



Parere del Comitato economico e sociale europeo
Riesame del quadro giuridico per le cartolarizzazioni nell'UE
(parere d'iniziativa)

(C/2025/763)

Relatore: **Philip VON BROCKDORFF**

Correlatore: **Antonio GARCÍA DEL RIEGO**

Consiglieri	Christian M. STIEFMUELLER (per il relatore) Sebastien DE BROUWER (per il correlatore)
Decisione dell'Assemblea plenaria	18.1.2024
Base regolamentare	Articolo 52, paragrafo 2, del Regolamento interno
Sezione competente	Unione economica e monetaria, coesione economica e sociale
Adozione in sezione	6.11.2024
Adozione in sessione plenaria	4.12.2024
Sessione plenaria n.	592
Esito della votazione (favorevoli/contrari/astenuti)	145/0/3

1. Conclusioni e raccomandazioni

1.1. Il Comitato economico e sociale europeo (CESE) ritiene che migliorare ulteriormente il funzionamento del mercato delle cartolarizzazioni potrebbe ampliare le opportunità di investimento per gli investitori ed estendere l'accesso delle famiglie e delle imprese al credito. La cartolarizzazione potrebbe contribuire a far progredire l'Unione dei mercati dei capitali (UMC), agevolando la costituzione di ampie riserve di liquidità, migliorando l'accesso diretto e indiretto degli investitori ai mercati e continuando a eliminare gli ostacoli ai flussi transfrontalieri di capitali.

1.2. Gli sforzi volti a stimolare la cartolarizzazione nell'Unione europea dovrebbero concentrarsi sulla produzione di benefici dimostrabili in termini di finanziamenti supplementari per l'economia reale, in particolare per le famiglie e le imprese. La cartolarizzazione dovrebbe svolgere un ruolo complementare rispetto ad altri strumenti del capitale di debito, quali le obbligazioni garantite, offrendo opzioni di rifinanziamento per determinate categorie di attività, nonché uno strumento di gestione del rischio. Essa potrebbe essere utilizzata anche per liberare capitale bancario, in modo da erogare nuovi prestiti all'economia reale o da effettuare distribuzioni agli investitori.

1.3. Il CESE osserva che la cartolarizzazione è stata considerata una fonte potenziale di finanziamento aggiuntivo per coprire il notevole fabbisogno di investimenti nel quadro della transizione verde. L'estensione degli obblighi esistenti in materia di informativa sulla sostenibilità (ad esempio ad altre classi di attività) o l'introduzione di un quadro specifico per la «cartolarizzazione verde» potrebbero apportare un valore aggiunto agli investitori che apprezzerebbero tali informazioni per misurare la quota dei loro investimenti rispondenti a fattori ambientali, sociali e di governance (ESG), al fine di valutare i rischi connessi a tali fattori e come strumento di confronto.

1.4. La cartolarizzazione tradizionale, in particolare, è in grado di mobilitare finanziamenti supplementari dai mercati dei capitali. Il CESE raccomanda di valutare il motivo per cui le cartolarizzazioni tradizionali hanno avuto una ripresa relativamente debole sul mercato, e di esplorare le possibilità di sviluppare ulteriormente il mercato dei titoli garantiti da attività (ABS) per determinate categorie di attività. Per migliorare la fattibilità della messa in comune e dell'emissione transfrontaliere di tali titoli, sarebbe importante realizzare dei progressi sul piano dell'armonizzazione, ad esempio in materia di diritto contrattuale e fallimentare e della relativa tassazione.

1.5. Si raccomanda di procedere a una valutazione del mercato delle cartolarizzazioni, in particolare per quanto riguarda le infrastrutture di mercato, la liquidità, l'efficienza e la trasparenza, al fine di rendere gli strumenti di cartolarizzazione più attraenti senza compromettere la stabilità finanziaria. Si dovrebbero inoltre esaminare altri adeguamenti del quadro normativo in materia di obblighi di comunicazione e di dovere di diligenza, nonché l'idea di razionalizzare i modelli per l'informativa dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA).

1.6. Il CESE osserva che il trattamento prudenziale delle esposizioni verso la cartolarizzazione da parte di banche e compagnie di assicurazione è disciplinato in larga misura da norme internazionali. Rileva inoltre che il Consiglio per la stabilità finanziaria (FSB) ha recentemente avviato una consultazione con le parti interessate per valutare l'efficacia di tale quadro normativo. Il CESE ritiene che l'UE debba cooperare strettamente con i suoi partner internazionali nel quadro di tale valutazione.

