

LA PROCEDURA DI CARTOLARIZZAZIONE

Uso e abuso

GIAMPAOLO MORINI

SOMMARIO: 1. Vigilanza finanziaria europea: cenni. 2. La Cartolarizzazione nella logica del Regolamento (Ue) 2017/2402 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 12 dicembre 2017. 3. Mantenimento del rischio. 4. Obblighi di trasparenza per cedenti, promotori e SSPE. 5. Il soggetto che soddisfare gli obblighi di informazione. 6. La *ricartolarizzazione*. 7. Criteri di concessione di crediti. 8. Requisiti della cartolarizzazione non *abcp* semplice, trasparente e standardizzata: i Requisiti di *semplicità*. 8.1 Default di un debitore: art. 178, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 575/2013. 8.2 Requisiti per valutare l'effetto delle garanzie personali e dei derivati sui crediti per le esposizioni verso imprese, enti, amministrazioni centrali e banche centrali nel caso di impiego di stime interne delle LGD e per le esposizioni al dettaglio: art. 183 del Regolamento (UE) n. 575/2013. 9. Requisiti della cartolarizzazione non *abcp* semplice, trasparente e standardizzata: i Requisiti di *standardizzazione*. 10. Requisiti della cartolarizzazione non *abcp* semplice, trasparente e standardizzata: i Requisiti di *trasparenza* - Art. 22 Regolamento (Ue) 2017/2402. 11. Il promotore del programma ABCP. 12. La disciplina nazionale in materia di responsabilità delle agenzie di rating nei confronti degli investitori. 13. L'offerta a investitori non professionali di titoli oggetto di operazioni di cartolarizzazione dei crediti. 14. Ambito di operatività dell'art. 2236 c.c. 15. Operazioni di cartolarizzazione sezione i fonti normative. 15.1 Requisiti relativi al significativo trasferimento del rischio di credito. 15.2 La politica di valutazione del significativo trasferimento del rischio di credito e i controlli. 15.3 Manuale Applicativo per le Segnalazioni delle Società Veicolo: le nuove norme introdotte da B.I. dicembre 2021. 16. Requisiti specifici. 16.1 Risk management e autovalutazione. 16.2 Altri requisiti. 16.3 Valutazione delle caratteristiche strutturali. 16.4 Disallineamenti tra la protezione del credito e le attività sottostanti nelle cartolarizzazioni sintetiche. 17. Intermediari ibridi e operazioni ombra: le nuove regole in materia di raccolta di informazioni

statistiche sulle attività e passività delle società veicolo finanziarie coinvolte in operazioni di cartolarizzazione del dicembre 2021. 18. Gli obbiettivi del *Il regolamento (UE) n. 575/2013* del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013. 19. Condizioni per la fissazione della soglia di rilevanza per le esposizioni al dettaglio. 20. Soglia di rilevanza per le esposizioni diverse dalle esposizioni al dettaglio. La definizione di default alla luce del regolamento delegato (UE) n. 171/2018 e delle linee guida EBA. 21. Sistema per il calcolo del rating. 22. Qualità dei dati e sicurezza informatica. 23. Tecniche di attenuazione del rischio di credito (CRM). 24. Operazioni di cartolarizzazione sezione i fonti normative. 25. Requisiti relativi al significativo trasferimento del rischio di credito. 26. La politica di valutazione del significativo trasferimento del rischio di credito e i controlli. 27. Rischio di controparte e rischio di aggiustamento della valutazione del credito. 28. Rischio operativo: le fonti normative. 29. Rischio di mercato e rischio di regolamento: fonti normative. 30. Esercizio delle discrezionalità nazionali. 31. Quando il valore nominale risulti amplificato (ad es., da effetti di leva). 32. Grandi esposizioni: fonti normative. 33. Esercizio delle discrezionalità nazionali: art. 493 CRR. 34. Gruppo di clienti connessi. 35. Esposizioni connesse alla prestazione di servizi di trasferimento fondi e di compensazione, regolamento e custodia di strumenti finanziari. 36. Regole organizzative in materia di grandi esposizioni. 37. Esposizioni verso soggetti del sistema bancario ombra. 38. Provvedimenti della Banca centrale europea o della Banca d'Italia. 39. Il fenomeno dello SHADOW BANKING. 40. Intermediari ibridi e operazioni ombra: le nuove regole in materia di raccolta di informazioni statistiche sulle attività e passività delle società veicolo finanziarie coinvolte in operazioni di cartolarizzazione del dicembre 2021. 40. La cessione del credito: un excursus giurisprudenziale. 41. La successione nel diritto controverso: art. 111 c.p.c. 42. Effetti del trasferimento sul diritto. 43. L'influenza del fenomeno successorio sul processo: le teorie dell'irrilevanza e della rilevanza. 44. Il ruolo dei soggetti ed i loro poteri. 45. I poteri processuali dell'alienante e del successore universale. 46. I poteri della parte estranea al fenomeno successorio. 47. L'intervento del successore a titolo particolare. 48. L'efficacia della sentenza. 49. Le eccezioni al principio di efficacia della sentenza nei confronti del successore particolare. 50. Conclusioni.

INTRODUZIONE

Scopo del presente lavoro è ricostruire il quadro normativo europeo inerente all'istituto della *cartolarizzazione*, fenomeno divenuto molto frequente e che, nel sistema bancario, ha preso il posto del più ordinario istituto della cessione del credito; ciò che è necessario comprendere è se tutte le cartolarizzazioni possono rientrare nella disciplina normativa europea, prima, e nazionale poi.

La cartolarizzazione implica operazioni che consentono a un prestatore o a un creditore (di solito un ente creditizio o una società) di rifinanziare un pacchetto di prestiti, esposizioni o crediti, quali prestiti immobiliari, prestiti per veicoli o leasing auto, prestiti al consumo, crediti su carte di credito o crediti commerciali, trasformandoli in titoli negoziabili.

Il prestatore raggruppa i crediti e li riconfeziona in un portafoglio, articolandoli in diverse categorie di rischio destinate ai diversi investitori; in questo modo permette agli investitori d'investire in crediti e altre esposizioni a cui di norma non avrebbero accesso diretto: gli investitori ricavano il rendimento generato dal flusso di cassa dei crediti sottostanti.

La cartolarizzazione è un elemento importante ai fini del buon funzionamento dei mercati finanziari, se strutturata in modo solido, la cartolarizzazione costituisce un importante canale di diversificazione delle fonti di finanziamento e di ripartizione più ampia del rischio all'interno del sistema finanziario dell'Unione.

Con il Regolamento (Ue) 2017/2402 il Parlamento Europeo e del Consiglio del 12 dicembre 2017 hanno introdotto un **divieto di ricartolarizzazione, fatte salve le deroghe per determinati casi di ricartolarizzazioni utilizzate per fini legittimi e le precisazioni riguardo al fatto se i programmi di emissione di commercial paper garantiti da attività (ABCP) siano da considerarsi ricartolarizzazioni.**

Ai sensi dell'art. 2 n. 4) Regolamento (Ue) 2017/2402, si intende per «ricartolarizzazione»: **una cartolarizzazione in cui almeno una delle esposizioni sottostanti è una posizione verso una cartolarizzazione.**

Come si potrà evincere nel proseguo del lavoro, scopo della cartolarizzazione non è la semplice cessione in blocco di crediti ma anche la loro **trasformazione in titoli negoziabili**.

Ciò che vediamo accadere continuamente, e una progressiva cessione dei crediti (solitamente i più deteriorati) da una società finanziaria ad un'altra, ma possono tutte le cessioni essere considerate cartolarizzazione? E conseguentemente, quale disciplina applicabile al caso concreto laddove non si ravvisino entrambe le funzioni, cessione e trasformazione in titoli negoziabili?

1. **Vigilanza finanziaria europea: cenni.**

A poca distanza dall'inizio della crisi del 2008, il Parlamento europeo chiese ripetutamente **la creazione di effettive condizioni di parità per tutti gli attori a livello dell'Unione segnalando al contempo notevoli carenze nella vigilanza da parte dell'Unione di mercati finanziari sempre più integrati**; a tal fine si ricordano le risoluzioni del 13 aprile 2000 sulla comunicazione della Commissione sulla messa in atto del quadro d'azione per i servizi finanziari: piano di azione¹ del 21 novembre 2002 sulle norme di vigilanza prudenziale nell'Unione europea² dell'11 luglio 2007 sulla politica dei servizi finanziari per il periodo 2005- 2010 — Libro bianco³ del 23 settembre 2008 recante raccomandazioni alla Commissione sui fondi speculativi e i fondi d'investimento privati (private equity)⁴ e del 9 ottobre 2008 recante raccomandazioni alla Commissione sul seguito della procedura Lamfalussy, futura struttura della vigilanza⁵ e posizioni del 22 aprile 2009 sulla proposta modificata di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio relativa all'accesso alle attività di assicurazione e di riassicurazione e al loro esercizio (Solvibilità II)⁶ e del 23 aprile 2009 sulla proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo alle agenzie di rating del credito⁷.

Nel novembre 2008 la Commissione incaricò un gruppo di esperti ad alto livello presieduto da Jacques de Larosière di formulare raccomandazioni su come rafforzare i meccanismi europei di vigilanza per meglio proteggere i cittadini e ripristinare la fiducia nel sistema finanziario.

Nella comunicazione del 4 marzo 2009 dal titolo ***Guidare la ripresa in Europa***, la Commissione accolse favorevolmente avallando le raccomandazioni della relazione de Larosière; nella riunione del 19 e 20 marzo 2009 il Consiglio europeo convenne sulla necessità di migliorare la regolamentazione e la vigilanza degli istituti finanziari nell'Unione e sull'utilizzo della relazione de Larosière quale base dei lavori.

Nella comunicazione del 27 maggio 2009 dal titolo ***Vigilanza finanziaria europea***, la Commissione suggerì una serie di riforme delle allora (sino al 2010) misure di salvaguardia della stabilità finanziaria a

¹ GU C 40 del 7.2.2001, pag. 453.

² GU C 25 E del 29.1.2004, pag. 394.

³ GU C 175 E del 10.7.2008, pag. 392.

⁴ GU C 8 E del 14.1.2010, pag. 26.

⁵ GU C 9 E del 15.1.2010, pag. 48.

⁶ GU C 184 E dell'8.7.2010, pag. 214.

⁷ GU C 184 E dell'8.7.2010, pag. 292.

livello dell'Unione, che prevedessero in particolare **la creazione di un Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS⁸) responsabile della vigilanza macroprudenziale.**

Conformemente al parere della Commissione, il Consiglio concluse, inoltre, che la Banca Centrale Europea (BCE) avrebbe dovuto *fornire al CERS supporto analitico, statistico, amministrativo e logistico, avvalendosi tra l'altro della consulenza tecnica delle banche centrali e delle autorità di vigilanza nazionali* nel rispetto del **principio di indipendenza della BCE nello svolgimento delle proprie funzioni conformemente al trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE).**

Il **CERS** ha il compito di monitorare e di valutare in tempi normali il rischio sistemico al fine di mitigare l'esposizione del sistema al rischio di fallimento delle componenti sistemiche e di aumentare la resilienza del sistema finanziario agli shock; a tal riguardo il CERS deve contribuire ad assicurare stabilità finanziaria e a mitigare le ripercussioni negative sul mercato interno e l'economia reale.

Come consigliato dalla relazione de Larosière la vigilanza macroprudenziale non ha senso se non riesce a incidere in qualche modo sulla vigilanza al microlivello, mentre la vigilanza microprudenziale non può salvaguardare efficacemente la stabilità finanziaria se non tiene in debito conto gli sviluppi al macrolivello.

A tale scopo è stato istituito il **Sistema Europeo di Vigilanza Finanziaria (SEVIF⁹)**, che riunisce gli attori impegnati nella vigilanza finanziaria a livello nazionale e a livello di Unione, per fungere da rete.

Secondo il principio di leale cooperazione ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 3, del trattato sull'Unione europea, le parti aderenti al SEVIF sono tenute a collaborare con fiducia e pieno rispetto reciproco, assicurando in particolare che tra esse scorrano flussi di informazioni adeguate ed affidabili.

A livello dell'Unione, la rete comprende il CERS e tre autorità di vigilanza microprudenziale: l'Autorità europea di vigilanza (Autorità bancaria europea), istituita con regolamento (UE) n. 1093/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio¹⁰, l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea per il settore delle assicurazioni e delle pensioni aziendali

⁸ Il Comitato europeo per il rischio sistemico è un'agenzia dell'Unione europea, con sede a Francoforte, responsabile per la vigilanza macroprudenziale del sistema finanziario dell'Unione. Il Consiglio della UE ha approvato la costituzione della nuova agenzia nella riunione del 18 e del 19 luglio 2009.

⁹ Il sistema europeo di vigilanza finanziaria è stato istituito dall'Unione europea nel 2010, attraverso una serie di regolamenti, per sopperire alle lacune in materia di vigilanza finanziaria emerse dalla crisi degli anni 2007 e 2008.

¹⁰ Cfr. pag. 12 Gazzetta ufficiale dell'Unione europea L 331/1 del 15.12.2010.

e professionali), istituita con regolamento (UE) n. 1094/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio¹¹, e l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea per i valori e i mercati mobiliari), istituita con regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio¹² (in prosieguo collettivamente denominate le «AEV»).

Peraltro, nella **sentenza 2 maggio 2006, causa C-217/04** (Regno Unito di Gran Bretagna e Irlanda del Nord/Parlamento europeo e Consiglio dell'Unione europea), **la Corte di giustizia dell'Unione europea stabilì che «nulla nel tenore testuale dell'articolo 95 CE (attuale articolo 114 TFUE) permette di concludere che i provvedimenti adottati dal legislatore comunitario sul fondamento di tale disposizione debbano limitarsi, quanto ai loro destinatari, ai soli Stati membri.** A tal fine fu stabilita la necessità di prevedere, sulla scorta di una valutazione rimessa al detto legislatore, l'istituzione di un organismo comunitario incaricato di contribuire alla realizzazione di un processo di armonizzazione nelle situazioni in cui, per agevolare l'attuazione e l'applicazione uniformi di atti fondati su tale norma, appaia appropriata l'adozione di misure di accompagnamento e di inquadramento non vincolanti¹³.

Dunque come stabilito all'art. 3 del **REGOLAMENTO (UE) N. 1092/2010 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO del 24 novembre 2010¹⁴: *Il CERS è responsabile della vigilanza macroprudenziale del sistema finanziario in seno all'Unione al fine di contribuire a prevenire o attenuare i rischi sistemici alla stabilità finanziaria nell'Unione che derivano da sviluppi interni al sistema finanziario, tenendo conto degli andamenti macroeconomici, in modo da evitare periodi di turbolenze finanziarie diffuse. Esso contribuisce al corretto funzionamento del mercato interno garantendo in tal modo che il settore finanziario contribuisca in maniera duratura alla crescita economica.***

Il CERS ha dunque l'incarico di:

- a) definire e/o raccogliere nonché analizzare tutte le informazioni rilevanti e necessarie per conseguire gli obiettivi di cui al paragrafo 1;
- b) identificare e classificare i rischi sistemici in base ad un ordine di priorità;
- c) emettere segnalazioni qualora i rischi sistemici siano considerati significativi e, ove opportuno, rendere pubbliche tali segnalazioni;

¹¹ Cfr. pag. 48 Gazzetta ufficiale dell'Unione europea L 331/1 del 15.12.2010.

¹² Cfr. pag. 84 Gazzetta ufficiale dell'Unione europea L 331/1 del 15.12.2010.

¹³ Racc. pag. I-3771, punto 44.

¹⁴ Relativo alla vigilanza macroprudenziale del sistema finanziario nell'Unione europea e che istituisce il Comitato europeo per il rischio sistemico

- d) emettere raccomandazioni per l'adozione di misure correttive in risposta ai rischi identificati e, ove opportuno, rendere pubbliche tali raccomandazioni;
- e) quando il CERS ritiene che possa verificarsi una situazione d'emergenza ai sensi dell'art. 18 del regolamento (UE) n. 1093/2010, del regolamento (UE) n. 1094/2010 e del regolamento (UE) n. 1095/2010, emettere una segnalazione confidenziale destinata al Consiglio e fornire al Consiglio un'analisi della situazione, al fine di consentire a quest'ultimo di valutare la necessità di adottare una decisione destinata alle AEV¹⁵ che constati l'esistenza di una situazione di emergenza;
- f) sorvegliare che sia dato il dovuto seguito a segnalazioni e raccomandazioni;
- g) collaborare strettamente con tutte le altre parti del SEVIF¹⁶; ove opportuno, fornire alle AEV le informazioni sui rischi sistemici necessarie per lo svolgimento dei loro compiti; e, in particolare, in collaborazione con le AEV, sviluppare un insieme comune di indicatori quantitativi e qualitativi («quadro operativo dei rischi») al fine di individuare e misurare il rischio sistemico;
- h) partecipare, ove opportuno, al comitato congiunto;

¹⁵ **Tre autorità europee di vigilanza** (AEV) – segnatamente l'Autorità bancaria europea (ABE), l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) e l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (EIOPA) – , dal comitato congiunto delle AEV e dalle autorità di vigilanza nazionali.

¹⁶ **Sistema europeo di vigilanza finanziaria.** Il Sistema europeo di vigilanza finanziaria (SEVIF) è un sistema plurilivello di autorità microprudenziali e macroprudenziali inteso ad assicurare una vigilanza finanziaria coerente e uniforme all'interno dell'UE. È composto dal Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS), dalle tre autorità europee di vigilanza (l'ABE, l'ESMA e l'EIOPA) e dalle autorità di vigilanza nazionali. Il SEVIF ha visto un'evoluzione costante in risposta ai cambiamenti registrati nel contesto in cui opera, quali l'introduzione dell'unione bancaria, l'obiettivo di sviluppare un'unione dei mercati dei capitali e il recesso del Regno Unito dall'UE.

