mente la necessità di non introdurre ulteriori presidi specifici che incidono in ogni caso sul costo di conformità delle segnalazioni.

In subordine, si chiede di chiarire la modalità di trasmissione della comunicazione di conformità dell'operazione di cartolarizzazione da trasmettere alla Banca d'Italia con lettera firmata dal responsabile dell'organo di funzione di gestione (cfr. paragrafo 2.1 "*Notifica di conformità al Regolamento cartolarizzazioni*" del Titolo IV, Capitolo III, Sezione IV). Si chiede, in particolare, se la stessa debba essere presentata come documento allegato alla notifica effettuata mediante la piattaforma INFOSTAT.

**4. Sulla notifica delle operazioni *multi-originator*.** Nel paragrafo 2.5 "*Notifica delle operazioni multi-originator*" (cfr. Titolo IV, Capitolo III, Sezione IV) del Documento di consultazione viene indicato che "*nelle operazioni di cartolarizzazione a cui partecipano, nel ruolo di cedente, due o più SGR anche per i fondi da essi gestiti, SICAV e/o SICAF (c.d. operazioni multi-originator), le SGR le SICAV e le SICAF cedenti individuano tra di loro il soggetto incaricato di effettuare la notifica di cui al paragrafo 2*".

La previsione sembra basarsi sull'ipotesi per cui un gestore può essere coinvolto in sole operazioni *multi-originator* dove anche tutti gli altri cedenti siano, a loro volta,



dei gestori. Poiché tale ipotesi potrebbe essere riduttiva e nell'operazione potrebbero partecipare, nel ruolo di "cedenti", anche altri soggetti, di natura diversa dai gestori, si chiede di ampliare il perimetro di riferimento della previsione, mantenendo sempre fermo il criterio di dover individuare un unico soggetto incaricato di effettuare la notifica.

**5. Sull'esternalizzazione della notifica delle operazioni di cartolarizzazione.** Nel paragrafo 2.5 "Notifica delle operazioni *multi-originator*" (cfr. Titolo IV, Capitolo III, Sezione IV) del Documento di consultazione viene indicato che *"Il compito di effettuare la notifica dell'operazione di cartolarizzazione può essere attribuito, se nominato, al servicer dell'operazione [ossia al soggetto che gestisce un aggregato di crediti acquistati o l'esposizione sottostante su base giornaliera]. In questo caso, le disposizioni del presente paragrafo si applicano al servicer."* Simile previsione è poi inserita anche nel paragrafo 3.2 *"Attribuzione al servicer degli obblighi di raccolta delle informazioni dal soggetto non vigilato e notifica alla Banca d'Italia"*, cfr. anche infra para. 6.

Al riguardo si chiede di confermare che la SGR/SICAV/SICAF possa esternalizzare la notifica delle operazioni di cartolarizzazione a un soggetto terzo, anche diverso dal "servicer".

**6. Sulla responsabilità dei gestori in caso di operazioni di cartolarizzazione con soggetti non vigilati.** L'art. 4-septies.2, comma 8, del TUF prevede che la Banca d'Italia, nell'ipotesi in cui l'operazione di cartolarizzazione veda il coinvolgimento di soggetti non vigilati, eserciti i poteri di vigilanza e d'indagine previsti al comma 7 del medesimo articolo *"per il tramite"* del soggetto vigilato (e quindi, per quanto qui interessa, per il tramite della SGR/SICAV/SICAF).

Valorizzando la terminologia contenuta nella suddetta previsione, con particolare riferimento alla locuzione *"per il tramite"*, deve ritenersi che il ruolo della SGR/SICAV/SICAF nei confronti del soggetto non vigilato risieda in una mera attività di raccolta di informazioni e successiva trasmissione alla Banca d'Italia, allo scopo di facilitare l'attività di vigilanza da parte dell'Autorità. Tale circostanza appare confermata anche nella "Premessa al documento di consultazione", laddove codesta rispettabile Autorità ha avuto modo di precisare che, in virtù del ruolo di "referente" che la normativa in esame assegna alla SGR/SICAV/SICAF, quest'ultima è tenuta a *"raccolgere dal soggetto non vigilato le informazioni che saranno successivamente oggetto di trasmissione alla Banca d'Italia nell'ambito della notifica dell'operazione"*.

In relazione a quanto precede, si osserva come il paragrafo 3.1, *"Informazioni che la SGR, la SICAV e la SICAF referente della Banca d'Italia deve ricevere dal soggetto non vigilato"* (cfr. Titolo IV, Capitolo III, Sezione IV) del Documento di consultazione contenga alcune previsioni che si pongono in linea con il predetto ruolo di "tramite" o "referente" e che pertanto rappresentano un utile presidio per il corretto svolgimento di tale ruolo. Si tratta in particolare delle seguenti previsioni:

- (i) obbligo del soggetto non vigilato di inviare alla SGR, SICAV o SICAF le informazioni da trasmettere alla Banca d'Italia, secondo il modello dati indicato al paragrafo 2.3, corredato da una lettera a firma del legale rappresentante del



soggetto non vigilato che attesta la conformità agli obblighi di cui agli articoli da 6 a 8 del Regolamento cartolarizzazioni (primo capoverso);

- (ii) obbligo di inserire, nella documentazione contrattuale dell'operazione di cartolarizzazione, alcune previsioni specificamente riguardanti il rapporto tra SGR, SICAV o SICAF e il soggetto non vigilato, tra cui l'obbligo di quest'ultimo di trasmettere alla SGR, SICAV o SICAF: (i) le informazioni di cui al paragrafo. 2.3 in tempo utile per consentire alla SGR, SICAV o SICAF di effettuare la notifica dell'operazione di cartolarizzazione (ii) l'informativa sugli eventi significativi sopraggiunti di cui al paragrafo. 2.4 (secondo capoverso).