1.7. Il CESE osserva che potrebbe essere opportuno razionalizzare ulteriormente il processo ogniqualvolta possibile, ad esempio riducendo i tempi e standardizzando e armonizzando maggiormente i requisiti per il riconoscimento del trasferimento significativo del rischio (SRT). Tuttavia, le autorità dovrebbero continuare a monitorare con attenzione la distribuzione di tali rischi, al fine di evitare una concentrazione di rischi sistemici sia all'interno del settore bancario che tra gli intermediari finanziari non bancari.

1.8. Il CESE raccomanda che le istituzioni dell'UE eseguano delle valutazioni per esaminare l'opportunità di apportare dei miglioramenti, in termini di infrastrutture di mercato, liquidità, efficienza e trasparenza, al fine di rendere gli strumenti di cartolarizzazione più attraenti per i potenziali investitori istituzionali, senza compromettere la stabilità finanziaria. Tutte le riforme dovrebbero mirare ad aumentare l'effettivo finanziamento dell'economia al fine di promuovere, ove possibile, la crescita economica e la creazione di posti di lavoro. Il CESE invita la Commissione ad assicurare che le valutazioni in corso dell'attuazione del quadro normativo in materia di cartolarizzazione includano un'analisi dell'impatto sul finanziamento dell'economia reale.

2. Contesto

2.1. La cartolarizzazione contribuisce indirettamente all'allocazione di capitale alle imprese e alle famiglie, principalmente in quanto consente alle banche di trasferire agli investitori determinate esposizioni al rischio di credito. La cartolarizzazione consiste in due strumenti distinti: la forma tradizionale (cartolarizzazione «in contanti» o di «vendita effettiva») e le cartolarizzazioni sintetiche. La principale differenza tecnica è che nelle cartolarizzazioni tradizionali le attività effettive sono vendute agli investitori, mentre nel caso di quelle sintetiche la banca conserva le attività ma trasferisce il rischio a investitori istituzionali attraverso garanzie finanziarie e derivati su crediti.

2.2. Il Consiglio europeo ⁽¹⁾, le relazioni Letta ⁽²⁾ e Draghi ⁽³⁾ e l'ESMA ⁽⁴⁾ hanno tutti sottolineato la necessità di rilanciare il mercato delle cartolarizzazioni, sia per aumentare la competitività dell'UE che per sviluppare i mercati dei capitali dell'UE o per aumentare la capacità di finanziamento delle banche. Il presente parere intende promuovere una revisione del quadro giuridico relativo alla cartolarizzazione nell'UE, in modo da migliorare la competitività dell'economia dell'Unione e le condizioni di lavoro nel mercato del lavoro europeo, mantenendo nel contempo la stabilità finanziaria.

2.3. Nel 2022 il totale delle nuove emissioni di cartolarizzazioni nell'Unione europea raggiungeva 135 miliardi di EUR, e il valore nominale totale delle cartolarizzazioni in essere era stimato a circa 930 miliardi di EUR ⁽⁵⁾. Sulla base di queste due misure, il mercato rimane significativamente al di sotto del picco che aveva raggiunto nel 2008. Il comitato misto delle autorità europee di vigilanza (comitato misto ESA) ⁽⁶⁾ ha osservato che l'introduzione del regolamento sulle cartolarizzazioni e del quadro prudenziale nel 2019 aveva determinato un mercato più ridotto ma di qualità più elevata, e

⁽¹⁾ Consiglio europeo, *Riunione straordinaria del Consiglio europeo - Conclusioni*, 18 aprile 2024.

⁽²⁾ E. Letta, *Much more than a market* [Molto più di un mercato], 18 aprile 2024.

⁽³⁾ M. Draghi, *The Future of European Competitiveness - Part B: In-depth Analysis and Recommendations* [Il futuro della competitività dell'UE - Parte B: analisi approfondita e raccomandazioni], settembre 2024.

⁽⁴⁾ ESMA, *Building More Effective and Attractive Capital Markets in the EU* [Costruire mercati di capitali più efficaci e attraenti nell'UE], documento di sintesi, 22 maggio 2024.