- i) coordinare le sue azioni con quelle delle organizzazioni finanziarie internazionali, in particolare con l’FMI¹⁷ e con l’FSB¹⁸, nonché con gli organismi competenti dei paesi terzi in merito alle questioni di vigilanza macroprudenziale;
- j) svolgere altri compiti connessi come specificato nella legislazione dell’Unione.

2. La Cartolarizzazione nella logica del Regolamento (Ue) 2017/2402 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 12 dicembre 2017.

La cartolarizzazione implica operazioni che consentono a un prestatore o a un creditore (di solito un ente creditizio o una società) di rifinanziare un pacchetto di prestiti, esposizioni o crediti, quali prestiti immobiliari, prestiti per veicoli o leasing auto, prestiti al consumo, crediti su carte di credito o crediti commerciali, trasformandoli in titoli negoziabili.

Il prestatore raggruppa i crediti e li riconfeziona in un portafoglio, articolandoli in diverse categorie di rischio destinate ai diversi investitori; in questo modo permette agli investitori d’investire in crediti e altre esposizioni a cui di norma non avrebbero accesso diretto: gli investitori ricavano il rendimento generato dal flusso di cassa dei crediti sottostanti.

¹⁷ Il Fondo monetario internazionale (Fmi), con sede a Washington, è un’istituzione internazionale della quale fanno parte 190 paesi, che ha la finalità di promuovere la stabilità economica e finanziaria. I paesi sono rappresentati nel Consiglio dei Governatori, a composizione plenaria, da un Governatore e da un Vice-governatore, nominati da ciascun Paese membro. Il Consiglio Esecutivo (Executive Board) esercita l’amministrazione dell’ente ed è composto da 24 Direttori esecutivi. I fini statutari del Fondo sono: promuovere la cooperazione monetaria internazionale; facilitare l’espansione del commercio internazionale, promuovere la stabilità e l’ordine dei rapporti di cambio evitando svalutazioni competitive; dare fiducia agli stati membri rendendo disponibili con adeguate garanzie le risorse del Fondo per affrontare difficoltà della bilancia dei pagamenti; in relazione con i fini di cui sopra abbreviare la durata e ridurre la misura degli squilibri delle bilance dei pagamenti degli stati membri. In particolare il Fmi dovrebbe regolare la convivenza economica e favorire i paesi in via di sviluppo. Il Direttore generale attualmente in carica è Kristalina Georgieva.

¹⁸ Financial Stability Board Le radici affondano nel FSF che veniva fondato nel febbraio del 1999 dal G7 dei ministri delle finanze e dei governatori delle banche centrali svoltosi a Bonn, su raccomandazione del presidente della Deutsche Bundesbank Hans Tietmeyer, che ne diresse la costituzione. Nel novembre del 2008 il G20 ne chiedeva l’allargamento e così il Financial Stability Board (FSB) nasceva nell’aprile del 2009 come successore del Financial Stability Forum (FSF) durante il Summit del G20 di Pittsburgh, che il 25 settembre del 2009 ne approvava la Carta costitutiva e gli dava il mandato di promuovere le riforme del sistema finanziario internazionale e di supervisionarlo. Nel 2011 il FSB riceveva un potenziamento delle capacità e risorse per la governance dell’organo e l’attuazione del suo mandato originario. Nel 2013, infine, il FSB veniva costituito come associazione non-profit a Basilea in Svizzera presso il Bank for International Settlements (BIS).

La cartolarizzazione è un elemento importante ai fini del buon funzionamento dei mercati finanziari, se strutturata in modo solido, la cartolarizzazione costituisce un importante canale di diversificazione delle fonti di finanziamento e di ripartizione più ampia del rischio all'interno del sistema finanziario dell'Unione.

Consente di distribuire in modo più diffuso i rischi nel settore finanziario e può dare ai bilanci dei cedenti quel maggiore ossigeno necessario per aumentare l'erogazione di prestiti all'economia.

Nel complesso può migliorare l'efficienza del sistema finanziario e aprire possibilità d'investimento supplementari: la cartolarizzazione può gettare un ponte tra gli enti creditizi e i mercati dei capitali apportando benefici indiretti alle imprese e ai cittadini (attraverso, ad esempio, una minore onerosità di prestiti e finanziamenti alle imprese, crediti per beni immobili e carte di credito).

Il regolamento in commento, che ha modificato le direttive 2009/65/CE¹⁹, 2009/138/CE²⁰ e 2011/61/UE²¹ del Parlamento europeo e del Consiglio e i regolamenti (CE) n. 1060/2009²² e (UE) n. 648/2012²³ del Parlamento Europeo e del Consiglio riconosce, tuttavia, i rischi di una maggiore interconnessione e di leva finanziaria eccessiva che la cartolarizzazione comporta e, pertanto, incoraggia le autorità competenti a procedere a una vigilanza microprudenziale della partecipazione di un ente finanziario al mercato delle cartolarizzazioni nonché il Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS), istituito dal regolamento (UE) n. 1092/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio²⁴, le autorità nazionali

¹⁹ Direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) (GU L 302 del 17.11.2009, pag. 32).

²⁰ Direttiva 2009/138/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 25 novembre 2009 in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e di riassicurazione (solvibilità II) (GU L 335 del 17.12.2009, pag. 1).

²¹ Direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'8 giugno 2011, sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 1095/2010 (GU L 174 dell'1.7.2011, pag. 1).

²² Regolamento (CE) n. 1060/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 settembre 2009, relativo alle agenzie di rating del credito (GU L 302 del 17.11.2009, pag. 1).

²³ Regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 luglio 2012, sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni (GU L 201 del 27.7.2012, pag. 1).

²⁴ Regolamento (UE) n. 1092/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, relativo alla vigilanza macroprudenziale del sistema finanziario

competenti e le autorità nazionali designate in materia di strumenti macroprudenziali a procedere a una vigilanza macroprudenziale di tale mercato.

Gli obblighi di due diligence che sono applicati conformemente alla vigente normativa dell'Unione prima della data di applicazione del regolamento in commento, continuano ad applicarsi alle cartolarizzazioni emesse a partire dal 1o gennaio 2011 e alle cartolarizzazioni emesse prima del 1o gennaio 2011 se sono state aggiunte o sostituite esposizioni sottostanti nuove dopo il 31 dicembre 2014.

Le rilevanti disposizioni del regolamento delegato (UE) n. 625/2014 della Commissione²⁵ che precisano gli obblighi di mantenimento del rischio per gli enti creditizi e le imprese di investimento ai sensi del regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio²⁶ continuano ad applicarsi fino all'applicazione delle norme tecniche di regolamentazione sul mantenimento del rischio previste dal regolamento.

Ai fini della certezza del diritto, per le posizioni verso la cartolarizzazione in essere alla data di applicazione del regolamento gli enti creditizi o le imprese di investimento, le imprese di assicurazione, le imprese di riassicurazione e i gestori di fondi di investimento alternativi rimangono assoggettati all'articolo 405 del regolamento (UE) n. 575/2013 e ai capi 1, 2 e 3 e all'articolo 22 del regolamento delegato (UE) n. 625/2014, agli artt. 254 e 255 del regolamento delegato (UE) 2015/35 e all'articolo 51 del regolamento delegato (UE) n. 231/2013 della Commissione²⁷.

Il venditore di una posizione verso la cartolarizzazione non vende tale posizione a un cliente al dettaglio, quale definito all'articolo 4, paragrafo

nell'Unione europea e che istituisce il Comitato europeo per il rischio sistemico (GU L 331 del 15.12.2010, pag. 1).

²⁵ Regolamento delegato (UE) n. 625/2014 della Commissione, del 13 marzo 2014, che integra il regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione per specificare i requisiti a carico degli enti che agiscono in qualità di investitori, promotori, prestatori originali e cedenti in relazione alle esposizioni al rischio di credito trasferito (GU L 174 del 13.6.2014, pag. 16).

²⁶ Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 (GU L 176 del 27.6.2013, pag. 1).

²⁷ Regolamento delegato (UE) n. 231/2013 della Commissione, del 19 dicembre 2012, che integra la direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda deroghe, condizioni generali di esercizio, depositari, leva finanziaria, trasparenza e sorveglianza (GU L 83 del 22.3.2013, pag. 1)

1, punto 11), della **direttiva 2014/65/UE**²⁸, a meno che non siano soddisfatte tutte le seguenti condizioni:

a) il venditore della posizione verso la cartolarizzazione ha effettuato una verifica dell'idoneità conformemente all'articolo 25, paragrafo 2, della direttiva 2014/65/UE;

b) il venditore della posizione verso la cartolarizzazione ha appurato, sulla base della verifica di cui alla lettera a), che la posizione verso la cartolarizzazione è idonea per tale cliente al dettaglio;

c) il venditore della posizione verso la cartolarizzazione comunica immediatamente in una relazione al cliente al dettaglio l'esito della verifica dell'idoneità.

Se le condizioni anzidette sono soddisfatte e il portafoglio di strumenti finanziari del cliente al dettaglio non supera 500 000 EUR, il venditore si accerta, sulla base delle informazioni fornite dal cliente al dettaglio conformemente all'art. 3 paragrafo 3 Regolamento (UE) 2017/2402, che quest'ultimo non investa un importo aggregato superiore al 10 % del suo portafoglio di strumenti finanziari in posizioni verso la cartolarizzazione, e che l'importo minimo iniziale investito in una o più posizioni verso la cartolarizzazione sia pari a 10 000 EUR.

Il cliente al dettaglio deve fornire al venditore informazioni accurate sul proprio portafoglio di strumenti finanziari, compresi eventuali investimenti in posizioni verso la cartolarizzazione.

Il portafoglio di strumenti finanziari del cliente al dettaglio comprende i depositi in contante e gli strumenti finanziari, ma esclude tutti gli strumenti finanziari forniti a titolo di garanzia reale.

²⁸ Direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE. la direttiva 2004/39/CE è ora in parte rifiuta nella presente direttiva e in parte sostituita dal regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio. Insieme i due strumenti dovrebbero costituire il quadro giuridico che disciplina i requisiti applicabili alle imprese di investimento, ai mercati regolamentati, ai prestatori di servizi di comunicazione dei dati e alle imprese di paesi terzi che effettuano servizi o attività di investimento nell'Unione. La direttiva dovrebbe pertanto essere letta in combinato disposto con il regolamento. Essa dovrebbe contenere le disposizioni che disciplinano l'autorizzazione dell'attività, l'acquisizione di partecipazioni qualificate, l'esercizio della libertà di stabilimento e della libertà di prestare servizi, le condizioni di esercizio per le imprese di investimento al fine di garantire la tutela degli investitori, i poteri delle autorità di vigilanza degli Stati membri d'origine e di quelli ospitanti nonché il regime sanzionatorio. Poiché l'obiettivo principale e l'oggetto della direttiva consistono nell'armonizzazione delle disposizioni nazionali concernenti i settori di cui sopra, la direttiva dovrebbe essere basata sull'art. 53, paragrafo 1, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE). La forma della direttiva è appropriata per consentire che le disposizioni di attuazione nei settori contemplati dalla direttiva siano adeguate, ove necessario, alle specificità del mercato e dell'ordinamento giuridico di ciascuno Stato membro.

Prima di detenere una posizione verso la cartolarizzazione, un investitore istituzionale, diverso dal cedente, dal promotore o dal prestatore originario, deve verificare la sussistenza degli elementi seguenti:

a) il cedente o prestatore originario stabilito nell'Unione che non è un ente creditizio o un'impresa di investimento ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, punti 1) e 2), del regolamento (UE) n. 575/2013 concede tutti i crediti che danno luogo alle esposizioni sottostanti basandosi su criteri solidi e ben definiti e su precise procedure per approvare, modificare, rinnovare e finanziare tali crediti e dispone di sistemi efficaci per l'applicazione di detti criteri e procedure conformemente all'art. 9, paragrafo 1, del presente regolamento;

b) il cedente o prestatore originario che è stabilito in un paese terzo concede tutti i crediti che danno luogo alle esposizioni sottostanti basandosi su criteri solidi e ben definiti e su precise procedure per approvare, modificare, rinnovare e finanziare tali crediti e dispone di sistemi efficaci per l'applicazione di detti criteri e procedure al fine di assicurare che la concessione di crediti sia basata su una valutazione approfondita del merito di credito del debitore;

c) il cedente, promotore o prestatore originario che è stabilito nell'Unione mantiene su base continuativa un interesse economico netto rilevante a norma dell'art. 6 e comunica il mantenimento del rischio all'investitore istituzionale conformemente all'art. 7 Regolamento (Ue) 2017/2402;

d) il cedente, promotore o prestatore originario che è stabilito in un paese terzo mantiene su base continuativa un interesse economico netto rilevante non inferiore in ogni caso al 5 %, determinato conformemente all'articolo 6 Regolamento (Ue) 2017/2402, e comunica il mantenimento del rischio agli investitori istituzionali;

e) il cedente, il promotore o la SSPE, ove applicabile, ha messo a disposizione le informazioni previste all'art. 7 Regolamento (Ue) 2017/2402 con la frequenza e secondo le modalità ivi stabilite.

In deroga al paragrafo 1, per le **operazioni ABCP**²⁹ interamente garantite il requisito di cui al paragrafo 1, lettera a) Regolamento (Ue) 2017/2402, si applica al promotore.

²⁹ Asset backed commercial paper, a 'carta commerciale', o commercial paper, è una fonte di finanziamento a breve termine per le imprese. Si tratta di una specie di "cambiale" che le imprese emettono e che sono sottoscritte da banche, fondi o privati. Gli istituti finanziari si trovano così ad avere nei loro portafogli molta carta commerciale con diverse scadenze. Anche se queste commercial paper si rigirano in continuazione (vengono a scadenze e se ne comprano altre di nuova emissione) c'è una "giacenza media" che siede fra le attività dell'istituto finanziario. Questa attività può essere 'cartolarizzata', cioè a dire l'istituto finanziario può emettere delle obbligazioni (da far sottoscrivere da altre società finanziarie o da privati) che hanno a garanzia la carta commerciale in portafoglio dell'istituto. Così la liquidità

In tali casi il promotore verifica che il cedente o prestatore originario, che non è un ente creditizio o un'impresa di investimento, conceda tutti i crediti che danno luogo alle esposizioni sottostanti basandosi su criteri solidi e ben definiti e su precise procedure per approvare, modificare, rinnovare e finanziare tali crediti e disponga di sistemi efficaci per l'applicazione di detti criteri e procedure in conformità dell'art. 9, paragrafo 1 Regolamento (Ue) 2017/2402.

Prima di acquisire una posizione verso la cartolarizzazione, un investitore istituzionale, diverso dal cedente, dal promotore o dal prestatore originario, effettua una valutazione di due diligence che gli permette di valutare i rischi insiti nell'operazione.

Tale valutazione deve tener conto almeno di tutte le considerazioni seguenti:

a) le caratteristiche di rischio della singola posizione verso la cartolarizzazione e delle esposizioni sottostanti;

b) tutte le caratteristiche strutturali della cartolarizzazione che possono avere un impatto rilevante sulla performance della posizione verso la cartolarizzazione, tra cui priorità di pagamento fissate per via contrattuale e relativi valori di attivazione (trigger), supporti di credito, supporti di liquidità, valori di mercato di attivazione e definizione di inadempienza specifica all'operazione;

c) per una cartolarizzazione notificata come STS³⁰ (vedi § 8 – 11) conformemente all'art. 27, la conformità di tale cartolarizzazione ai requisiti stabiliti agli artt. da 19 a 22 o agli artt. da 23 a 26, e all'art. 27 Regolamento (Ue) 2017/2402.

L'investitore istituzionale può fare adeguato affidamento sulla notifica STS di cui all'art. 27, paragrafo 1 Regolamento (Ue) 2017/2402, e sulle informazioni relative alla conformità ai requisiti STS comunicate dal cedente, dal promotore e dalla SSPE, senza fare affidamento esclusivamente e meccanicamente su tale notifica e tali informative.

Nonostante le lettere a) e b) dell'art. 5 c. 1 Regolamento (Ue) 2017/2402, nel caso di un programma ABCP interamente garantito, gli investitori istituzionali nei commercial paper emessi da tale programma

immobilizzata nella carta commerciale viene resa di nuovo disponibile per altri impieghi.

³⁰ Sono in vigore dal 9 aprile 2021 i regolamenti europei n. 557 e n 558 del 2021, che mirano a estendere il vigente quadro europeo relativo alle cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate (cartolarizzazioni STS) alle cartolarizzazioni sintetiche nel bilancio e a rimuovere gli ostacoli regolamentari alla cartolarizzazione delle esposizioni deteriorate (cartolarizzazioni NPE). L'obiettivo è aiutare le banche (e gli intermediari finanziari) a eliminare le esposizioni deteriorate dai loro bilanci così da poter continuare a erogare credito alle imprese, per fronteggiare la crisi da Covid.

ABCP prendono in considerazione le caratteristiche del programma ABCP e l'intero supporto della linea di liquidità.

[lettere a) e b) dell'art. 5 c. 1 a) il cedente o prestatore originario stabilito nell'Unione che non è un ente creditizio o un'impresa di investimento ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, punti 1) e 2), del regolamento (UE) n. 575/2013 concede tutti i crediti che danno luogo alle esposizioni sottostanti basandosi su criteri solidi e ben definiti e su precise procedure per approvare, modificare, rinnovare e finanziare tali crediti e dispone di sistemi efficaci per l'applicazione di detti criteri e procedure conformemente all'articolo 9, paragrafo 1, del presente regolamento; b) il cedente o prestatore originario che è stabilito in un paese terzo concede tutti i crediti che danno luogo alle esposizioni sottostanti basandosi su criteri solidi e ben definiti e su precise procedure per approvare, modificare, rinnovare e finanziare tali crediti e dispone di sistemi efficaci per l'applicazione di detti criteri e procedure al fine di assicurare che la concessione di crediti sia basata su una valutazione approfondita del merito di credito del debitore;].

3. Mantenimento del rischio

Il cedente, il promotore o il prestatore originario della cartolarizzazione mantiene su base continuativa un interesse economico netto rilevante nella cartolarizzazione non inferiore al 5 % (art. 6 Regolamento (Ue) 2017/2402).