A quanto precede si aggiunga che la delimitazione della responsabilità della SGR/SICAV/SICAF nella predetta ipotesi di "operazioni miste" è confermata anche da ulteriori previsioni normative che attribuiscono alla Banca d'Italia modalità di esercizio diretto del potere di vigilanza nei confronti dei soggetti non vigilati, come ad esempio il potere dell'Autorità di chiedere informazioni direttamente ai soggetti non vigilati (art. 4-septies.2, comma 8, del TUF e Titolo IV, Capitolo III, Sezione IV, par. 3, del Documento di consultazione) e il potere della Banca d'Italia di applicare sanzioni nei confronti di soggetti non vigilati che rivestano il ruolo di cedente, prestatore originario o SSPE (art. 190-bis.2 del TUF).

Si osserva tuttavia come altre previsioni contenute nel medesimo paragrafo 3.1 del Documento di consultazione non sono in linea con il sopra menzionato ruolo di "tramite" o "referente" e potrebbero pertanto dar luogo a difficoltà applicative e interpretative.

Si tratta in particolare:

- (i) dell'obbligo di inserire nei documenti contrattuali inerenti all'operazione di cartolarizzazione, l'obbligo per la SGR, SICAV o SICAF di assicurare il monitoraggio del rispetto da parte del soggetto non vigilato degli obblighi di cui agli articoli da 6 a 8 del Regolamento cartolarizzazioni posti a suo carico (terzo capoverso);
- (ii) del diritto/potere della SGR/SICAV/SICAF di formulare in ogni momento richieste informative specifiche al soggetto non vigilato (quinto capoverso).

Tali previsioni sembrano delineare un assetto di obblighi a carico dei gestori sicuramente più ampio rispetto a quello derivante dal mero ruolo di "tramite" previsto nella norma primaria e potenzialmente in grado di determinare una responsabilità in capo alla SGR/SICAV/SICAF per l'operato del soggetto non vigilato, quanto meno in relazione agli obblighi di monitoraggio sopra indicati.

Ritenendosi che tale estensione di responsabilità non possa considerarsi compatibile con le sopra richiamate previsioni del TUF, si ritiene opportuno che codesta Autorità effettui i seguenti interventi:

- (i) elimini l'obbligo di inserire nei contratti che disciplinano l'operazione di cartolarizzazione meccanismi e modalità idonei ad assicurare "*il monitoraggio*"



*da parte della SGR, SICAV o SICAF del rispetto da parte del soggetto non vigilato degli obblighi di cui agli articoli da 6 a 8 del Regolamento cartolarizzazioni posti a suo carico”;*

- (ii) integri il paragrafo 3.1 mediante l’inserimento di previsioni volte a delimitare la responsabilità della SGR/SICAV/SICAF nelle ipotesi in cui almeno uno degli obblighi di cui agli articoli da 6 a 8 del Regolamento cartolarizzazioni sia attribuito a un soggetto non vigilato, ad esempio prevedendo che:
- la SGR/SICAV/SICAF sia responsabile “unicamente” della completezza della documentazione ricevuta, e non anche della relativa correttezza, e
  - la SGR/SICAV/SICAF non sia responsabile per il mancato adempimento da parte del soggetto non vigilato degli obblighi di cui agli articoli da 6 a 8 del Regolamento cartolarizzazioni;
- (iii) confermi, anche mediante indicazioni in chiave interpretativa, che il ruolo di “tramite” o “referente” debba intendersi limitato all’attività di raccolta e trasmissione di informazioni come descritte nella “Premessa al documento di consultazione”.

Ulteriori chiarimenti appaiono necessari relativamente alla previsione di cui al successivo paragrafo 3.2 (“*Attribuzione al servicer degli obblighi di raccolta delle informazioni dal soggetto non vigilato e notifica alla Banca d’Italia*”) in base alla quale, qualora la documentazione contrattuale ponga a carico del *servicer* gli obblighi di raccolta delle informazioni di cui al paragrafo 3.1 e di notifica alla Banca d’Italia, “*il servicer è responsabile della completezza della documentazione trasmessa*”.

Al riguardo appare necessario chiarire i seguenti aspetti:

- (a) se in tale ipotesi il *servicer* deve considerarsi unico soggetto responsabile nei confronti della Banca d’Italia (in luogo della SGR/SICAV/SICAF) per la completezza della documentazione trasmessa;
- (b) se il conferimento dell’incarico al *servicer* costituisca delega di funzioni ai sensi dell’art. 75 del Regolamento (UE) n. 231/2013 e degli artt. 50 e seguenti del “Regolamento di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettere b) e c-bis), del TUF” di cui al Provvedimento della Banca d’Italia del 5 dicembre 2019.

Nel restare a disposizione per qualsiasi chiarimento dovesse manifestarsi necessario, si inviano distinti saluti.

Il Direttore Generale