⁽⁵⁾ Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA), *The EU Securitisation Market – An Overview* [Il mercato delle cartolarizzazioni dell'UE - Una panoramica], 21 settembre 2023.

⁽⁶⁾ Comitato misto delle autorità europee di vigilanza, *Joint Committee Advice on the Review of the Securitisation Prudential Framework* [Raccomandazioni del comitato misto sulla revisione del quadro prudenziale delle cartolarizzazioni], 12 dicembre 2022.

che i livelli pre-crisi non dovrebbero costituire un parametro di riferimento. Tuttavia, ha notato che il mercato post-crisi non aveva raggiunto l'obiettivo di generare 100-150 miliardi di EUR di finanziamenti aggiuntivi. Le cartolarizzazioni tradizionali, in particolare, hanno registrato un aumento più modesto rispetto alle cartolarizzazioni sintetiche che, negli ultimi anni, hanno assistito a una forte crescita dopo l'integrazione, nell'aprile 2021, delle operazioni sintetiche nel quadro delle cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate (STS) ⁽⁷⁾.

2.4. I dati disponibili dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) ⁽⁸⁾ e dell'Associazione per i mercati finanziari in Europa (AFME) ⁽⁹⁾ indicano che i mercati delle cartolarizzazioni nell'Unione europea sono eterogenei e frammentati tra i diversi paesi, visto che l'80 % delle emissioni di cartolarizzazioni è concentrato in quattro Stati membri ⁽¹⁰⁾. Questa frammentazione del mercato riduce la possibilità per i cedenti e gli emittenti di realizzare economie di scala e limita la liquidità del mercato per gli investitori. Nel caso della cartolarizzazione tradizionale, i portafogli di attività tendono a essere concentrati in un unico paese e le classi di attività cartolarizzate differiscono da un paese all'altro. Tali differenze sono attribuibili a una serie di fattori, tra cui le specificità delle economie nazionali e dei relativi mercati dei capitali, le differenze nei loro regimi fiscali, di diritto societario e di insolvenza, nonché la disponibilità di strumenti di finanziamento alternativi, come le obbligazioni garantite. Finora il contributo della cartolarizzazione all'accesso ai fondi di capitale supplementari è moderato: a differenza di altri mercati, le banche dell'UE continuano in larga misura a essere i principali detentori di cartolarizzazioni, considerato che la maggior parte del volume emesso nel 2023 è conservata dagli emittenti, principalmente per essere utilizzata come garanzia nelle operazioni della banca centrale ⁽¹¹⁾.

2.5. In molti Stati membri dell'Unione i prestiti garantiti sono rifinanziati ricorrendo a strumenti alternativi, in particolare alle obbligazioni garantite. Alla fine del 2022 i tre maggiori emittenti di obbligazioni garantite a livello mondiale erano la Danimarca, la Germania e la Francia ⁽¹²⁾. In confronto, negli Stati Uniti le obbligazioni garantite non svolgono un ruolo significativo, in particolare a causa del ruolo svolto dalle cartolarizzazioni garantite da agenzie/organismi pubblici nei mutui ipotecari residenziali. Se da un lato le cartolarizzazioni e le obbligazioni garantite presentano strutture simili, dall'altro esse differiscono anche per diversi aspetti, quali il profilo di rischio e l'utilizzo che ne viene fatto. Le differenze nel profilo di rischio si riflettono anche nel loro trattamento prudenziale. Tuttavia, il CESE osserva che le obbligazioni garantite non consentono alle banche di liberare capitale, ad esempio per erogare nuovi prestiti o distribuzioni agli investitori, poiché il rischio di credito dei prestiti coperti resta iscritto nel bilancio della banca emittente.

2.6. Il mercato statunitense delle cartolarizzazioni è tuttora notevolmente più ampio di quello dell'UE. Tale differenza è attribuibile principalmente alle specificità strutturali, ad esempio la disponibilità in Europa di strumenti di finanziamento alternativi quali le obbligazioni assicurate, e la presenza di agenzie di finanziamento ipotecario finanziate dal governo negli Stati Uniti, che sono alla base della stragrande maggioranza (ovvero l'80 %) dei titoli collegati a mutui (*mortgage backed securities* - MBS) ⁽¹³⁾. Se si escludono le emissioni garantite da agenzie, l'importo totale delle cartolarizzazioni in essere negli Stati Uniti ammonta a circa l'8 % di tutto il credito del settore privato, rispetto al 5 % circa nel Regno Unito, al 4 % circa nell'UE e al 3 % circa in Giappone ⁽¹⁴⁾.