Tale interesse è misurato all'emissione e determinato dal valore nozionale per gli elementi fuori bilancio.

Se il cedente, il promotore o il prestatore originario non hanno concordato a chi spetti mantenerlo, l'interesse economico netto rilevante è mantenuto dal cedente.

I requisiti di mantenimento per una determinata cartolarizzazione non sono oggetto di applicazioni multiple.

L'interesse economico netto rilevante non è suddiviso tra diversi tipi di soggetti che lo mantengono né è sottoposto ad attenuazione o a copertura del rischio di credito.

Detti precetti, si applica solo nel caso in cui gli enti creditizi, le imprese di investimento o gli enti finanziari che hanno creato le esposizioni cartolarizzate si conformino ai requisiti dell'art. 79 della **direttiva 2013/36/UE** del Parlamento europeo e del Consiglio³¹ e forniscano tempestivamente le informazioni necessarie per soddisfare i requisiti di cui all'art. 5 Regolamento (Ue) 2017/2402 al cedente o promotore e all'ente creditizio impresa madre dell'Unione, alla società di partecipazione

³¹ Direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento, che modifica la direttiva 2002/87/CE e abroga le direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE (GU L 176 del 27.6.2013, pag. 338).

finanziaria o alla società di partecipazione finanziaria mista stabiliti nell'Unione.

Diversamente non si applica qualora le esposizioni cartolarizzate siano costituite da esposizioni verso i seguenti soggetti o da essi garantite integralmente, incondizionatamente e irrevocabilmente:

- a) amministrazioni centrali o banche centrali;
- b) amministrazioni regionali, autorità locali e organismi del settore pubblico, ai sensi dell'art. 4, paragrafo 1, punto 8), del regolamento (UE) n. 575/2013, degli Stati membri;
- c) enti ai quali è assegnata una ponderazione del rischio pari o inferiore al 50 % ai sensi della parte tre, titolo II, capo 2, del regolamento (UE) n. 575/2013;
- d) banche o istituti nazionali di promozione ai sensi dell'art. 2, punto 3), del regolamento (UE) 2015/1017 del Parlamento europeo e del Consiglio (1);
- e) o in alternativa le banche multilaterali di sviluppo di cui all'art. 117 del regolamento (UE) n. 575/2013. 6. Il paragrafo 1 non si applica alle operazioni basate su un indice chiaro, trasparente e accessibile, quando i soggetti di riferimento sottostanti sono identici a quelli che costituiscono un indice di soggetti oggetto di negoziazione diffusa oppure sono costituiti da altri titoli negoziabili, diversi dalle posizioni verso la cartolarizzazione.

Ai fini dell'art. 6 Regolamento (UE) 2017/2402, non è considerato cedente il soggetto che è stato costituito o che opera esclusivamente al fine di cartolarizzare esposizioni.

Il cedente non seleziona attività da trasferire alla SSPE con l'intenzione di rendere le perdite sulle attività trasferite alla SSPE, misurate per la durata dell'operazione, o per un massimo di quattro anni se la durata dell'operazione supera i quattro anni, più alte rispetto alle perdite per lo stesso periodo su attività comparabili detenute nel bilancio del cedente.

Nel caso in cui riscontri elementi che suggeriscono la violazione di tale divieto, l'autorità competente esamina la performance delle attività trasferite alla SSPE e delle attività comparabili detenute nel bilancio del cedente.

Se conseguentemente all'intenzione del cedente la performance delle attività trasferite è notevolmente inferiore a quella delle attività comparabili detenute nel bilancio del cedente, l'autorità competente impone una sanzione a norma degli artt. 32 e 33 Regolamento (UE) 2017/2402.

Sono considerate mantenimento di un interesse economico netto rilevante non inferiore al 5 % ai sensi del paragrafo 1 soltanto le situazioni seguenti:

- a) il mantenimento di una percentuale non inferiore al 5 % del valore nominale di ciascun segmento ceduto o trasferito agli investitori;

b) in caso di cartolarizzazioni rotative o di cartolarizzazioni di esposizioni rotative, il mantenimento dell'interesse del cedente in percentuale non inferiore al 5 % del valore nominale di ciascuna delle esposizioni cartolarizzate;

c) il mantenimento di esposizioni scelte casualmente, equivalenti a una percentuale non inferiore al 5 % del valore nominale delle esposizioni cartolarizzate, quando tali esposizioni non cartolarizzate sarebbero state altrimenti cartolarizzate nella cartolarizzazione, a condizione che il numero delle esposizioni potenzialmente cartolarizzate non sia inferiore a 100 alla creazione;

d) il mantenimento del segmento prime perdite e, se necessario, laddove non sia così raggiunto il 5 % del valore nominale delle esposizioni cartolarizzate, di altri segmenti aventi profilo di rischio uguale o maggiore di quelli trasferiti o ceduti agli investitori e la cui durata non sia inferiore alla durata di quelli trasferiti o ceduti agli investitori, in modo che il mantenimento equivalga complessivamente almeno al 5 % del valore nominale delle esposizioni cartolarizzate;

e) in alternativa al punto precedente, il mantenimento di un'esposizione che copre le prime perdite non inferiore al 5 % di ciascuna esposizione cartolarizzata nella cartolarizzazione.

4. Obblighi di trasparenza per cedenti, promotori e SSPE.

Il cedente, il promotore e la SSPE della cartolarizzazione, conformemente al paragrafo 2 art. 7 Regolamento (Ue) 2017/2402, mettono a disposizione dei detentori di posizioni verso la cartolarizzazione, delle autorità competenti di cui all'art. 29 del citato Reg., e, su richiesta, di potenziali investitori almeno le informazioni seguenti:

a) informazioni trimestrali sulle esposizioni sottostanti oppure, nel caso degli ABCP, informazioni mensili sui diversi crediti sottostanti;

b) ove applicabile tutta la documentazione di base essenziale per la comprensione dell'operazione, tra cui, ma non solo, i documenti seguenti:

i) il documento o il prospetto di offerta finale insieme ai documenti relativi alla conclusione dell'operazione, esclusi i pareri giuridici;

ii) per la cartolarizzazione tradizionale, l'accordo di vendita, di cessione, di novazione o di trasferimento delle attività ed eventuali pertinenti dichiarazioni di trust;

iii) i contratti derivati e i contratti di garanzia personale, nonché gli eventuali documenti d'interesse sulle modalità di copertura della garanzia quando le esposizioni cartolarizzate restano esposizioni del cedente;

iv) gli accordi di gestione, di gestione di riserva (*back-up servicing*³²), di amministrazione e di gestione della liquidità;

v) l'atto di costituzione del trust, l'atto di costituzione di garanzia, il contratto di agenzia, il contratto relativo al conto bancario, il contratto di investimento garantito, i termini incorporati (*incorporated terms*³³) o il quadro del master trust o l'accordo sulle definizioni del master, ovvero la documentazione legale di valore giuridico equivalente;

vi) i pertinenti accordi tra creditori, la documentazione sui derivati, i contratti di prestito subordinato, i contratti di prestito alle start-up e gli accordi sulla linea di liquidità.

La documentazione di cui sopra, include una descrizione particolareggiata della priorità di pagamento della cartolarizzazione.

c) Quando il prospetto non è stato redatto conformemente alla **direttiva 2003/71/CE** del Parlamento europeo e del Consiglio³⁴, una sintesi dell'operazione o un riepilogo delle principali caratteristiche della cartolarizzazione, ivi compresi³⁵, se applicabile:

³² Un servicer di riserva è un fornitore di servizi che accetta di assumere la manutenzione di un portafoglio di attività al verificarsi di determinati eventi scatenanti, più comunemente la mancata prestazione del servicer esistente o l'insolvenza del servicer. In genere viene messo in atto per portafogli di mutui residenziali e, sempre più, anche per mutui commerciali e prestiti non garantiti.

³³ **L'incorporazione di termini nel diritto inglese** è l'inclusione di termini nei contratti formati secondo il diritto inglese (Il diritto contrattuale inglese è il corpus di leggi che regola gli accordi legalmente vincolanti in Inghilterra e Galles. Con le sue radici nella lex mercatoria e nell'attivismo della magistratura durante la rivoluzione industriale, condivide un'eredità con i paesi del Commonwealth) in modo tale che i tribunali li riconoscano validi. Per essere considerato incorporato, un termine deve soddisfare tre requisiti. In primo luogo, la comunicazione dei termini dovrebbe essere data prima o durante la conclusione del contratto. In secondo luogo, i termini devono essere trovati in un documento inteso come contrattuale. In terzo luogo, la parte che forma il termine deve prendere "passi ragionevoli" per portarlo all'attenzione dell'altra parte. Le regole sull'incorporazione dei termini nel diritto inglese sono quasi tutte a livello di common law.

³⁴ Direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 novembre 2003, relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2001/34/CE (GU L 345 del 31.12.2003, pag. 64).

³⁵ La direttiva 80/390/CEE del Consiglio, del 17 marzo 1980, per il coordinamento delle condizioni di redazione, controllo e diffusione del prospetto da pubblicare per l'ammissione di valori mobiliari alla quotazione ufficiale di una borsa valori, e la direttiva 89/298/CEE del Consiglio, del 17 aprile 1989, per il coordinamento delle condizioni di redazione, controllo e diffusione del prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica di valori mobiliari, sono state adottate diversi anni fa e hanno introdotto un meccanismo parziale e complesso di riconoscimento reciproco che non è in grado di raggiungere l'obiettivo del passaporto unico previsto dalla presente direttiva. È pertanto opportuno che le direttive in questione vengano migliorate, aggiornate e unificate in un singolo testo. Nel frattempo, la direttiva 80/390/CEE è stata integrata nella direttiva 2001/34/CE del Parlamento Europeo

i) i particolari concernenti la struttura dell'operazione, compresi i diagrammi di struttura che presentano un quadro d'insieme dell'operazione, i flussi di cassa e l'assetto proprietario;

ii) **i particolari concernenti le caratteristiche dell'esposizione, i flussi di cassa, la gerarchia di allocazione delle perdite (*loss waterfall*³⁶) e i dispositivi di supporto del credito e di supporto della liquidità;**

iii) i particolari concernenti i diritti di voto dei detentori di una posizione verso la cartolarizzazione e il rapporto tra questi e gli altri creditori garantiti;

iv) l'elenco di tutti i valori di attivazione e gli eventi menzionati nei documenti trasmessi conformemente alla lettera b) di cui sopra che potrebbero avere un effetto rilevante sulla performance della posizione verso la cartolarizzazione.

d) per le cartolarizzazioni STS, la notifica STS di cui all'articolo 27;

e del Consiglio, del 28 maggio 2001, riguardante l'ammissione di valori mobiliari alla quotazione ufficiale e l'informazione da pubblicare su detti valori, che codifica una serie di direttive relative ai valori mobiliari quotati. Per assicurare la coerenza è stato opportuno riunire le disposizioni della direttiva 2001/34/CE che provengono dalla direttiva 80/390/CEE con quelle della direttiva 89/298/CEE e modificare di conseguenza la direttiva 2001/34/CE. La direttiva costituisce dunque uno strumento essenziale per la realizzazione del mercato interno secondo quanto stabilito sotto forma di calendario nelle comunicazioni della Commissione relative al «Piano d'azione per il capitale di rischio» e all'«attuazione del Piano d'azione per i servizi finanziari», agevolando il più ampio accesso possibile al capitale d'investimento su scala comunitaria, anche per le piccole e medie imprese (PMI) e per le imprese di recente costituzione, mediante la concessione di un passaporto unico per gli emittenti.

³⁶ Compensazione centralizzata e trasformazione del rischio. La compensazione delle operazioni fuori borsa tramite controparti centrali (CCP), uno dei pilastri della riforma finanziaria successiva alla crisi del 2007-2008, ha promosso le controparti centrali come elementi chiave della nuova architettura finanziaria globale. Dato il costo dell'attuazione dei mandati di compensazione centralizzata e dei requisiti di garanzia associati, è importante esaminare in che modo queste riforme hanno influito sui rischi nel sistema finanziario e se la compensazione centrale ha raggiunto l'obiettivo iniziale della riforma, ovvero migliorare la stabilità finanziaria e ridurre rischio sistemico. Mostriamo che, anziché eliminare il rischio di controparte, la compensazione centralizzata lo trasforma in rischio di liquidità: le richieste di margine trasformano le perdite contabili in perdite realizzate che incidono sulle riserve di liquidità dei partecipanti diretti. Di conseguenza, il calcolo del margine iniziale e del fondo di garanzia dovrebbe tenere conto di questo rischio di liquidità in modo realistico, in particolare per le posizioni di grandi dimensioni e le prove di stress che coinvolgono le controparti centrali dovrebbero concentrarsi sulle prove di stress di liquidità e sull'adeguatezza delle riserve di liquidità. Sebbene le recenti discussioni si siano incentrate sulla solvibilità delle controparti centrali, sui loro requisiti patrimoniali e "skin-in-the-game" e sui requisiti patrimoniali per le esposizioni delle banche contro le controparti centrali, riteniamo che questi problemi siano secondari e che l'obiettivo principale della gestione del rischio e della stabilità finanziaria l'analisi dovrebbe riguardare la liquidità dei partecipanti diretti e le risorse di liquidità delle controparti centrali.

e) le comunicazioni trimestrali agli investitori o – nel caso degli ABCP – le comunicazioni mensili agli investitori, che riportano le informazioni seguenti:

i) tutti i dati effettivamente significativi sulla qualità creditizia e sulle performance delle esposizioni sottostanti;

ii) dati relativi agli eventi che attivano la variazione della priorità di pagamento o la sostituzione di una controparte e, per le cartolarizzazioni che non sono operazioni ABCP, dati sui flussi di cassa generati dalle esposizioni sottostanti e dalle passività della cartolarizzazione;

iii) dati sul rischio mantenuto – comprese informazioni su quale delle modalità di cui all'art. 6, paragrafo 3, è stata applicata – a norma dell'art. 6 Regolamento (Ue) 2017/2402;

f) le informazioni privilegiate sulla cartolarizzazione che il cedente, il promotore o la SSPE sono tenuti a rendere pubbliche in conformità dell'articolo 17 del regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio³⁷ relativo all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato; laddove tali disposizioni non si applichino deve essere richiamato qualsiasi evento significativo quale:

i) una violazione sostanziale degli obblighi stabiliti nei documenti messi a disposizione ai sensi della lettera b) dell'art. 6 Regolamento (Ue) 2017/2402, incluse le successive misure correttive, deroghe o consensi risultanti da tale violazione;

ii) una modifica delle caratteristiche strutturali in grado di produrre un effetto rilevante sulla performance della cartolarizzazione;

iii) una modifica delle caratteristiche di rischio della cartolarizzazione o delle esposizioni sottostanti in grado di produrre un effetto rilevante sulla performance della cartolarizzazione;

iv) per le cartolarizzazioni STS, il fatto che la cartolarizzazione cessi di soddisfare i requisiti STS o che le autorità competenti abbiano adottato provvedimenti correttivi o amministrativi;

v) qualsiasi modifica rilevante dei documenti riguardanti l'operazione.

Le informazioni di cui alle lettere b), c) e d) del primo comma sono messe a disposizione prima della fissazione del prezzo.

Le informazioni di cui alle lettere a) ed e) del primo comma sono messe a disposizione simultaneamente ogni trimestre, al più tardi un mese dopo la data di scadenza per il pagamento degli interessi o, nel caso di operazioni ABCP, al più tardi un mese dopo la fine del periodo della comunicazione.

³⁷ Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativo agli abusi di mercato (regolamento sugli abusi di mercato) e che abroga la direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e le direttive 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE della Commissione (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 1).

Nel caso degli ABCP, le informazioni di cui alla lettera a), alla lettera c), punto ii), e alla lettera e), punto i), sono messe a disposizione in forma aggregata ai detentori di posizioni verso la cartolarizzazione e, su richiesta, a potenziali investitori, inoltre, i dati relativi ai prestiti sono messi a disposizione del promotore e, su richiesta, delle autorità competenti.

Fatto salvo il regolamento (UE) n. 596/2014, le informazioni di cui alle lettere f) e g) sono messe a disposizione senza indugio.

Ai fini dell'applicazione dell'art. 7 paragrafo 1 Regolamento (Ue) 2017/2402, il cedente, il promotore e la SSPE della cartolarizzazione rispettano il diritto nazionale e dell'Unione che disciplina la tutela della riservatezza delle informazioni e il trattamento dei dati personali allo scopo di evitare potenziali violazioni di tale diritto e di eventuali obblighi di riservatezza in relazione a informazioni del cliente, del prestatore originario o del debitore, salvo che tali informazioni riservate siano aggregate o rese anonime.

In particolare, relativamente alle informazioni di cui alla lettera b), il cedente, il promotore e la SSPE possono fornire una sintesi della documentazione in questione. Le autorità competenti di cui all'art. 29 cit. Re. possono chiedere loro la fornitura di tali informazioni riservate per adempiere ai propri compiti.

5. Il soggetto che soddisfare gli obblighi di informazione e modalità.

Il cedente, il promotore e la SSPE della cartolarizzazione designano tra loro il soggetto cui incombe soddisfare gli obblighi di informazione di cui al paragrafo 1, primo comma, lettere a), b), d), e), f) e g).

Il soggetto designato conformemente al primo comma mette a disposizione le informazioni per un'operazione di cartolarizzazione mediante un repertorio di dati sulle cartolarizzazioni.

Gli obblighi di cui al secondo e al quarto comma non si applicano alle cartolarizzazioni per cui, conformemente alla direttiva 2003/71/CE, non occorre redigere un prospetto.