3. Osservazioni generali

3.1. Il CESE ritiene che la cartolarizzazione potrebbe avere un impatto positivo sul completamento dell'Unione dei mercati dei capitali. Sebbene la cartolarizzazione non possa sostituire lo sviluppo di mercati europei più profondi e integrati per le obbligazioni societarie e i titoli di capitale, che dipende dal conseguimento di una serie di obiettivi a lungo termine (ad esempio la promozione di una cultura dell'investimento azionario, l'integrazione dei mercati e delle infrastrutture dei valori mobiliari, l'armonizzazione del diritto societario e del diritto fiscale), essa potrebbe fungere da strumento per collegare i mercati dei capitali al finanziamento delle imprese mediante ricorso al credito e, in taluni mercati, ampliare l'accesso al credito per le famiglie. Inoltre, costituire ampie riserve di liquidità, migliorare l'accesso diretto e indiretto degli investitori ai mercati e continuare a eliminare gli ostacoli ai flussi transfrontalieri di capitali sono elementi estremamente importanti per consentire all'Unione dei mercati dei capitali di progredire.

3.2. Sebbene vi sia un ampio consenso sul fatto che le riforme del quadro prudenziale per le banche realizzate dopo la crisi fossero giustificate e necessarie per affrontare i rischi sistemici, il CESE osserva che è opportuno procedere a una valutazione dell'efficacia del quadro giuridico in vigore. Il CESE sottolinea inoltre che le norme internazionali in materia sono attualmente oggetto di una valutazione da parte del Consiglio per la stabilità finanziaria (FSB). Ritiene che la ricalibrazione dei requisiti

⁽⁷⁾ Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA), *The EU Securitisation Market – An Overview* [Il mercato delle cartolarizzazioni dell'UE - Una panoramica], 21 settembre 2023.

⁽⁸⁾ Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA), *The EU Securitisation Market – An Overview* [Il mercato delle cartolarizzazioni dell'UE - Una panoramica], pagg. 9-12.

⁽⁹⁾ Associazione per i mercati finanziari in Europa (AFME), *Securitisation Report: Q4 2022 and 2022 FY* [Relazione sulle cartolarizzazioni: 4° trimestre 2022 ed esercizio finanziario 2022], 14 marzo 2023.

⁽¹⁰⁾ Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA), *The EU Securitisation Market – An Overview* [Il mercato delle cartolarizzazioni dell'UE - Una panoramica], 21 settembre 2023.

⁽¹¹⁾ Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA), *The EU Securitisation Market – An Overview* [Il mercato delle cartolarizzazioni dell'UE - Una panoramica], 21 settembre 2023; Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS), *Monitoring Systemic Risks in the EU Securitisation Market* [Monitoraggio dei rischi sistemici nel mercato delle cartolarizzazioni dell'UE], luglio 2022.

⁽¹²⁾ *European Covered Bond Council* [Consiglio europeo delle obbligazioni assicurate] (ECBC), *European Covered Bond Fact Book 2023*, settembre 2023.

⁽¹³⁾ Levitin, A. J., *Report on the Institutional and Regulatory Differences between the American and European Securitization Markets* [Relazione sulle differenze istituzionali e normative tra il mercato delle cartolarizzazioni americano e quello europeo], documento di lavoro 3/2023 del Consiglio tedesco degli esperti economici, novembre 2023.

⁽¹⁴⁾ Consiglio per la stabilità finanziaria (FSB), *Evaluation on Effects of G20 Reforms on Securitisation* [Valutazione delle conseguenze delle riforme del G20 per la cartolarizzazione], relazione sulla consultazione, 2 luglio 2024.

prudenziali non garantirebbe, di per sé, il rilancio del mercato delle cartolarizzazioni⁽¹⁵⁾, e raccomanda che qualsiasi ricalibrazione del trattamento prudenziale delle cartolarizzazioni si basi sulla valutazione effettuata da esperti nominati dalle pertinenti istituzioni e colleghi efficacemente i requisiti patrimoniali al rischio reale. Si dovrebbero inoltre esaminare altri adeguamenti del quadro normativo, quali obblighi semplificati in materia di rendicontazione, informativa e dovuta diligenza, compresi i modelli per l'informativa dell'ESMA, a condizione che siano rispettate le garanzie di cui sopra.

3.3. Il CESE raccomanda che le autorità di regolamentazione, le autorità di vigilanza e gli operatori del mercato si occupino del monitoraggio della distribuzione dei rischi. Benché dal 2008-2009 siano stati compiuti progressi significativi, in particolare per quanto riguarda la vigilanza delle agenzie di rating e, in misura minore, degli intermediari finanziari non bancari, alcune vulnerabilità sistemiche permangono. È necessario in particolare evitare di accumulare dei rischi connessi alla cartolarizzazione nei segmenti della catena di intermediazione soggetti a una vigilanza meno rigorosa. Le autorità di vigilanza dovrebbero inoltre cooperare più strettamente, ad esempio raccogliendo e scambiando dati pertinenti ed effettuando valutazioni dei rischi.

3.4. Il CESE ribadisce che gli sforzi volti a stimolare la cartolarizzazione nell'Unione dovrebbero concentrarsi sulla produzione di benefici dimostrabili in termini di finanziamenti supplementari per l'economia reale, in particolare per le famiglie e le imprese. Occorre prestare la stessa attenzione alle misure incentrate sull'offerta e a quelle orientate alla domanda al fine di sviluppare mercati sani e sostenibili. Nel valutare gli incentivi per promuovere la cartolarizzazione, si dovrebbero prendere in considerazione sia le differenze nei profili di rischio dei titoli strutturati che gli strumenti esistenti del mercato del capitale di debito. Occorre valutare attentamente eventuali sovrapposizioni con mercati consolidati e ben funzionanti che già contribuiscono al finanziamento dell'economia dell'UE, come le obbligazioni garantite per il credito ipotecario. In tal senso, la cartolarizzazione dovrebbe svolgere un ruolo complementare unitamente ad altri strumenti del mercato del capitale di debito, quali le obbligazioni garantite, offrendo opzioni di rifinanziamento per determinate categorie di attività, nonché uno strumento di gestione del rischio.

3.5. Il CESE raccomanda che le istituzioni dell'UE procedano a una valutazione per esaminare l'opportunità di apportare dei miglioramenti in termini di infrastrutture di mercato, liquidità, efficienza e trasparenza, al fine di rendere gli strumenti di cartolarizzazione più attraenti per i potenziali investitori istituzionali, senza compromettere la stabilità finanziaria. Tutte le riforme dovrebbero mirare ad aumentare l'effettivo finanziamento dell'economia al fine di promuovere, ove possibile, la crescita economica e la creazione di posti di lavoro. Il CESE invita la Commissione ad assicurare che le valutazioni in corso dell'attuazione del quadro normativo in materia di cartolarizzazione includano un'analisi dell'impatto sul finanziamento dell'economia reale.

3.6. Per quanto riguarda il trattamento prudenziale, il CESE osserva che il trattamento prudenziale delle esposizioni verso la cartolarizzazione da parte di banche e compagnie di assicurazione è disciplinato in larga misura da norme internazionali. Rileva inoltre che il Consiglio per la stabilità finanziaria (FSB) ha recentemente avviato una consultazione con le parti interessate per valutare l'efficacia di tale quadro normativo. Il CESE ritiene che l'UE debba cooperare strettamente con i suoi partner internazionali nel quadro di tale valutazione. Il CESE osserva inoltre che gli assicuratori europei si impegnano solo in misura marginale come investitori nel mercato delle cartolarizzazioni. Questa tendenza potrebbe essere in parte spiegata dalla calibrazione dei requisiti normativi. Il CESE sarebbe pertanto favorevole a un riesame da parte dell'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (EIOPA), come suggerito di recente dal presidente di tale organismo⁽¹⁶⁾.