Se non è registrato alcun repertorio di dati sulle cartolarizzazioni conformemente all'articolo 10, il soggetto designato per soddisfare i requisiti mette a disposizione le informazioni su un sito web che:

- a) dispone di un sistema efficiente di controllo qualitativo dei dati;
- b) è soggetto ad adeguate regole di governance e al mantenimento e al funzionamento di una struttura organizzativa adeguata che assicura la continuità e il regolare funzionamento del sito;
- c) è soggetto a sistemi, controlli e procedure adeguati che individuano tutte le fonti di rischio operativo pertinenti;
- d) dispone di sistemi che assicurano la protezione e l'integrità delle informazioni ricevute e la loro pronta registrazione;

e) rende possibile la conservazione delle informazioni per almeno cinque anni dopo la data di scadenza della cartolarizzazione. La documentazione riguardante la cartolarizzazione indica il soggetto responsabile della segnalazione delle informazioni e il repertorio di dati sulle cartolarizzazioni in cui le informazioni sono messe a disposizione.

Per essere registrabile, un repertorio di dati sulle cartolarizzazioni deve essere una **persona giuridica stabilita nell'Unione, adottare procedure per la verifica della completezza e della coerenza delle informazioni messe a sua disposizione ai sensi dell'art. 7, paragrafo 1 Regolamento (Ue) 2017/2402, e soddisfare i requisiti stabiliti agli artt. 78 e 79, all'articolo 80, paragrafi da 1 a 3, e all'articolo 80, paragrafi 5 e 6, del regolamento (UE) n. 648/2012.**

Ai fini dell'art. 10 Regolamento (Ue) 2017/2402, i riferimenti negli artt. 78 e 80 del regolamento (UE) n. 648/2012 all'articolo 9 dello stesso sono da intendersi come riferimenti all'articolo 5 del citato regolamento.

La registrazione di un repertorio di dati sulle cartolarizzazioni è valida in tutto il territorio dell'Unione.

Un repertorio di dati sulle cartolarizzazioni registrato deve soddisfare in ogni momento le condizioni richieste per la registrazione.

I repertori di dati sulle cartolarizzazioni informano senza indebito ritardo l'ESMA³⁸ di ogni modifica importante delle condizioni di registrazione.

I repertori di dati sulle cartolarizzazioni presentano all'ESMA:

a) una domanda di registrazione; o

b) una domanda di estensione della registrazione ai fini dell'articolo 7 del Regolamento (Ue) 2017/2402, nel caso di un repertorio di dati sulle negoziazioni già registrato ai sensi del titolo VI, capo 1, del regolamento (UE) n. 648/2012 o ai sensi del capo III del regolamento (UE) 2015/2365 del Parlamento europeo e del Consiglio³⁹.

³⁸ Il diritto contrattuale inglese è il corpus di leggi che regola gli accordi legalmente vincolanti in Inghilterra e Galles. Con le sue radici nella lex mercatoria e nell'attivismo della magistratura durante la rivoluzione industriale, condivide un'eredità con i paesi del Commonwealth.

³⁹ Regolamento (UE) 2015/2365 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 25 novembre 2015, sulla trasparenza delle operazioni di finanziamento tramite titoli e del riutilizzo e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 (GU L 337 del 23.12.2015, pag. 1). Entro 20 giorni lavorativi dal ricevimento della domanda, l'ESMA verifica se la domanda è completa; se la domanda è incompleta, l'ESMA fissa un termine entro il quale il repertorio di dati sulle cartolarizzazioni deve trasmettere informazioni supplementari. Dopo avere accertato la completezza della domanda, l'ESMA ne invia notifica al repertorio di dati sulle cartolarizzazioni; l'ESMA elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione che specificano i dettagli: a) delle procedure, di cui al paragrafo 2 del presente articolo, che i repertori di dati sulle cartolarizzazioni devono applicare per verificare completezza e coerenza delle informazioni messe a loro disposizione ai sensi dell'art. 7, paragrafo 1 Regolamento (Ue) 2017/2402; b) della domanda di registrazione

Fatto salvo l'art. 73 del Regolamento (UE) n. 648/2012⁴⁰, l'ESMA revoca la registrazione di un repertorio di dati sulle cartolarizzazioni se questo:

- a) rinuncia espressamente alla registrazione o non ha fornito alcun servizio nei sei mesi precedenti;
- b) ha ottenuto la registrazione presentando false dichiarazioni o con altri mezzi irregolari; o
- c) non soddisfa più le condizioni per la registrazione.

L'ESMA notifica senza indugio all'autorità competente interessata di cui all'art. 11, paragrafo 1 Regolamento (Ue) 2017/2402, la decisione di revoca della registrazione del repertorio di dati sulle cartolarizzazioni.

Se l'autorità competente di uno Stato membro in cui il repertorio di dati sulle cartolarizzazioni presta i servizi ed esercita le attività ritiene che sussista una delle condizioni di cui al paragrafo 1 ult. cit., può chiedere all'ESMA di valutare se siano soddisfatte le condizioni per la revoca della registrazione del repertorio in questione: se decide di non revocare la registrazione del repertorio di dati sulle cartolarizzazioni interessato, l'ESMA fornisce motivazioni dettagliate per la sua decisione.

di cui al paragrafo 5, lettera a) Regolamento (Ue) 2017/2402; c) di una domanda semplificata di estensione della registrazione di cui al paragrafo 5, lettera b) Regolamento (Ue) 2017/2402. L'ESMA presenta tali progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il 18 gennaio 2019. Alla Commissione è conferito il potere di integrare il presente regolamento mediante l'adozione delle norme tecniche di regolamentazione conformemente agli artt. da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010. 8. Al fine di assicurare condizioni di applicazione uniformi dei paragrafi 1 e 2, l'ESMA elabora progetti di norme tecniche di attuazione che specificino il formato: a) della domanda di registrazione di cui al paragrafo 5, lettera a); b) della domanda di estensione della registrazione di cui al paragrafo 5, lettera b). Con riguardo alla lettera b) del primo comma, l'ESMA elabora un formato semplificato che evita doppiati procedurali. L'ESMA presenta tali progetti di norme tecniche di attuazione alla Commissione entro il 18 gennaio 2019. Alla Commissione è conferito il potere di adottare le norme tecniche di attuazione di cui al presente paragrafo conformemente all'art. 15 del regolamento (UE) n. 1095/2010. **Entro 40 giorni lavorativi dalla notifica di cui all'art. 10, paragrafo 6**, l'ESMA esamina la domanda di registrazione o di estensione della registrazione, verificando se il repertorio di dati sulle cartolarizzazioni rispetta i requisiti di cui al presente capo, e adotta una decisione di accettazione o di rifiuto di registrazione o di estensione della registrazione accompagnata da una motivazione circostanziata. **Gli effetti della decisione emessa dall'ESMA a norma del paragrafo 1 art. 12 Regolamento (Ue) 2017/2402 decorrono dal quinto giorno lavorativo successivo alla data di adozione.**

⁴⁰ Il regolamento fissa obblighi di compensazione e di gestione del rischio bilaterale per i contratti derivati over-the-counter («OTC»), obblighi di segnalazione per i contratti derivati e obblighi uniformi per l'esercizio delle attività delle controparti centrali («CCP») e dei repertori di dati sulle negoziazioni. Il regolamento si applica alle CCP e ai loro partecipanti diretti, alle controparti finanziarie e ai repertori di dati sulle negoziazioni. Si applica altresì alle controparti non finanziarie e alle sedi di negoziazione nei casi previsti.

L'autorità competente di cui al paragrafo 3 art. 15 Regolamento (Ue) 2017/2402 è l'autorità designata ai sensi del successivo art. 29.

6. La ricartolarizzazione.

Il Regolamento (Ue) 2017/2402 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 12 dicembre 2017 introduce un **divieto di ricartolarizzazione, fatte salve le deroghe per determinati casi di ricartolarizzazioni utilizzate per fini legittimi e le precisazioni riguardo al fatto se i programmi di emissione di commercial paper garantiti da attività (ABCP) siano da considerarsi ricartolarizzazioni.**

Ai sensi dell'art. 2 n. 4) Regolamento (Ue) 2017/2402, si intende per «ricartolarizzazione»: **una cartolarizzazione in cui almeno una delle esposizioni sottostanti è una posizione verso una cartolarizzazione.**

Le ricartolarizzazioni, dunque, potrebbero ostacolare il livello di trasparenza che il regolamento citato si è prefisso di stabilire, tuttavia, in casi eccezionali, le ricartolarizzazioni possono essere utili per salvaguardare gli interessi degli investitori.

A tale scopo, le ricartolarizzazioni sono consentite solo in casi specifici stabiliti dal Regolamento (Ue) 2017/2402; peraltro, è importante per il finanziamento dell'economia reale che i programmi ABCP interamente garantiti che non introducono eventuali risegmentazioni in aggiunta alle operazioni finanziate dal programma restino al di fuori dell'ambito di applicazione del divieto di ricartolarizzazione.

Secondo l'art. 8 Regolamento (Ue) 2017/2402, le esposizioni sottostanti utilizzate in una cartolarizzazione non comprendono le posizioni verso la cartolarizzazione.

In deroga a quanto precede, il primo comma non si applica:

a) alle cartolarizzazioni i cui titoli sono stati emessi prima del 1o gennaio 2019; e

b) alle cartolarizzazioni da utilizzare per i fini legittimi di cui al paragrafo 3 i cui titoli sono stati emessi alla data di applicazione del Regolamento (Ue) 2017/2402 o dopo tale data.

Un'autorità competente designata a norma **dell'art. 29, paragrafo 2, 3 o 4 Regolamento (Ue) 2017/2402**, a seconda dei casi, può concedere a un soggetto sotto la sua vigilanza l'autorizzazione a includere le posizioni verso la cartolarizzazione come esposizioni sottostanti in una cartolarizzazione qualora detta autorità competente ritenga che la ricartolarizzazione sia utilizzata per i fini legittimi di cui al paragrafo 3 dell'art. 9 del citato Reg.

Se tale soggetto vigilato è un ente creditizio o un'impresa di investimento ai sensi **dell'art. 4, paragrafo 1, punti 1) e 2), del regolamento (UE) n. 575/2013**, l'autorità competente si consulta con l'autorità di risoluzione e le altre autorità pertinenti per tale soggetto prima

di concedere l'autorizzazione a includere le posizioni verso la cartolarizzazione come esposizioni sottostanti in una cartolarizzazione.

Tale consultazione ha una durata non superiore a 60 giorni dalla data in cui l'autorità competente notifica, all'autorità di risoluzione e alle altre autorità pertinenti per tale soggetto, la necessità di consultarle.

Se al termine della consultazione l'autorità competente decide di concedere l'autorizzazione a utilizzare le posizioni verso la cartolarizzazione come esposizioni sottostanti in una cartolarizzazione, ne dà notifica all'ESMA.

Ai sensi dell'art. 8 Regolamento (Ue) 2017/2402, **sono considerati fini legittimi:**

a) agevolare la liquidazione di un ente creditizio, un'impresa di investimento o un ente finanziario;

b) assicurare la solidità di un ente creditizio, un'impresa di investimento o un ente finanziario in situazione di continuità aziendale, al fine di evitarne la liquidazione; o

c) salvaguardare gli interessi degli investitori, qualora le esposizioni sottostanti siano deteriorate.

Un programma ABCP interamente garantito non è considerato una ricartolarizzazione, a condizione che nessuna delle operazioni ABCP nell'ambito del programma in questione costituisca una ricartolarizzazione e il supporto di credito non determini un secondo strato di segmentazione a livello di programma.

Per tener conto dell'evoluzione sul mercato di altre ricartolarizzazioni effettuate per fini legittimi e considerati gli obiettivi generali di stabilità finanziaria e salvaguardia degli interessi degli investitori, l'ESMA può elaborare, in stretta cooperazione con l'EBA⁴¹, progetti di norme tecniche di regolamentazione per integrare l'elenco dei fini legittimi di cui al paragrafo 3 dell'art. 8 Regolamento (Ue) 2017/2402.

L'ESMA sottopone tali progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione alla Commissione è conferito il potere integrare il Regolamento (Ue) 2017/2402, adottando le norme tecniche di regolamentazione conformemente agli artt. da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

7. Criteri di concessione di crediti.

⁴¹ L'Autorità bancaria europea è un organismo dell'Unione europea che dal 1° gennaio 2011 ha il compito di sorvegliare il mercato bancario europeo. Ad essa partecipano tutte le autorità di vigilanza bancaria dell'Unione europea. L'Autorità sostituisce il Committee of European Banking Supervisors e ha sede a Parigi.

Il cedente, il promotore e il prestatore originario applicano alle esposizioni da cartolarizzare gli stessi criteri – solidi e ben definiti – per la concessione di crediti che applicano alle esposizioni non cartolarizzate.

A tal fine per l’approvazione e, se del caso, la modifica, il rinnovo o il rifinanziamento dei crediti si applicano le stesse precise procedure.

Il cedente, il promotore e il prestatore originario devono aver predisposto sistemi efficaci per applicare tali criteri e procedure al fine di assicurare che **la concessione di crediti sia basata su una valutazione approfondita del merito di credito del debitore tenendo debitamente conto dei fattori pertinenti al fine di verificare la prospettiva che il debitore adempia alle proprie obbligazioni ai sensi del contratto di credito.**

In caso di cartolarizzazioni le cui le esposizioni sottostanti sono prestiti su immobili residenziali concessi in seguito all’entrata in vigore della direttiva 2014/17/UE, il portafoglio di tali prestiti non comprende i prestiti commercializzati e sottoscritti con la premessa che al richiedente il prestito o, se del caso, agli intermediari era stato fatto presente che le informazioni fornite dal richiedente il prestito avrebbero potuto non essere verificate dal prestatore.

Se un cedente acquista le esposizioni di un terzo per proprio conto e successivamente le cartolarizza, verifica che il soggetto coinvolto, direttamente o indirettamente, nel contratto originario che ha costituito le obbligazioni o le potenziali obbligazioni da cartolarizzare soddisfi i

requisiti di cui al paragrafo 1 art. 9 Regolamento (Ue) 2017/2402.

Il paragrafo 3 art. 9 Regolamento (Ue) 2017/2402 non si applica se:

a) il contratto originario che ha costituito le obbligazioni o le potenziali obbligazioni del debitore o del potenziale debitore è stato concluso prima dell’entrata in vigore della **direttiva 2014/17/UE**⁴²; e

b) il cedente che acquista le esposizioni di un terzo per proprio conto e successivamente le cartolarizza adempie gli obblighi che gli enti cedenti erano tenuti ad adempiere ai sensi dell’articolo 21, paragrafo 2, del regolamento delegato (UE) n. 625/2014 prima del 10 gennaio 2019.

[Art. 21, paragrafo 2, del regolamento delegato (UE) n. 625/2014 prima del 10 gennaio 2019 Where sponsor and originator institutions have not been engaged in

⁴² La direttiva ha lo scopo di migliorare le condizioni per l’instaurazione e il funzionamento del mercato interno ravvicinando le legislazioni degli Stati membri e definendo standard qualitativi per alcuni servizi, in particolare per quanto riguarda la distribuzione e l’erogazione di crediti attraverso creditori e intermediari del credito, nonché la promozione di buone pratiche. La definizione di standard qualitativi per i servizi di erogazione di crediti implica necessariamente l’introduzione di alcune disposizioni in materia di abilitazione, vigilanza e requisiti prudenziali.

the original credit-granting of exposures to be securitised, or are not active in the credit-granting of the specific types of exposures to be securitised, those institutions shall obtain all the necessary information to assess whether the criteria applied in the credit-granting for those exposures are as sound and well-defined as the criteria applied to non-securitised exposures.].

8. Requisiti della cartolarizzazione non *abcp* semplice, trasparente e standardizzata: i Requisiti di *semplicità* Art. 20 Regolamento (Ue) 2017/2402.

Sono considerate STS le cartolarizzazioni, ad eccezione dei programmi ABCP e delle operazioni ABCP, conformi ai requisiti stabiliti agli **artt. 20, 21 e 22 Regolamento (Ue) 2017/2402**⁴³.

La SSPE acquisisce il titolo relativo alle esposizioni sottostanti tramite vendita o cessione effettiva o trasferimento avente gli stessi effetti giuridici in una maniera opponibile al venditore o a qualsiasi terzo⁴⁴ (art. 20 Regolamento (Ue) 2017/2402).

Se le esposizioni sottostanti sono trasferite tramite cessione e perfezionate in un momento successivo alla data di conclusione dell'operazione, gli eventi che attivano tale perfezionamento comprendono almeno gli eventi seguenti:

- a) grave deterioramento della classe di merito di credito del venditore;
- b) insolvenza del venditore; e

⁴³ Entro il 18 ottobre 2018 l'EBA, in stretta cooperazione con l'ESMA e l'EIOPA, adotta, conformemente all'art. 16 del regolamento (UE) n. 1093/2010, orientamenti e raccomandazioni sull'interpretazione e l'applicazione armonizzate dei requisiti di cui agli artt. 20, 21 e 22.

⁴⁴ Al trasferimento del titolo alla SSPE non si applicano disposizioni rigide in tema di revocatoria (**CLAW-BACK: Clausola che permette di modificare la struttura di un'offerta di titoli in sede di allocazione sulla base della domanda effettivamente pervenuta nelle singole tranches. Un'offerta globale può prevedere la suddivisione in diverse tranches riservate a diverse categorie di investitori; la dimensione di ogni tranche può essere modificata nel corso dell'operazione grazie alla presenza di alcune clausole, tra cui la clausola di claw-back. Grazie a questa clausola è possibile, ad esempio, aumentare il quantitativo destinato all'offerta pubblica, rispetto al quantitativo minimo previsto, in caso di forte domanda del pubblico o, al contrario, aumentare la quota istituzionale in caso di domanda da parte del pubblico inferiore al quantitativo atteso.**) in caso di insolvenza del venditore. Costituiscono disposizioni rigide in tema di revocatoria: a) le disposizioni che consentono al liquidatore del venditore di invalidare la vendita delle esposizioni sottostanti esclusivamente sulla base del fatto che è stata conclusa entro un certo periodo precedente la dichiarazione di insolvenza del venditore; b) le disposizioni ai cui sensi la SSPE può evitare l'invalidazione di cui alla lettera a) solo provando che, al momento della vendita, non era a conoscenza dell'insolvenza del venditore. Non costituiscono disposizioni rigide in tema di revocatoria le disposizioni in tema di revocatoria dei diritti fallimentari nazionali che consentono al liquidatore o a un tribunale di invalidare la vendita delle esposizioni sottostanti in caso di trasferimenti fraudolenti, ingiusto pregiudizio nei confronti dei creditori o trasferimenti tesi a favorire indebitamente particolari creditori rispetto ad altri.

c) violazione di obblighi contrattuali da parte del venditore, inadempienza del venditore compreso, non sanata da provvedimenti correttivi.

Il venditore fornisce dichiarazioni e garanzie per attestare che, a sua conoscenza, le esposizioni sottostanti alla cartolarizzazione non sono vincolate né si trovano in altra situazione prevedibilmente in grado di compromettere l'opponibilità della vendita o cessione effettiva o del trasferimento avente gli stessi effetti giuridici.

Le esposizioni sottostanti trasferite o cedute dal venditore alla SSPE **devono soddisfare criteri di ammissibilità prestabiliti, chiari e documentati che non consentono la gestione attiva del portafoglio di tali esposizioni su base discrezionale.** Non si considera gestione attiva del portafoglio la sostituzione delle esposizioni che violano le dichiarazioni e garanzie.

Le esposizioni trasferite alla SSPE dopo la conclusione dell'operazione devono soddisfare i criteri di ammissibilità applicati alle esposizioni sottostanti iniziali.

La cartolarizzazione è garantita da un portafoglio di esposizioni sottostanti omogenee per tipologia di attività, tenuto conto delle specifiche caratteristiche in termini di flussi di cassa della tipologia di attività, fra cui le caratteristiche relative al contratto, al rischio di credito e ai rimborsi anticipati.

Ciascun portafoglio di esposizioni sottostanti comprende una sola tipologia di attività.

Le esposizioni sottostanti comportano obbligazioni vincolanti per contratto e opponibili con pieno diritto di rivalsa nei confronti dei debitori e, se del caso, dei garanti.

Le esposizioni sottostanti presentano flussi di pagamento periodici prestabiliti, le cui rate possono differire in termini di importo, per il pagamento di locazioni, capitale o interessi o per qualsiasi altro diritto di ottenere un reddito dalle attività a supporto di tali pagamenti. Le esposizioni sottostanti possono anche generare proventi dalla vendita di attività finanziate o date in locazione.

Le esposizioni sottostanti non comprendono valori mobiliari ai sensi dell'art. 4, paragrafo 1, punto 44), della direttiva 2014/65/UE, fatta eccezione per le obbligazioni societarie non quotate in una sede di negoziazione.

[Art. 4, paragrafo 1, punto 44), della direttiva 2014/65/UE «valori mobiliari»: categorie di valori, esclusi gli strumenti di pagamento, che possono essere negoziati nel mercato dei capitali, ad esempio: a) azioni di società e altri titoli equivalenti ad azioni di società, di partnership o di altri soggetti e certificati di deposito azionario; b) obbligazioni e altri titoli di debito, compresi i certificati di deposito

relativi a tali titoli; c) qualsiasi altro valore mobiliare che permetta di acquisire o di vendere tali valori mobiliari o che comporti un regolamento a pronti determinato con riferimento a valori mobiliari, valute, tassi di interesse o rendimenti, merci o altri indici o misure.]

Le esposizioni sottostanti sono create nel corso ordinario dell'attività del cedente o prestatore originario nel rispetto di parametri di sottoscrizione non meno rigorosi di quelli che il cedente o prestatore originario aveva applicato ad analoghe esposizioni non cartolarizzate al momento della loro creazione.

Ai potenziali investitori sono divulgati integralmente e senza indebito ritardo i parametri di sottoscrizione in conformità dei quali sono create le esposizioni sottostanti e qualsiasi modifica sostanziale rispetto a precedenti parametri di sottoscrizione (art. 20 paragrafo 10 Regolamento (Ue) 2017/2402).

In caso di cartolarizzazioni le cui esposizioni sottostanti sono prestiti su immobili residenziali, il portafoglio di prestiti non comprende prestiti commercializzati e sottoscritti con la premessa che al richiedente il prestito o, se del caso, agli intermediari era stato fatto presente che le informazioni fornite avrebbero potuto non essere verificate dal prestatore.

La valutazione del merito di credito del mutuatario deve rispondere ai requisiti fissati all'art. 8 della direttiva 2008/48/CE⁴⁵ o all'art. 18, paragrafi da 1 a 4, paragrafo 5, lettera a), e paragrafo 6, della direttiva 2014/17/UE ovvero, se del caso, a requisiti equivalenti di paesi terzi.

[Art. 8 della direttiva 2008/48/CE 1. Member States shall ensure that, before the conclusion of the credit agreement, the creditor assesses the consumer's creditworthiness on the basis of sufficient information, where appropriate obtained from the consumer and, where necessary, on the basis of a consultation of the relevant database. Member States whose legislation requires creditors to assess the creditworthiness of consumers on the basis of a consultation of the relevant database may retain this requirement. 2. Member States shall ensure that, if the parties agree to change the total amount of credit after the conclusion of the credit agreement, the creditor updates the financial information at his disposal concerning the consumer and assesses the consumer's creditworthiness before any significant increase in the total amount of credit.]

[Art. 18, paragrafi da 1 a 4, paragrafo 5, lettera a) direttiva 2008/48/CE
Overrunning 1. In the case of an agreement to open a current account, where there is a possibility that the consumer is allowed an overrun, the agreement shall contain in addition the information referred to in Article 6(1)(e). The creditor shall in any case provide that information on paper or another durable medium on a regular basis. 2. In the event of a significant overrunning exceeding a period of one month,

⁴⁵ La direttiva non dovrebbe applicarsi a taluni tipi di contratti di credito, quali le carte di debito differito, secondo i cui termini il credito deve essere rimborsato entro tre mesi e sono dovute solo spese di minima entità.

the creditor shall inform the consumer without delay, on paper or on another durable medium, (a) of the overrunning; (b) of the amount involved; (c) of the borrowing rate; (d) of any penalties, charges or interest on arrears applicable. 3. This Article shall be without prejudice to any rule of national law requiring the creditor to offer another kind of credit product when the duration of the overrunning is significant.]

Il cedente o prestatore originario ha esperienza nella creazione di esposizioni di natura analoga a quelle cartolarizzate.

Dopo la selezione, le esposizioni sottostanti sono trasferite senza indebito ritardo alla SSPE e non comprendono, **al momento della selezione, esposizioni in stato di default ai sensi dell'art. 178, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 575/2013 (v. § successivo) né esposizioni verso un debitore o un garante di affidabilità creditizia deteriorata che, a conoscenza del cedente o prestatore originario:**

a) è stato dichiarato insolvente o ha visto un giudice riconoscere in maniera definitiva e inappellabile ai suoi creditori il diritto di esecutorietà o il risarcimento dei danni per mancato pagamento nei tre anni precedenti la data di creazione oppure è stato oggetto di un processo di ristrutturazione del debito in relazione alle sue esposizioni deteriorate nei tre anni precedenti la data del trasferimento o della cessione delle esposizioni sottostanti alla SSPE, salvo che:

i) l'esposizione sottostante oggetto di ristrutturazione non abbia presentato nuovi arretrati a partire dalla data della ristrutturazione, che deve aver avuto luogo almeno un anno prima della data di trasferimento o cessione delle esposizioni sottostanti alla SSPE; e

ii) nelle informazioni fornite dal cedente, dal promotore e dalla SSPE in conformità dell'articolo 7, paragrafo 1, primo comma, lettera a) e lettera e), punto i) Regolamento (Ue) 2017/2402, sono esplicitamente indicati la proporzione di esposizioni sottostanti oggetto di ristrutturazione, i tempi e i dettagli della ristrutturazione e la loro performance dalla data della ristrutturazione;

b) al momento della creazione, ove applicabile, era iscritto in un registro pubblico del credito di persone con referenze creditizie negative o, in assenza di tale registro pubblico del credito, in un altro registro del credito disponibile al cedente o al prestatore originario; o

c) ha una valutazione del merito di credito o un punteggio di affidabilità creditizia che indica l'esistenza di un rischio di inadempimento dei pagamenti pattuiti contrattualmente sensibilmente più elevato di quello relativo a esposizioni comparabili non cartolarizzate detenute dal cedente.

Al momento del trasferimento delle esposizioni il debitore ha effettuato almeno un pagamento, salvo in caso di cartolarizzazione rotativa garantita da esposizioni pagabili in un'unica rata o con scadenza inferiore a un anno,

compresi, senza alcuna limitazione, i pagamenti mensili previsti per i crediti rotativi.

Il rimborso del detentore delle posizioni verso la cartolarizzazione non è strutturato in modo da dipendere in maniera preponderante dalla vendita delle attività poste a garanzia delle esposizioni sottostanti: **ciò non impedisce che tali attività siano successivamente rinnovate o rifinanziate.**

Il rimborso del detentore delle posizioni verso la cartolarizzazione le cui esposizioni sottostanti sono garantite da attività il cui valore è coperto o pienamente mitigato da un obbligo di riacquisto da parte del venditore delle attività poste a garanzia delle esposizioni sottostanti o di altri terzi non è ritenuto dipendere dalla vendita delle attività poste a garanzia di tali esposizioni sottostanti.

8.1 Default di un debitore: art. 178 del Regolamento (UE) n. 575/2013.

Si considera intervenuto un default in relazione a un particolare debitore allorché **si verificano entrambi gli eventi sotto indicati o uno di essi:**

a) l'ente giudica improbabile che, senza il ricorso ad azioni quale l'escussione delle garanzie, il debitore adempia integralmente alle sue obbligazioni creditizie verso l'ente stesso, la sua impresa madre o una delle sue filiazioni; **il limite concesso comprende qualsiasi limite creditizio determinato dall'ente e in merito al quale il debitore è stato informato dall'ente.** Tra gli elementi da considerare come indicativi dell'improbabile adempimento figurano le seguenti circostanze: 1) l'ente include il credito tra le sofferenze o gli incagli; 2) l'ente riconosce una rettifica di valore su crediti specifica derivante da un significativo scadimento del merito di credito successivamente all'assunzione dell'esposizione; 3) l'ente cede il credito subendo una perdita economica significativa; 4) l'ente acconsente a una ristrutturazione onerosa del credito, che implica verosimilmente una ridotta obbligazione finanziaria dovuta a una remissione sostanziale del debito o al differimento dei pagamenti del capitale, degli interessi o, se del caso, delle commissioni. Sono comprese, nel caso delle esposizioni in strumenti di capitale valutate secondo il metodo PD/LGD, le ristrutturazioni onerose delle partecipazioni stesse. 5) l'ente ha presentato istanza di fallimento per il debitore o ha avviato una procedura analoga in relazione all'obbligazione del debitore verso l'ente, la sua impresa madre o una delle sue filiazioni; 6) il debitore ha chiesto o è stato posto in stato di fallimento o situazione assimilabile, ove ciò impedisca o ritardi il rimborso dell'obbligazione nei confronti dell'ente, la sua impresa madre o una delle sue filiazioni.

b) il debitore è in arretrato da oltre 90 giorni su una obbligazione creditizia rilevante verso l'ente, la sua impresa madre o una delle sue

filiazioni. **Le autorità competenti possono sostituire il periodo di 90 giorni con uno di 180 giorni per le esposizioni garantite da immobili residenziali o da immobili non residenziali di PMI nella classe delle esposizioni al dettaglio, nonché per le esposizioni verso organismi del settore pubblico.** Il periodo di 180 giorni non si applica ai fini dell'articolo 127 Regolamento (UE) n. 575/2013. **Per gli scoperti, il conteggio dei giorni di arretrato inizia dal momento in cui il debitore ha superato il limite concesso, ha ricevuto notifica di un limite inferiore al saldo negativo in essere o ha utilizzato credito senza autorizzazione e l'importo scoperto è considerevole.**

Nel caso delle esposizioni al dettaglio, gli enti possono applicare la definizione di default sopra richiamate, al livello di una singola linea di credito anziché in relazione agli obblighi totali di un debitore.

Il conteggio dei giorni di arretrato per le carte di credito inizia dalla data di addebito del pagamento minimo; la rilevanza di un'obbligazione creditizia in arretrato è valutata rispetto a una soglia fissata dalle autorità competenti.

Tale soglia riflette un livello di rischio che l'autorità competente ritiene ragionevole; gli enti hanno politiche documentate in materia di conteggio dei giorni di arretrato, in particolare per quanto riguarda il riscadenamento delle linee e la concessione di proroghe, modifiche, rinvii o rinnovi, nonché la compensazione dei conti esistenti.

Gli enti che utilizzano dati esterni di per sé non coerenti con la definizione delle situazioni di default sopra delineato adattano opportunamente i dati al fine di realizzare una sostanziale equivalenza con la definizione di default.

Se l'ente giudica che un'esposizione precedentemente classificata come in stato di default è tale per cui per essa non ricorre più nessuna delle circostanze previste dalla definizione di default, esso classifica il debitore o l'operazione come se si trattasse di una esposizione regolare.

Qualora in seguito si verificasse una delle circostanze suddette, si riterrebbe intervenuto un altro default.

Ai fini della quantificazione dei parametri di rischio da associare alle classi di rating o ai pool, gli enti devono applicare i seguenti requisiti:

a) le stime interne dell'ente dei parametri di rischio **PD**⁴⁶, **LGD**⁴⁷, **fattore di conversione** e **EL** integrano tutti i dati, le informazioni e i metodi rilevanti. Le stime si basano sull'esperienza storica e su evidenze empiriche e non semplicemente su valutazioni discrezionali. Le stime sono plausibili e intuitive e sono basate sulle determinanti sostanziali dei

⁴⁶ Probabilità di default.

⁴⁷ Tasso di perdita in caso di default

rispettivi parametri di rischio. Quanto più limitati sono i dati di cui dispone un ente, tanto più prudente deve essere la stima;

b) l'ente è in grado di fornire una disaggregazione dei dati relativi alle proprie esperienze di perdita in termini di frequenza dei default, LGD, fattore di conversione o perdite, qualora siano utilizzate stime della EL, in base ai fattori che esso considera essere le determinanti dei rispettivi parametri di rischio. Le stime dell'ente sono rappresentative di un'esperienza di lungo periodo;

c) è inoltre preso in considerazione ogni cambiamento intervenuto nelle pratiche di affidamento o nei procedimenti di recupero dei crediti durante i periodi di osservazione di cui all'articolo 180, paragrafo 1, lettera h), e paragrafo 2, lettera e), all'articolo 181, paragrafo 1, lettera j), e paragrafo 2, e all'articolo 182, paragrafi 2 e 3 Regolamento (UE) n. 575/2013. Le stime dell'ente integrano le implicazioni dei progressi tecnologici, i nuovi dati e ogni altra informazione man mano che tali elementi diventano disponibili. Gli enti rivedono le proprie stime ogniqualvolta emergano nuove informazioni e in ogni caso almeno con cadenza annuale;

[Art. 180, paragrafo 1, lettera h) Regolamento (UE) n. 575/2013 a prescindere dal fatto che un ente impieghi fonti di dati esterni, interni, aggregati o una loro combinazione, ai fini della stima della PD il periodo storico di osservazione di almeno una fonte ha una durata minima di cinque anni. Se il periodo di osservazione disponibile per una qualsiasi fonte ha una durata maggiore e i dati in questione sono rilevanti, va impiegato il periodo più lungo. La presente lettera vale anche in caso di applicazione del metodo PD/LGD agli strumenti di capitale. Subordinatamente all'autorizzazione delle autorità competenti, gli enti che non hanno ricevuto l'autorizzazione dall'autorità competente a norma dell'articolo 143 a utilizzare le stime interne delle LGD o dei fattori di conversione possono utilizzare dati pertinenti che coprono un periodo di due anni quando applicano il metodo IRB. Il periodo da coprire aumenta di un anno ogni anno, fino a quando i dati pertinenti coprono un periodo pari a cinque anni.]

[Art. 180, paragrafo 2 lettera e) Regolamento (UE) n. 575/2013 a prescindere dal fatto che l'ente impieghi fonti di dati esterni, interni, aggregati o una loro combinazione, ai fini della stima delle caratteristiche di perdita il periodo storico di osservazione di almeno una fonte ha una durata minima di cinque anni. Se il periodo di osservazione di una qualsiasi fonte ha una durata maggiore e i dati in questione sono rilevanti, va impiegato il periodo più lungo. Un ente non è tenuto ad attribuire uguale importanza ai dati storici se le informazioni più recenti costituiscono un migliore indicatore dei tassi di perdita. Subordinatamente all'autorizzazione delle autorità competenti, gli enti possono utilizzare dati pertinenti che coprono un periodo di due anni quando applicano il metodo IRB. Il periodo da coprire aumenta di un anno ogni anno, fino a quando i dati pertinenti coprono un periodo pari a cinque anni;]

[Art. 181, paragrafo 1, lettera j) Regolamento (UE) n. 575/2013 per le esposizioni verso imprese, enti, amministrazioni centrali e banche centrali, le stime della LGD si basano su dati derivanti da un periodo di osservazione minimo di cinque anni, prolungato di un anno per ogni anno di attuazione, fino a raggiungere un periodo minimo di sette anni per almeno una fonte di dati. Se il periodo di

osservazione di una qualsiasi fonte ha una durata maggiore e i dati in questione sono rilevanti, va impiegato il periodo più lungo.]