3.7. Il CESE è consapevole dei vincoli relativi al potenziale delle cartolarizzazioni tradizionali per quanto riguarda la mobilitazione di finanziamenti supplementari per le PMI. I limiti pratici intrinseci (volumi di emissione e disponibilità ed eterogeneità delle garanzie disponibili) hanno ridotto le dimensioni e la rilevanza di questo mercato. I prestiti alle PMI si sono rivelati essere garanzie meno idonee per le emissioni di titoli garantiti da attività (ABS) economicamente significative: le garanzie reali sono scarse e spesso è difficile, se non addirittura impossibile, farne un uso diverso; le loro scadenze non sono standardizzate e sono spesso brevi; e i termini e le condizioni sono stabiliti caso per caso. Il CESE raccomanda di valutare il motivo per cui le cartolarizzazioni tradizionali abbiano registrato una ripresa debole rispetto alle cartolarizzazioni sintetiche, e le modalità per sviluppare maggiormente il mercato degli ABS, in particolare per i portafogli di prestiti transfrontalieri alle PMI di maggiori dimensioni. Per migliorare la fattibilità della messa in comune e dell'emissione transfrontaliere di tali titoli, sarebbe essenziale realizzare dei progressi sul piano dell'armonizzazione, ad esempio in materia di diritto contrattuale e fallimentare e della relativa tassazione.

⁽¹⁵⁾ Comitato misto delle autorità europee di vigilanza, *Joint committee Report on the Implementation and Functioning of the Securitisation Regulation* [Relazione del comitato misto sull'attuazione e il funzionamento del regolamento sulle cartolarizzazioni] (articolo 44), 17 maggio 2021.

⁽¹⁶⁾ Fausto Parente, «Insurance Regulatory Framework for Securitisation» [Il quadro normativo sulla cartolarizzazione nel settore delle assicurazioni], *Eurofi Magazine*, febbraio 2024, pag. 262.

4. Osservazioni particolari

4.1. Il CESE ritiene che il rilancio del mercato delle cartolarizzazioni potrebbe essere un modo per ampliare le opportunità di investimento per gli investitori e stimolare i prestiti alle famiglie e alle imprese europee. È inoltre convinto che la «cartolarizzazione verde», in particolare, potrebbe svolgere un ruolo positivo nel finanziamento della transizione verde, ad esempio per rifinanziare i prestiti per la ristrutturazione immobiliare e aumentare gli investimenti nella mobilità e nell'energia. Il quadro attuale impone ai cedenti solo un obbligo limitato di pubblicare informazioni sulla sostenibilità. L'estensione degli obblighi di comunicazione esistenti in materia ambientale, sociale e di governance («ESG») ad altre classi di attività in modo proporzionato o l'introduzione di un quadro specifico per la «cartolarizzazione verde» potrebbe apportare un valore aggiunto agli investitori che desidererebbero disporre di tali informazioni per misurare la loro quota di investimenti rispondente ai fattori ESG, in modo da valutare i rischi connessi a tali fattori e come strumento di confronto.

4.2. Il CESE ritiene che nelle future revisioni del quadro normativo si dovrebbero esaminare in particolare i seguenti aspetti: a) il problema di agenzia inerente al modello «originate to distribute»⁽¹⁷⁾; e b) la questione dei rischi sistemici, ad esempio i rischi di concentrazione. Tali considerazioni dovrebbero basarsi unicamente su prove empiriche adeguate ed essere in linea con le raccomandazioni degli organismi di normazione internazionali, tenendo conto nel contempo delle specificità europee.

4.3. I titoli strutturati comprendono ampi portafogli di attività, il che complica per gli investitori la valutazione dettagliata della loro qualità. Trattandosi di titoli estremamente strutturati (si parla di «segmentazione»), essi si basano sulle ipotesi del cedente in merito alla qualità delle attività e al flusso di cassa, che si esprimono in complessi modelli a «cascata». Gli investitori devono attivare un accurato processo di due diligence oppure affidarsi alle valutazioni fornite dalle agenzie di rating. Le agenzie di rating sono tuttora pagate dal cedente. Nella sua recente relazione sull'emissione di *collateralised loan obligation* (CLO)⁽¹⁸⁾, l'ESMA ha ancora una volta individuato come rischio potenziale i conflitti di interesse che possono derivare da tale situazione e che sono stati tra i principali fattori che hanno contribuito alla crisi finanziaria mondiale. Il CESE raccomanda di tenere conto di tali considerazioni, in particolare nella valutazione della fattibilità e dell'opportunità di commercializzare titoli strutturati garantiti da attività o ipoteche a investitori meno sofisticati.