[Art. 182 paragrafo 2 Regolamento (UE) n. 575/2013 Per le esposizioni al dettaglio, gli enti possono procedere come segue: a) derivare le stime delle LGD dalle perdite effettive e da stime appropriate delle PD; b) tenere conto degli utilizzi futuri del credito nel calcolo dei loro fattori di conversione o nelle loro stime delle LGD; c) per i crediti al dettaglio acquistati, impiegare dati di riferimento interni ed esterni nelle proprie stime delle LGD. Per le esposizioni al dettaglio, le stime delle LGD si basano su dati relativi a un periodo di osservazione minimo di cinque anni. Un ente non è tenuto ad attribuire uguale importanza ai dati storici se le informazioni più recenti costituiscono un migliore indicatore dei tassi di perdita. Subordinatamente all'autorizzazione delle autorità competenti, gli enti possono utilizzare dati pertinenti che coprono un periodo di due anni quando applicano il metodo IRB. Il periodo da coprire aumenta di un anno ogni anno, fino a quando i dati pertinenti coprono un periodo pari a cinque anni.]

[Art. 182, paragrafi 2 e 3 Regolamento (UE) n. 575/2013 Per le esposizioni verso imprese, enti, amministrazioni centrali e banche centrali, le stime dei fattori di conversione si basano su dati derivanti da un periodo di osservazione minimo di cinque anni prolungato di un anno per ogni anno di attuazione, fino a raggiungere un periodo minimo di sette anni, per almeno una fonte di dati. Se il periodo di osservazione di una qualsiasi fonte ha una durata maggiore e i dati in questione sono rilevanti, va impiegato il periodo più lungo. 3. Per le esposizioni al dettaglio, gli enti possono tenere conto degli utilizzi futuri del credito nel calcolo dei loro fattori di conversione o nelle loro stime delle LGD. Per le esposizioni al dettaglio, le stime dei fattori di conversione si basano su dati derivanti da un periodo di osservazione minimo di cinque anni. In deroga al paragrafo 1, lettera a), gli enti non sono tenuti ad attribuire uguale importanza ai dati storici se le informazioni più recenti costituiscono un migliore indicatore degli utilizzi. Subordinatamente all'autorizzazione delle autorità competenti, gli enti possono utilizzare dati pertinenti che coprono un periodo di due anni quando applicano il metodo IRB. Il periodo da coprire aumenta di un anno ogni anno, fino a quando i dati pertinenti coprono un periodo pari a cinque anni.]

d) la popolazione delle esposizioni rappresentata nei dati impiegati per la stima, i criteri di affidamento utilizzati nel momento in cui i dati sono stati prodotti e gli altri aspetti caratteristici sono comparabili a quelli delle esposizioni e dei parametri dell'ente. Le condizioni economiche e di mercato su cui si basano i dati sono coerenti con la situazione attuale e prospettica. Il numero delle esposizioni incluse nel campione e il periodo temporale coperto dai dati impiegati per la quantificazione sono sufficienti ad assicurare all'ente l'accuratezza e la solidità delle proprie stime;

e) per i crediti commerciali acquistati le stime tengono conto di tutte le informazioni significative a disposizione dell'ente acquirente in merito alla qualità dei crediti sottostanti, compresi i dati relativi ad aggregati analoghi forniti dal cedente, dall'ente acquirente o da fonti esterne. L'ente acquirente verifica eventuali dati forniti dal cedente sui quali faccia affidamento;

f) gli enti integrano nelle proprie stime un fattore di cautela commisurato al presumibile margine di errore. Allorché le metodologie e i dati sono

considerati meno soddisfacenti, la presumibile gamma di errori è più ampia e il margine di cautela è maggiore.

L'uso di stime diverse da parte degli enti per il calcolo dei fattori di ponderazione del rischio e per fini interni è documentato e ragionevole⁴⁸.

L'ente che usa dati aggregati con altri enti soddisfa i seguenti requisiti:

a) i sistemi e i criteri di rating impiegati da altri enti partecipanti all'aggregazione sono comparabili con i propri;

b) l'aggregato è rappresentativo del portafoglio per il quale sono utilizzati i dati aggregati;

c) i dati aggregati sono utilizzati dall'ente per le proprie stime in modo uniforme nel tempo;

d) l'ente rimane responsabile dell'integrità dei suoi sistemi di rating;

e) l'ente mantiene a livello interno una sufficiente capacità di comprensione dei propri sistemi di rating, compresa l'effettiva capacità di sorvegliare e di controllare il processo di rating.

f) Requisiti per valutare l'effetto delle garanzie personali e dei derivati sui crediti per le esposizioni verso imprese, enti, amministrazioni centrali e banche centrali nel caso di impiego di stime interne delle LGD e per le esposizioni al dettaglio: art. 183 del Regolamento (UE) n. 575/2013.

I seguenti requisiti si applicano in relazione a garanti e garanzie personali ammissibili:

a) gli enti dispongono di criteri chiaramente definiti riguardo ai tipi di garanti che essi riconoscono per il calcolo degli importi ponderati per il rischio delle esposizioni;

b) ai garanti riconosciuti si applicano le stesse regole relative ai debitori di cui agli artt. 171, 172 e 173 Regolamento (UE) n. 575/2013;

[Art. 171 Regolamento (UE) n. 575/2013 Attribuzione a classi o pool 1. L'ente prevede specifiche definizioni, nonché processi e criteri specifici per l'assegnazione delle esposizioni alle varie classi o pool nell'ambito del sistema di rating che rispettino i requisiti seguenti: a) le definizioni e i criteri di classificazione delle classi o dei pool sono sufficientemente dettagliati da permettere al personale a ciò addetto di assegnare in modo coerente alla medesima classe o pool debitori od operazioni che comportano rischi analoghi. Tale coerenza è assicurata fra le varie linee di attività, unità organizzative e localizzazioni geografiche; b) la documentazione del processo di rating consente a terzi di comprendere e replicare l'assegnazione delle esposizioni a classi o pool e di valutarne l'adeguatezza; c) i criteri sono inoltre coerenti con le regole interne

⁴⁸ Se gli enti possono dimostrare alle proprie autorità competenti che per i dati rilevati prima del 1o gennaio 2007 sono stati effettuati gli aggiustamenti necessari per realizzare una sostanziale equivalenza con la definizione di default di cui all'art. 178 o di perdita, le autorità competenti possono consentire agli enti una certa flessibilità nell'applicazione dei requisiti prescritti per i dati.

dell'ente per la concessione di crediti e con la sua politica per il trattamento di operazioni e debitori problematici. 2. Nell'assegnare i debitori e le operazioni a classi o pool, l'ente tiene conto di tutte le informazioni rilevanti. Queste ultime sono aggiornate e consentono all'ente di prevedere la performance futura dell'esposizione. Quanto più limitate sono le informazioni di cui l'ente dispone, tanto più prudente deve essere l'assegnazione delle esposizioni alle classi o pool relativi a debitori e operazioni. Se l'ente usa un rating esterno come parametro primario per la valutazione interna, accerta che esso sia coerente con le altre informazioni rilevanti in suo possesso.]

[Art. 172 Regolamento (UE) n. 575/2013 Assegnazione delle esposizioni 1. Per le esposizioni verso imprese, enti, amministrazioni centrali e banche centrali, nonché per le esposizioni in strumenti di capitale, laddove un ente utilizzi il metodo PDLGD di cui all'articolo 155, paragrafo 3, l'assegnazione delle esposizioni è effettuata secondo i seguenti criteri: a) ciascun debitore è assegnato ad una classe nel quadro del processo di concessione del credito; b) per le esposizioni per le quali un ente ha ricevuto l'autorizzazione dall'autorità competente ad utilizzare le stime interne delle LGD e dei fattori di conversione conformemente all'articolo 143, ciascuna esposizione è altresì assegnata ad una classe dell'operazione nel quadro del processo di concessione del credito; c) gli enti che utilizzano i metodi esposti all'articolo 153, paragrafo 5 per assegnare i fattori di ponderazione del rischio per le esposizioni da finanziamenti specializzati attribuiscono ciascuna di tali esposizioni ad una classe conformemente all'articolo 170, paragrafo 2; d) ciascuna entità distinta verso cui l'ente è esposto è valutata separatamente. L'ente ha politiche appropriate per quanto riguarda il trattamento dei singoli clienti debitori o dei gruppi di clienti debitori connessi; e) le varie esposizioni verso lo stesso debitore sono assegnate alla medesima classe del debitore, a prescindere dalle eventuali differenze nella natura delle varie operazioni. Tuttavia, esposizioni distinte verso lo stesso debitore possono essere assegnate a diverse classi nei seguenti casi: i) il caso del rischio di trasferimento valutario, dove le esposizioni sono assegnate a diverse classi a seconda che siano denominate in moneta nazionale o in valuta estera; ii) il trattamento delle garanzie personali associate ad un'esposizione può tradursi in una rettifica nell'assegnazione alla classe del debitore; iii) la protezione del consumatore, il segreto bancario o altre norme legislative proibiscono lo scambio di dati sui clienti. 2. Per le esposizioni al dettaglio, ciascuna esposizione è assegnata ad una classe o pool nel quadro del processo di concessione del credito. 3. Per l'assegnazione a classi e a pool, gli enti documentano le situazioni in cui il giudizio umano può discostarsi dai parametri immessi o dai risultati del processo di assegnazione nonché il personale responsabile per l'approvazione degli scostamenti. Gli enti documentano tali scostamenti e prendono nota del personale responsabile. Gli enti analizzano la performance delle esposizioni per le quali vi sia stato uno scostamento nelle assegnazioni. Tale analisi include la valutazione della performance delle esposizioni il cui rating evidenzia uno scostamento riconducibile ad una determinata persona, dando conto di tutto il personale responsabile.]

[Art. 173 Regolamento (UE) n. 575/2013 Integrità del processo di assegnazione dei rating 1. Per le esposizioni verso imprese, enti, amministrazioni centrali e banche centrali, nonché per le esposizioni in strumenti di capitale, laddove un ente utilizzi il metodo PD/LGD di cui all'articolo 155, paragrafo 3, il processo di assegnazione soddisfa i seguenti requisiti di integrità: a) le assegnazioni e la loro revisione periodica sono compiute o approvate da soggetti indipendenti che non traggono un diretto beneficio dalla concessione del credito;

b) gli enti rivedono le assegnazioni almeno una volta l'anno e adeguano l'assegnazione laddove il risultato della revisione non giustifichi il riporto dell'attuale assegnazione. I debitori ad alto rischio e le esposizioni problematiche sottostanno a verifiche più frequenti. Gli enti ripetono l'assegnazione ogniqualvolta emergano nuove informazioni significative sul debitore o sull'esposizione; c) gli enti dispongono di processi efficaci per acquisire e aggiornare le informazioni rilevanti sulle caratteristiche del debitore che influenzano le PD e sulle caratteristiche dell'operazione che influenzano le LGD o i fattori di conversione. 2. Per le esposizioni al dettaglio, gli enti rivedono almeno una volta l'anno le assegnazioni del debitore e dell'operazione e adeguano l'assegnazione laddove il risultato della revisione non giustifichi il riporto dell'attuale assegnazione, oppure rivedono le caratteristiche di perdita e lo status di morosità di ciascun aggregato di rischi identificato, a seconda dei casi. Gli enti riesaminano inoltre almeno una volta l'anno, utilizzando un campione rappresentativo, lo status delle singole esposizioni all'interno di ciascun aggregato al fine di accertare che le esposizioni continuino ad essere assegnate all'aggregato appropriato e adeguano l'assegnazione laddove il risultato della revisione non giustifichi il riporto dell'attuale assegnazione. 3. L'ABE elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per le metodologie delle autorità competenti intese a valutare l'integrità del processo di assegnazione e la valutazione regolare e indipendente dei rischi. L'ABE presenta alla Commissione tali progetti di norme tecniche di regolamentazione entro il 31 dicembre 2014. Alla Commissione è delegato il potere di adottare le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1093/2010.]

c) la garanzia è documentata per iscritto, non revocabile da parte del garante fintantoché l'obbligazione non sia stata interamente onorata (nella misura prevista dall'ammontare e dalla natura della garanzia) e validamente opponibile al garante in un paese in cui questi possiede beni sui quali esercitare le ragioni di diritto. Le garanzie condizionali che prevedono clausole ai termini delle quali il garante può non essere costretto ad adempiere possono essere riconosciute previa autorizzazione delle autorità competenti. I criteri di assegnazione tengono adeguatamente conto di eventuali limitazioni dell'effetto di attenuazione del rischio.

Gli enti dispongono di criteri chiaramente definiti per rettificare le classi, i pool o le stime delle LGD e, nel caso dei crediti al dettaglio e dei crediti commerciali acquistati ammissibili, il processo di assegnazione delle esposizioni alle varie classi o pool in modo da rispecchiare l'effetto delle garanzie personali ai fini del calcolo degli importi ponderati per il rischio delle esposizioni. **Tali criteri rispondono ai requisiti di cui agli artt. 171, 172 e 173 (v. note 41,42,43) e devono essere plausibili e intuitivi.**

Essi considerano la capacità e la volontà del garante di ottemperare ai termini della garanzia, il presumibile profilo temporale dei suoi pagamenti, il grado di correlazione tra la capacità del garante di adempiere ai termini della garanzia e la capacità del debitore di

rimborsare il suo debito e l'entità di un eventuale rischio residuale verso il debitore.

8.2 Requisiti per valutare l'effetto delle garanzie personali e dei derivati sui crediti per le esposizioni verso imprese, enti, amministrazioni centrali e banche centrali nel caso di impiego di stime interne delle LGD e per le esposizioni al dettaglio: art. 183 del Regolamento (UE) n. 575/2013.

I requisiti stabiliti per le garanzie personali si applicano anche ai derivati su crediti single-name.

Per quanto riguarda l'eventuale disallineamento tra l'obbligazione sottostante e l'obbligazione su cui si basa la protezione dei derivati su crediti o quella utilizzata per determinare se si sia verificato un evento creditizio, si applicano i requisiti di cui all'art. 216 paragrafo 2 Regolamento (UE) n. 575/2013, ovvero, **nel quadro di un derivato su crediti, è ammesso un disallineamento tra l'obbligazione sottostante e l'obbligazione di riferimento del derivato stesso o tra l'obbligazione sottostante e l'obbligazione impiegata per accertare se si sia verificato un evento creditizio solo purché siano soddisfatte entrambe le condizioni seguenti:**

a) l'obbligazione di riferimento o, a seconda dei casi, l'obbligazione impiegata per accertare se si sia verificato un evento creditizio ha rango pari o subordinato rispetto a quello dell'obbligazione sottostante;

b) l'obbligazione sottostante e l'obbligazione di riferimento o, a seconda dei casi, l'obbligazione impiegata per accertare se si sia verificato un evento creditizio si riferiscono al medesimo debitore e sono presenti clausole di cross-default o di *cross acceleration* validamente opponibili.

Nel caso delle esposizioni al dettaglio e dei crediti commerciali acquistati ammissibili, **l'art. 183 del Regolamento (UE) n. 575/2013**, si applica al processo di attribuzione delle esposizioni a classi o pool.

I criteri considerano la struttura dei flussi di pagamento del derivato su crediti e valutano prudentemente l'effetto che questa può avere sul livello e sui tempi dei recuperi.

L'ente tiene conto altresì della misura in cui permangano altre forme di rischio residuale.

I requisiti di cui ai paragrafi da 1 a 3 art. 184 Regolamento (UE) n. 575/2013 non si applicano alle garanzie personali prestate da enti, da amministrazioni centrali e banche centrali e da imprese che soddisfano i requisiti di cui all'articolo 201, paragrafo 1, lettera g), se l'ente ha ricevuto l'autorizzazione ad applicare il metodo standardizzato per le esposizioni

verso tali entità a norma degli artt. 148 e 150: in tal caso si applicano i requisiti del capo 4.

[Art. 201, paragrafo 1, lettera g) Regolamento (UE) n. 575/2013 altre società, comprese le imprese madri, le filiazioni e le imprese collegate dell'ente, quando è soddisfatta una delle condizioni seguenti: i) la società dispone di una valutazione del merito di credito di un'ECAI; ii) nel caso degli enti che calcolano gli importi delle esposizioni ponderati per il rischio e gli importi delle perdite attese in base al metodo IRB, la società non dispone di una valutazione del merito di credito di un'ECAI riconosciuta ed è valutata internamente dall'ente.]

[Art. 148 Regolamento (UE) n. 575/2013 Condizioni per l'applicazione del metodo IRB per le varie classi di esposizione e unità operative 1. Gli enti, le imprese madri e le loro filiazioni applicano il metodo IRB per tutte le esposizioni, a meno che non abbiano ottenuto l'autorizzazione delle autorità competenti ad utilizzare in permanenza il metodo standardizzato conformemente all'articolo 150. Previa autorizzazione delle autorità competenti, l'applicazione del metodo può essere realizzata in modo sequenziale per ciascuna delle classi di esposizioni di cui all'articolo 147, all'interno della stessa unità operativa, per le varie unità operative di uno stesso gruppo ovvero per l'utilizzazione delle stime interne delle LGD o dei fattori di conversione ai fini del calcolo dei fattori di ponderazione del rischio delle esposizioni verso imprese, enti, amministrazioni centrali e banche centrali. Per la classe delle esposizioni al dettaglio di cui all'articolo 147, paragrafo 5, l'applicazione può essere realizzata in modo sequenziale in funzione delle categorie di esposizioni alle quali corrispondono le diverse correlazioni di cui all'articolo 154. 2. Le autorità competenti stabiliscono il periodo di tempo durante il quale un ente, un'impresa madre e le sue filiazioni sono tenuti ad attuare il metodo IRB per tutte le esposizioni. Questo periodo è ritenuto adeguato dalle autorità competenti sulla base della natura e della dimensione delle attività dell'ente o dell'impresa madre e delle sue filiazioni, nonché del numero e della natura dei sistemi di rating da attuare. 3. Gli enti applicano il metodo IRB secondo le condizioni fissate dalle autorità competenti. L'autorità competente stabilisce tali condizioni in modo da assicurare che la flessibilità prevista al paragrafo 1 non sia utilizzata selettivamente allo scopo di ridurre i requisiti in materia di fondi propri per quanto riguarda le classi di esposizioni e le unità operative che devono ancora essere incluse nel metodo IRB o nell'uso delle stime interne della LGD e dei fattori di conversione. 4. Gli enti che hanno iniziato ad utilizzare il metodo IRB solo dopo il 1o gennaio 2013 o che le autorità competenti hanno imposto fino a tale data di calcolare i loro requisiti patrimoniali utilizzando il metodo standardizzato conservano la facoltà di calcolare tali requisiti utilizzando il metodo standardizzato per tutte le loro esposizioni durante il periodo di attuazione fino a quando le autorità competenti notificano loro di aver accertato che l'attuazione del metodo IRB sarà completata con ragionevole certezza. 5. Un ente che ha ottenuto l'autorizzazione ad utilizzare il metodo IRB per una qualsiasi classe di esposizioni utilizza il metodo IRB per la classe delle esposizioni in strumenti di capitale di cui all'articolo 147, paragrafo 2, lettera e), tranne nei casi in cui detto ente ha ottenuto l'autorizzazione ad applicare il metodo standardizzato per le esposizioni in strumenti di capitale ai sensi dell'articolo 150 e per la classe di esposizioni relativa ad altre attività diverse dai crediti di cui all'articolo 147, paragrafo 2, lettera g). 6. L'ABE elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare le condizioni in base alle quali le autorità competenti stabiliscono la natura e i tempi adeguati all'estensione progressiva del metodo IRB a tutte le classi di

esposizione di cui al paragrafo 3. L'ABE presenta tali progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il 31 dicembre 2014. Alla Commissione è delegato il potere di adottare le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1093/2010. Articolo 149 Condizioni per ritornare all'uso di metodi meno sofisticati 1. Un ente che utilizza il metodo IRB per una classe o un tipo di esposizione particolare può cessare di utilizzarlo per passare al metodo standardizzato per il calcolo degli importi delle esposizioni ponderati per il rischio esclusivamente se sono soddisfatte le seguenti condizioni: a) l'ente ha dimostrato alle autorità competenti che l'uso del metodo standardizzato non è proposto al fine di ridurre i requisiti in materia di fondi propri dell'ente, ma che esso è necessario sulla base della natura e della complessità delle esposizioni totali di questo tipo dell'ente e che non avrebbe un impatto negativo rilevante sulla solvibilità dell'ente o sulla sua capacità di gestire efficacemente il rischio; b) l'ente ha ricevuto l'autorizzazione preliminare dell'autorità competente. 2. Gli enti che hanno ottenuto l'autorizzazione, ai sensi dell'articolo 151, paragrafo 9, all'utilizzo delle stime interne della LGD e dei fattori di conversione non possono tornare ad utilizzare i valori della LGD e dei fattori di conversione di cui all'articolo 151, paragrafo 8, a meno che non siano soddisfatte le condizioni seguenti: a) l'ente ha dimostrato alle autorità competenti che l'uso della LGD e dei fattori di conversione di cui all'articolo 151, paragrafo 8, per una classe o un tipo di esposizione determinato non è proposto al fine di ridurre i requisiti in materia di fondi propri dell'ente, ma che esso è necessario sulla base della natura e della complessità delle esposizioni totali di questo tipo dell'ente e che non avrebbe un impatto negativo rilevante sulla solvibilità dell'ente o sulla sua capacità di gestire efficacemente il rischio; b) l'ente ha ricevuto l'autorizzazione preliminare dell'autorità competente. 3. L'applicazione dei paragrafi 1 e 2 è subordinata alle condizioni di impiego del metodo IRB determinate dalle autorità competenti conformemente all'articolo 148 e all'autorizzazione all'utilizzo parziale permanente di cui all'articolo 150.]

[Art. 150 Regolamento (UE) n. 575/2013 Condizioni di utilizzo parziale permanente 1. Nei casi in cui hanno ricevuto l'autorizzazione preventiva delle autorità competenti, gli enti che hanno ottenuto l'autorizzazione ad utilizzare il metodo IRB per il calcolo degli importi delle esposizioni ponderati per il rischio e degli importi delle perdite attese per una o più classi di esposizioni possono applicare il metodo standardizzato per le seguenti esposizioni: a) per la classe di esposizioni di cui all'articolo 147, paragrafo 2, lettera a), qualora, dato il numero limitato di controparti rilevanti, risulti ingiustificatamente oneroso per gli enti dotarsi di un sistema di rating per dette controparti; b) per la classe di esposizioni di cui all'articolo 147, paragrafo 2, lettera b), qualora, dato il numero limitato di controparti rilevanti, risulti ingiustificatamente oneroso per gli enti dotarsi di un sistema di rating per dette controparti; c) per le esposizioni riferite ad unità operative non importanti, nonché per le classi di esposizioni o i tipi di esposizioni non rilevanti in termini di dimensioni e di profilo di rischio percepito; d) per le esposizioni verso le amministrazioni centrali e le banche centrali degli Stati membri e verso le relative amministrazioni regionali, le autorità locali, gli organi amministrativi e gli organismi del settore pubblico, purché: i) non vi sia alcuna differenza di rischio tra le esposizioni verso l'amministrazione centrale o la banca centrale e le altre esposizioni in ragione di specifici assetti pubblici; e ii) alle esposizioni verso l'amministrazione centrale e la banca centrale si attribuisca un fattore di ponderazione del rischio dello 0 % ai sensi dell'articolo 114, paragrafo 2, 4 o 5; e) per le esposizioni di un ente verso una controparte che sia sua impresa

madre, sua filiazione o una filiazione della sua impresa madre, purché la controparte sia un ente o una società di partecipazione finanziaria, una società di partecipazione finanziaria mista, un ente finanziario, una società di gestione del risparmio o una società strumentale soggetta ad opportuni requisiti prudenziali, oppure un'impresa legata da una relazione ai sensi dell'articolo 12, paragrafo 1, della direttiva 83/349/CEE; f) per le esposizioni tra enti che soddisfano i requisiti di cui all'articolo 113, paragrafo 7; g) per le esposizioni in strumenti di capitale verso entità i cui crediti siano idonei a ricevere un fattore di ponderazione del rischio pari a 0 % ai sensi del capo 2 (comprese le entità che beneficiano di sostegno pubblico, alle quali è applicabile un fattore di ponderazione del rischio dello 0 %); h) per le esposizioni in strumenti di capitale sorte nel quadro di programmi legislativi allo scopo di promuovere determinati settori economici che prevedono consistenti sovvenzioni per investimenti a favore dell'ente e comportano una qualche forma di supervisione pubblica e restrizioni sugli investimenti in strumenti di capitale, nei casi in cui tali esposizioni possono, in aggregato, essere escluse dal metodo IRB soltanto fino al limite del 10 % dei fondi propri; i) per le esposizioni di cui all'articolo 119, paragrafo 4, che soddisfano le condizioni ivi stabilite; j) per le garanzie statali e riassicurate dallo Stato di cui all'articolo 215, paragrafo 2. Le autorità competenti autorizzano l'applicazione del metodo standardizzato alle esposizioni in strumenti di capitale di cui al primo comma, lettere g) e h), alle quali tale trattamento è stato autorizzato in altri Stati membri. L'ABE pubblica sul suo sito web e aggiorna periodicamente un elenco con le esposizioni di cui a tali lettere, che devono essere trattate secondo il metodo standardizzato. 2. Ai fini del paragrafo 1, la classe delle esposizioni in strumenti di capitale di un ente è rilevante se il suo valore aggregato medio nel corso dell'anno precedente, escluse le esposizioni in strumenti di capitale sorte nel quadro di programmi previsti dalla legge di cui al paragrafo 1, lettera g), è superiore al 10 % dei fondi propri dell'ente. Se il numero delle esposizioni in strumenti di capitale è inferiore a 10 partecipazioni individuali, la soglia è pari al 5 % dei fondi propri dell'ente. 3. L'ABE elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per stabilire le condizioni di applicazione del paragrafo 1, lettere a), b) e c). L'ABE presenta tali progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il 31 dicembre 2014. Alla Commissione è delegato il potere di adottare le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1093/2010. 4. L'ABE pubblica nel 2018 orientamenti sull'applicazione del paragrafo 1, lettera d), raccomandando limiti in termini di una percentuale del bilancio totale e/o delle attività ponderate per il rischio che saranno calcolate secondo il metodo standardizzato. Tali orientamenti sono adottati conformemente all'articolo 16 del regolamento (UE) n. 1093/2010.]

Nel caso delle garanzie personali su crediti al dettaglio, i requisiti di cui ai paragrafi 1, 2 e 3 art. 183 del Regolamento (UE) n. 575/2013 si applicano anche all'assegnazione di una esposizione a una data classe o pool, nonché alla stima della PD.

9. Requisiti della cartolarizzazione non *abcp* semplice, trasparente e standardizzata: i Requisiti di *standardizzazione* Art. 21 Regolamento (Ue) 2017/2402.

Il cedente, il promotore o il prestatore originario adempie l'obbligo di mantenimento del rischio conformemente all'art. 6 Regolamento (Ue) 2017/2402 (v. § 3).

Il rischio di tasso di interesse e il rischio di cambio derivanti dalla cartolarizzazione sono adeguatamente attenuati ed è data comunicazione di eventuali misure adottate a tal fine, salvo ai fini della copertura del rischio di tasso di interesse o del rischio di cambio, la SSPE non stipula contratti derivati e assicura che il portafoglio di esposizioni sottostanti non comprenda derivati; tali derivati sono sottoscritti e documentati secondo le regole comuni della finanza internazionale.

Il pagamento dell'interesse legato a un tasso di riferimento nel quadro delle attività e passività della cartolarizzazione si basa sui tassi di interesse del mercato di uso generale o sui tassi settoriali di uso generale che riflettono il costo di finanziamento e non rimanda a formule o derivati complessi.

Quando è stata avviata un'azione esecutiva (*enforcement notice*) o è stata notificata una messa in mora (*acceleration notice*):

a) nessun quantitativo di contante è bloccato nella SSPE oltre a quanto necessario per assicurare il funzionamento operativo della SSPE o il regolare rimborso degli investitori conformemente alle clausole contrattuali della cartolarizzazione, salvo che circostanze eccezionali richiedano che un importo sia bloccato per utilizzarlo per delle spese, nel migliore interesse degli investitori, al fine di evitare il deterioramento della qualità creditizia delle esposizioni sottostanti;

b) gli introiti in capitale derivanti dalle esposizioni sottostanti sono trasferiti agli investitori mediante rimborso sequenziale delle posizioni verso la cartolarizzazione in funzione del rango (*seniority*) di ciascuna;

c) il rimborso delle posizioni verso la cartolarizzazione non è invertito rispetto al rango di ciascuna; e

d) nessuna disposizione impone la liquidazione automatica delle esposizioni sottostanti al valore di mercato.

Per le operazioni caratterizzate da una priorità di pagamento non sequenziale sono previsti valori di attivazione basati sulla performance delle esposizioni sottostanti che comportano il ripristino della priorità di pagamento secondo pagamenti sequenziali in funzione del rango.

Tali valori di attivazione basati sulla performance comprendono almeno il deterioramento della qualità creditizia delle esposizioni sottostanti al di sotto di una data soglia.

La documentazione riguardante l'operazione comprende adeguate clausole di rimborso anticipato o – in caso di cartolarizzazione rotativa – eventi attivatori della conclusione del periodo rotativo, compresi almeno:

- a) il deterioramento della qualità creditizia delle esposizioni sottostanti fino a una data soglia o al di sotto di essa;
- b) il verificarsi di un evento di insolvenza riguardante il cedente o il gestore;
- c) il calo del valore delle esposizioni sottostanti detenute dalla SSPE al di sotto di una data soglia (evento determinante il rimborso anticipato);
- d) l'incapacità di creare in quantità sufficiente nuove esposizioni sottostanti che soddisfano la qualità creditizia prestabilita (evento attivatore della conclusione del periodo rotativo).

La documentazione riguardante l'operazione indica chiaramente:

- a) gli obblighi, i compiti e le responsabilità attribuiti per contratto al gestore e all'eventuale fiduciario e ai prestatori di altri servizi accessori;
- b) le procedure e le responsabilità atte a garantire che l'inadempienza o l'insolvenza del gestore non determini la cessazione della gestione, come una disposizione contrattuale che consenta la sostituzione del gestore in tali casi;
- c) se applicabile, le disposizioni che assicurano la sostituzione delle controparti dei derivati, dei fornitori di liquidità e della banca del conto in caso di loro inadempienza o insolvenza e di altri eventi specificati.

Il gestore deve avere esperienza di gestione di esposizioni di natura analoga a quelle cartolarizzate e ha predisposto politiche, procedure e controlli in materia di gestione del rischio ben documentati e adeguati riguardanti la gestione delle esposizioni.

La documentazione riguardante l'operazione indica, in termini chiari e coerenti, le definizioni, i mezzi di ricorso e le azioni in materia di morosità e inadempienza dei debitori, ristrutturazione del debito, remissione del debito, tolleranza, sospensioni dei pagamenti, perdite, importi stornati, recuperi e altre misure a tutela della performance delle attività.

La documentazione riguardante l'operazione indica chiaramente le priorità di pagamento, gli eventi che attivano la variazione di tali priorità di pagamento e l'obbligo di segnalare tali eventi.

Le variazioni delle priorità di pagamento che incidano negativamente sul rimborso delle posizioni verso la cartolarizzazione in misura sostanziale sono segnalate agli investitori senza indebito ritardo.

La documentazione riguardante l'operazione comprende disposizioni chiare che favoriscano la pronta risoluzione dei contenziosi tra le diverse classi di investitori, stabilisce chiaramente i diritti di voto e li attribuisce ai detentori dei titoli e indica con precisione le responsabilità del fiduciario e degli altri soggetti cui incombono obblighi fiduciari nei confronti degli investitori.

10. Requisiti della cartolarizzazione non *abcp* semplice, trasparente e standardizzata: i Requisiti di *trasparenza* - Art. 22 Regolamento (Ue) 2017/2402.

Prima della fissazione del prezzo il cedente e il promotore mettono a disposizione dei potenziali investitori i dati storici sulla performance statica e dinamica in termini di inadempienza e di perdite, ad esempio dati su morosità e inadempienza, relativi a esposizioni sostanzialmente analoghe a quelle oggetto della cartolarizzazione, nonché le fonti di tali dati e gli elementi in base ai quali le esposizioni sono considerate analoghe: **tali dati coprono un periodo di almeno cinque anni.**

Prima dell'emissione dei titoli prodotti dalla cartolarizzazione, un campione delle esposizioni sottostanti è sottoposto a una verifica esterna condotta da un soggetto adeguato e indipendente, il quale verifica anche l'esattezza dei dati divulgati sulle esposizioni sottostanti.

Inoltre, prima della fissazione del prezzo, il cedente o il promotore mette a disposizione dei potenziali investitori un modello di flusso di cassa delle passività che rappresenti precisamente il rapporto contrattuale che intercorre tra le esposizioni sottostanti e il flusso dei pagamenti tra il cedente, il promotore, gli investitori, altri terzi e la SSPE e, dopo la fissazione del prezzo, mette tale modello a disposizione degli investitori su base continuativa e dei potenziali investitori su richiesta.

In caso di cartolarizzazioni le cui esposizioni sottostanti sono prestiti su immobili residenziali o prestiti per veicoli o leasing auto, il cedente e il promotore pubblicano le informazioni disponibili relative alla performance ambientale delle attività finanziate da tali prestiti su immobili residenziali o prestiti per veicoli o leasing auto, nell'ambito delle informazioni comunicate a norma dell'art. 7, paragrafo 1, primo comma, lettera a) Regolamento (Ue) 2017/2402 (***informazioni trimestrali sulle esposizioni sottostanti oppure, nel caso degli ABCP, informazioni mensili sui diversi crediti sottostanti***).

Il cedente e il promotore sono responsabili dell'osservanza del citato art. 7: prima della fissazione del prezzo, le informazioni previste all'art 7, paragrafo 1, primo comma, lettera a), sono messe a disposizione dei potenziali investitori, su richiesta di questi ultimi.

Prima della fissazione del prezzo, le informazioni previste all'articolo 7, paragrafo 1, primo comma, lettere da b) a d), sono messe a disposizione almeno sotto forma di bozza o di prima stesura.

[Art. 7, paragrafo 1, primo comma, lettera b) Regolamento (Ue) 2017/2402 ove applicabile tutta la documentazione di base essenziale per la comprensione dell'operazione, tra cui, ma non solo, i documenti seguenti:

i) il documento o il prospetto di offerta finale insieme ai documenti relativi alla conclusione dell'operazione, esclusi i pareri giuridici;

ii) per la cartolarizzazione tradizionale, l'accordo di vendita, di cessione, di novazione o di trasferimento delle attività ed eventuali pertinenti dichiarazioni di trust;

iii) i contratti derivati e i contratti di garanzia personale, nonché gli eventuali documenti d'interesse sulle modalità di copertura della garanzia quando le esposizioni cartolarizzate restano esposizioni del cedente;

iv) gli accordi di gestione, di gestione di riserva (back-up servicing), di amministrazione e di gestione della liquidità;

v) l'atto di costituzione del trust, l'atto di costituzione di garanzia, il contratto di agenzia, il contratto relativo al conto bancario, il contratto di investimento garantito, i termini incorporati (incorporated terms) o il quadro del master trust o l'accordo sulle definizioni del master, ovvero la documentazione legale di valore giuridico equivalente;

vi) i pertinenti accordi tra creditori, la documentazione sui derivati, i contratti di prestito subordinato, i contratti di prestito alle start-up e gli accordi sulla linea di liquidità; Tale documentazione di base include una descrizione particolareggiata della priorità di pagamento della cartolarizzazione;]

[Art. 7, paragrafo 1, primo comma, lettera b) Regolamento (Ue) 2017/2402 per le cartolarizzazioni STS, la notifica STS di cui all'articolo 27;]

La documentazione finale è messa a disposizione degli investitori al più tardi 15 giorni dopo la conclusione dell'operazione.