4.4. Il CESE osserva che l'obbligo per i cedenti o i promotori di una cartolarizzazione di mantenere un interesse economico sostanziale nell'operazione (mantenimento del rischio) rappresenta un'importante garanzia contro l'«azzardo morale». Il CESE concorda con il Comitato misto delle autorità europee di vigilanza⁽¹⁹⁾ sul fatto che gli obblighi di conservazione si sono dimostrati efficaci e dovrebbero essere mantenuti inalterati.

4.5. Il CESE ritiene che la relazione del 2021 dell'Autorità bancaria europea sui trasferimenti significativi del rischio SRT⁽²⁰⁾ abbia contribuito in modo sostanziale ad armonizzare l'applicazione del quadro sull'alleggerimento dei requisiti patrimoniali da parte delle autorità di vigilanza dell'UE⁽²¹⁾. Il CESE osserva, tuttavia, che, secondo i partecipanti al mercato, i tempi per la valutazione e il riconoscimento delle operazioni SRT sono troppo lunghi. Inoltre i test SRT illustrati nella relazione dell'ABE possono essere complessi e rendere alcune operazioni non redditizie, in particolare quando la banca cedente si prefigge come obiettivo primario l'alleggerimento dei requisiti patrimoniali. Il CESE concorda sulla necessità di esaminare possibili misure per semplificare ulteriormente il processo di approvazione SRT (eventualmente ricorrendo a modelli più standardizzati), per semplificare il lavoro dell'autorità di vigilanza e consentire un'approvazione più rapida dei requisiti in materia di SRT, in particolare per i prodotti più semplici.

⁽¹⁷⁾ Regolamentato da numerose disposizioni dell'attuale quadro giuridico, quali il mantenimento del rischio, le norme di concessione di credito e il marchio STS.

⁽¹⁸⁾ ESMA, *EU CLO Credit Ratings – Risk of Conflicts of Interests Relating to Methodology Changes* [Rating del credito CLO dell'UE - Rischio di conflitti di interessi dovuti a cambiamenti nella metodologia], relazione finale, 21 settembre 2023.

⁽¹⁹⁾ Comitato misto delle autorità europee di vigilanza, *Joint committee Report on the Implementation and Functioning of the Securitisation Regulation* [Relazione del comitato misto sull'attuazione e il funzionamento del regolamento sulle cartolarizzazioni] (articolo 44), 17 maggio 2021.

⁽²⁰⁾ Autorità bancaria europea (ABE), *Report on Significant Risk Transfers in Securitisations under Articles 244(6) and 245(6) of the Capital Requirements Regulation* [Relazione sui trasferimenti significativi di rischio nelle cartolarizzazioni conformemente all'articolo 244, paragrafo 6, e all'articolo 245, paragrafo 6, del regolamento sui requisiti patrimoniali], 23 novembre 2020.

⁽²¹⁾ Gonzalez, F., Morar Triandafil, C., «The European Significant Risk Transfer Securitisation Market», *European Systemic Risk Board (ESRB) [Il mercato europeo delle cartolarizzazioni dei trasferimenti significativi del rischio, Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS)], Occasional Paper Series N. 23*, pag. 35.

4.6. Secondo uno studio pubblicato di recente dal Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS) ⁽²²⁾, la maggior parte delle operazioni SRT è condotta utilizzando cartolarizzazioni sintetiche con un numero limitato di controparti (generalmente si tratta di professionisti della gestione del rischio di credito). Nello studio il CERS sottolinea che una flessione significativa del ciclo del credito potrebbe rivelare un'eccessiva assunzione di rischi da parte degli investitori presenti sul mercato SRT. Il CESE sostiene la proposta degli autori di effettuare ulteriori analisi sul modo in cui il trasferimento di rischio SRT incide sul sistema bancario europeo e su come sposta il rischio verso altri settori del sistema finanziario ⁽²³⁾.

Bruxelles, 4 dicembre 2024

Il presidente
del Comitato economico e sociale europeo
Oliver RÖPKE

⁽²²⁾ Gonzalez, F., Morar Triandafil, C., «The European Significant Risk Transfer Securitisation Market», *European Systemic Risk Board (ESRB)* [Il mercato europeo delle cartolarizzazioni dei trasferimenti significativi del rischio, Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS)], *Occasional Paper Series* N. 23, Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS), pag. 35.

⁽²³⁾ Aliaj, O., Gara, A. e Platt, E., «Blackstone Snaps Up 'Circular' Private Equity Credit Risk», *Financial Times*, 3 luglio 2024.