11. Il promotore del programma ABCP.

Il promotore del programma ABCP deve essere un ente creditizio sottoposto a vigilanza ai sensi della **direttiva 2013/36/UE**⁴⁹, e un **fornitore di linee di liquidità e sostiene tutte le posizioni verso la**

⁴⁹ La direttiva 2006/48/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2006, relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi e al suo esercizio e la direttiva 2006/49/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2006, relativa all'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi, sono state notevolmente modificate in varie occasioni. Molte disposizioni delle direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE si applicano sia agli enti creditizi che alle imprese di investimento. Per ragioni di chiarezza e per assicurare l'applicazione coerente di tali disposizioni, è opportuno fonderle in nuovi atti legislativi che siano applicabili sia agli enti creditizi che alle imprese di investimento, segnatamente la presente direttiva e il regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013. Per garantire una maggiore accessibilità, è opportuno integrare le disposizioni degli allegati delle direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE nell'articolato della presente direttiva e di tale regolamento. La presente direttiva dovrebbe contenere tra l'altro disposizioni che disciplinano l'autorizzazione all'attività, l'acquisizione di partecipazioni qualificate, l'esercizio della libertà di stabilimento e della libera prestazione di servizi, i poteri in materia delle autorità di vigilanza dello Stato membro d'origine e di quello ospitante e le disposizioni che disciplinano il capitale iniziale e la revisione prudenziale degli enti creditizi e delle imprese di investimento. La direttiva ha come obiettivo e come oggetto il coordinamento delle disposizioni nazionali relative all'accesso all'attività degli enti creditizi e delle imprese di investimento, le modalità della loro governance e il quadro di vigilanza. Le direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE contengono anche requisiti prudenziali relativi agli enti creditizi e alle imprese di investimento. Detti requisiti dovrebbero essere previsti nel

cartolarizzazione a livello di programma ABCP coprendo tutti i rischi di liquidità e di credito e qualsiasi rischio rilevante di diluizione delle esposizioni cartolarizzate nonché tutti gli altri costi delle operazioni e i costi relativi all'intero programma se necessari per garantire all'investitore il pagamento integrale di qualsiasi importo nell'ambito dell'ABCP con tale sostegno.

Il promotore fornisce agli investitori una descrizione del sostegno prestato a livello di operazione, compresa una descrizione delle linee di liquidità fornite.

Prima di poter diventare il promotore di un programma ABCP STS, l'ente creditizio deve dimostrare alla sua autorità competente che il suo ruolo non mette a rischio la sua solvibilità e liquidità, neppure in condizioni di mercato di estrema criticità.

L'obbligo di essere *ente creditizio sottoposto a vigilanza ai sensi della direttiva 2013/36/UE* si considera soddisfatto qualora l'autorità competente abbia determinato, sulla base della revisione e della valutazione di cui all'art. 97, paragrafo 3, della direttiva 2013/36/UE, che i dispositivi, le strategie, i processi e i meccanismi messi in atto dall'ente creditizio e i fondi propri e la liquidità da esso detenuti assicurano una gestione e una copertura adeguate dei suoi rischi.

[Art. 97, paragrafo 3, della direttiva 2013/36/UE Sulla base della revisione e della valutazione di cui al paragrafo 1, le autorità competenti determinano se i dispositivi, le strategie, i processi e i meccanismi messi in atto dagli enti e i fondi propri e la liquidità da essi detenuti assicurano una gestione ed una copertura adeguate dei loro rischi.]

Il promotore deve verificare che il venditore abbia predisposto capacità di gestione e procedure di recupero crediti che rispondano ai requisiti stabiliti all'articolo 265, del Regolamento (UE) n. 575/2013 o a requisiti equivalenti di paesi terzi.

[Art. 265 Regolamento (UE) n. 575/2013 1. In aggiunta agli importi delle esposizioni ponderati per il rischio calcolati a fronte delle posizioni verso la cartolarizzazione, l'ente cedente calcola l'importo dell'esposizione ponderato per il rischio conformemente alla metodologia di cui all'articolo 256 quando cede

regolamento (UE) n. 575/2013 che fissi requisiti prudenziali uniformi e direttamente applicabili a carico degli enti creditizi e delle imprese di investimento, dato che detti requisiti sono strettamente correlati al funzionamento dei mercati finanziari per quanto riguarda una serie di attività detenute dagli enti creditizi e dalle imprese di investimento. La presente direttiva dovrebbe pertanto essere letta in combinato disposto con il regolamento (UE) n. 575/2013 e, unitamente a tale regolamento, formare il quadro normativo di disciplina delle attività bancarie, il quadro di vigilanza e le norme prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento.

esposizioni rotative in una cartolarizzazione che contiene una clausola di rimborso anticipato.

2. In deroga all'articolo 256, il valore dell'esposizione delle ragioni di credito del cedente è pari alla somma dei seguenti elementi:

a) il valore dell'esposizione della parte nozionale di un aggregato di importi utilizzati ceduti in una cartolarizzazione, la cui proporzione in relazione all'importo dell'aggregato totale ceduto nell'operazione determina la proporzione dei flussi di cassa generati dalla riscossione di capitale e interessi e altri importi associati che non sono disponibili per effettuare pagamenti a coloro che hanno posizioni verso la cartolarizzazione;

b) il valore dell'esposizione della parte dell'aggregato di importi non utilizzati delle linee di credito i cui importi utilizzati sono stati ceduti nella cartolarizzazione, la cui proporzione in relazione all'importo totale di tali importi non utilizzati equivale alla proporzione tra il valore dell'esposizione descritto alla lettera a) e il valore dell'esposizione dell'aggregato di importi utilizzati ceduti nella cartolarizzazione.

Le ragioni di credito del cedente non sono subordinate alle ragioni di credito degli investitori. Il valore dell'esposizione delle ragioni di credito degli investitori è il valore dell'esposizione della parte nozionale dell'aggregato di importi utilizzati che non rientrano nella lettera a) più il valore dell'esposizione della parte dell'aggregato di importi non utilizzati delle linee di credito, i cui importi utilizzati sono stati ceduti nella cartolarizzazione che non rientrano nella lettera b).

3. L'importo dell'esposizione ponderato per il rischio per il valore dell'esposizione delle ragioni di credito del cedente ai sensi del paragrafo 2, lettera a), è calcolato come quello per un'esposizione su base proporzionale verso le esposizioni degli importi utilizzati cartolarizzate come se queste non fossero state cartolarizzate e un'esposizione su base proporzionale verso gli importi non utilizzati delle linee di credito, i cui importi utilizzati sono stati ceduti nella cartolarizzazione.]

Il venditore, a livello di operazione, o il promotore, a livello di programma ABCP, deve adempiere l'obbligo di mantenimento del rischio di cui all'art. 6 Regolamento (Ue) 2017/2402.

Il promotore è responsabile dell'osservanza dell'art. 7 Regolamento (Ue) 2017/2402 a livello di programma ABCP e di garantire che siano messe a disposizione dei potenziali investitori, prima della fissazione del prezzo (v. § 10), su loro richiesta:

a) le informazioni aggregate previste all'articolo 7, paragrafo 1, primo comma, lettera a);

b) le informazioni previste all'art. 7, paragrafo 1, primo comma, lettere da b) a e), almeno sotto forma di bozza o di prima stesura.

Qualora il promotore non rinnovi l'impegno per l'apertura di credito della linea di liquidità anteriormente alla scadenza, la linea di liquidità è utilizzata e i titoli in scadenza sono rimborsati.

Tutte le operazioni ABCP nell'ambito di un programma ABCP devono soddisfare i requisiti di cui all'art. 24, paragrafi da 1 a 8 e da 12 a 20 Regolamento (Ue) 2017/2402.

Il 5 % al massimo dell'importo aggregato delle esposizioni sottostanti le operazioni ABCP e finanziate dal programma ABCP può essere temporaneamente non conforme ai requisiti di cui all'art. 24, paragrafi 9,

10 e 11 Regolamento (Ue) 2017/2402, senza pregiudicare lo stato STS del programma ABCP; un campione delle esposizioni sottostanti è sottoposto regolarmente a una verifica esterna di conformità condotta da un soggetto adeguato e indipendente.

La durata residua media ponderata delle esposizioni sottostanti di un programma ABCP è di non oltre due anni.

Il programma ABCP è interamente garantito da un promotore conformemente all'art. 25, paragrafo 2 Regolamento (Ue) 2017/2402.

Il programma ABCP non comprende alcuna ricartolarizzazione e il supporto di credito non determina un secondo strato di segmentazione a livello di programma.

I titoli emessi dal programma ABCP non comprendono *opzioni call*, clausole di proroga o altre clausole che influiscono sulla scadenza finale dei titoli, se dette opzioni o clausole possono essere esercitate a discrezione del venditore, del promotore o della SSPE.

Il rischio di tasso di interesse e il rischio di cambio che insorgono a livello di programma ABCP devono essere adeguatamente attenuati ed è data comunicazione di eventuali misure adottate a tal fine, **salvo ai fini della copertura del rischio di tasso di interesse o del rischio di cambio, la SSPE non stipula contratti derivati e assicura che il portafoglio di esposizioni sottostanti non comprenda derivati.**

Tali derivati sono sottoscritti e documentati secondo le regole comuni della finanza internazionale.

La documentazione riguardante il programma ABCP indica con precisione:

a) le responsabilità del fiduciario e degli altri soggetti cui incombono eventuali obblighi fiduciari nei confronti degli investitori;

b) gli obblighi, i compiti e le responsabilità attribuiti per contratto al promotore, che ha esperienza di sottoscrizione di crediti, all'eventuale fiduciario e ai prestatori di altri servizi accessori;

c) le procedure e le responsabilità atte a garantire che l'inadempienza o l'insolvenza del gestore non determini la cessazione della gestione;

d) le disposizioni relative alla sostituzione delle controparti dei derivati e della banca del conto a livello di programma ABCP in caso di loro inadempienza o insolvenza e di altri eventi specificati, laddove la linea di liquidità non contempli tali eventi;

e) il fatto che, al verificarsi di eventi specificati oppure dell'inadempienza o dell'insolvenza del promotore, sono previsti provvedimenti correttivi atti a permettere, secondo i casi, la copertura della garanzia dell'impegno per l'apertura di credito o la sostituzione del fornitore della linea di liquidità;

f) il fatto che la linea di liquidità è utilizzata e i titoli in scadenza sono rimborsati nel caso in cui il promotore non rinnovi l'impegno per l'apertura di credito della linea di liquidità anteriormente alla scadenza.

Il gestore deve avere esperienza di gestione di esposizioni di natura analoga a quelle cartolarizzate e ha predisposto politiche, procedure e controlli in materia di gestione del rischio ben documentati riguardanti la gestione delle esposizioni.

12. La disciplina nazionale in materia di responsabilità delle agenzie di rating nei confronti degli investitori.

La regolamentazione europea ha, dunque, introdotto fattispecie concernente la responsabilità delle agenzie di rating nei confronti degli investitori (e degli emittenti), che si applica in presenza delle violazioni di cui all'allegato III del Regolamento CE n. 1060/2009, come da ultimo modificato.

È, lo stesso art. 35-bis, par. 5, a precisare che *il presente articolo non esclude ulteriori azioni risarcitorie in conformità del diritto nazionale*: in poche parole, qualora si verificasse una violazione *tipica* delle norme del Regolamento CE n. 1060/2009, individuata dall'allegato III, l'investitore potrà azionare il rimedio previsto dalla normativa europea, senza vedersi preclusa la possibilità di esercizio dei rimedi che sarebbero altrimenti concessi all'investitore dai singoli ordinamenti nazionali⁵⁰.

La diretta applicabilità dei regolamenti europei nell'ordinamento dei Paesi membri consente all'investitore leso di fare direttamente ricorso al rimedio risarcitorio ivi previsto.

Occorre adesso verificare quali possano essere i rimedi a disposizione degli investitori all'interno dell'ordinamento nazionale italiano e, se essi si riducano a quanto previsto dall'art. 35-bis, ovvero se sia individuabile un diverso titolo per il risarcimento del danno.

La dottrina ha teorizzato, laddove vi sia una delle violazioni previste dall'allegato III parimenti sanzionata dall'ordinamento giuridico del singolo Stato membro che l'inadempimento dell'agenzia consenta il

⁵⁰ Tuttavia, come mostra il *Documento di lavoro dei servizi della Commissione, contenente una sintesi della valutazione di impatto che accompagna la Proposta di regolamento che modifica il regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating del credito e la Proposta di direttiva che modifica la direttiva 2009/65/CE concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative in materia di taluni organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) e la direttiva 2011/61/UE sui gestori di fondi di investimento alternativi*, (SEC(2011) 1355definitivo), pubblicato il 15 novembre 2011, tra le ragioni che giustificano un intervento volto ad ovviare al problema dell'insufficiente diritto di ricorso a rimedi di tipo risarcitorio da parte degli investitori si segnalano «l'assenza di regimi di responsabilità civile in alcuni stati membri» e il «rischio di arbitraggio regolamentare» (cfr. p. 64 del Dossier del Servizio affari internazionali del Senato).

ricorso sia a rimedi previsti dal diritto interno, sia al rimedio risarcitorio considerato dall'art. 35-bis.

Non è infatti escluso, che anche la legislazione nazionale preveda la risarcibilità del danno da rating, o meglio che a tale risultato possa comunque pervenirsi in applicazione delle regole generali in materia di responsabilità civile e dei principi dell'ordinamento in questione.

Vi possono poi essere casi in cui sarà applicabile un solo rimedio, poiché, ad esempio, pur non ricadendosi in una violazione tipica, il rimedio sarà comunque azionabile sulla base del diritto nazionale, o ancora, perché, la legislazione nazionale nulla prevede al riguardo e dunque non essendovi altro titolo al risarcimento del danno, si applicherà il solo rimedio previsto dall'art. 35-bis.

In tale contesto, il richiamato § 5 dell'art. 35-bis, non affronta né risolve gli eventuali problemi di coordinamento tra normativa europea direttamente applicabile e normativa nazionale preesistente, ma si limita a rimandare a quest'ultima quanto alla loro risoluzione; nella consapevolezza che, non essendovi, nella quasi totalità degli Stati membri, ad esclusione della Francia⁵¹, una disciplina espressa sulla responsabilità delle agenzie di rating, *nella stragrande maggioranza di casi si applicherà esclusivamente la disciplina europea e il ricorso ai principi generali non servirà più a legittimare la risarcibilità del danno da rating, ma, eventualmente, a integrare e specificare le linee guida tracciate dalla normativa europea.*

Nell'ordinamento italiano, fino all'introduzione dell'art. 35-bis, non vi era, infatti, alcuna disposizione espressa in materia di risarcibilità del danno da rating.

Come già accennato, la dottrina giuridica italiana si è a lungo impegnata nel cercare di trovare e identificare il fondamento della responsabilità civile delle agenzie di rating, ricorrendo a figure note alla teorica della responsabilità e sperimentate, in generale, con riferimento alla diffusione di informazioni inesatte (sui mercati finanziari).

Anche se nella legislazione vigente manca una previsione normativa in materia di responsabilità delle agenzie di rating, la dottrina e la maggioranza della giurisprudenza che si è pronunciata sull'argomento hanno riconosciuto, *che le agenzie di rating potessero essere chiamate, a diverso titolo, a rispondere nei confronti degli investitori e degli emittenti danneggiati dai propri giudizi.*

Come si è già visto, si è giunti in applicazione, rispettivamente, degli artt. 2043 c.c. e dell'art. 1218 c.c., ritenendo, nell'un caso, che l'ingiustizia del danno potesse essere ravvisata nella lesione positiva della libertà contrattuale dell'investitore e, nell'altro, che il negligente svolgimento

⁵¹ Cfr. B. FRANÇOIS, *Les agences de notation en France*, in AA.VV., *Le agenzie di rating*, a cura di A. Principe, Milano, 2014, 41 ss.; e A. DARBELLAY, *Regulating Credit Rating Agencies*, cit., 80.

dell'attività di rating potesse costituire inadempimento del contratto sussistente tra agenzia e emittente.

Gli investitori sono gli utilizzatori finali dei *rating*, è dunque possibile che, in caso di emissione di un *rating* falso o errato da parte delle agenzie, si configuri una responsabilità civile delle stesse nei confronti degli investitori. In particolare, “la dottrina prevalente ricollega l'eventuale

Vi è, dunque, da chiedersi quale spazio residuo sia rimasto, a seguito dell'introduzione dell'art. 35-bis, per l'invocabilità dei rimedi risarcitori fondati, rispettivamente, sull'art. 2043 c.c. ovvero sull'art. 1218 c.c., tenendo a mente che, in ogni migliore rispetto a quella in cui egli si sarebbe trovato in assenza del danno.

All' interno di questo *corpus* normativo, rileva il nuovo articolo 35-bis, recante disposizioni vincolanti in merito alla responsabilità civile delle agenzie di *rating*: *Civil liability in this case is not primarily introduced to repair the damage done to the private investor. The objective is rather to deter rating agencies from providing false ratings. Precisely because CRAs fulfil important economic functions, there is a heightened need to sanction them when they violate regulatory rules. In other words, they must be deterred from publishing incorrect ratings. Imposing civil liability is an efficient method of deterrence. (...) One cannot properly understand the regime of rating agency civil liability without being clear about the fact that it serves a direct, regulatory function rather than a compensatory one*⁵²

Al primo paragrafo, comma 1, la normativa prevede che: ***[s]e un'agenzia di rating del credito ha commesso intenzionalmente o per colpa grave una delle violazioni di cui all'allegato III che ha inciso sul rating del credito, l'investitore o l'emittente possono chiedere all'agenzia di rating il risarcimento dei danni subiti a causa della violazione.***

L'investitore, dovrà comunque dimostrare di aver fatto ragionevole affidamento nel giudizio di *rating* o, in ogni caso, la prova che abbia utilizzato la dovuta diligenza nel decidere di ***investire, detenere o cedere uno strumento finanziario oggetto del rating del credito*** (par. 1, comma 2).

L'investitore, o l'emittente, dovrà inoltre ***“fornire elementi informativi precisi e dettagliati che indichino che l'agenzia di rating ha violato il (...) regolamento e che la violazione ha avuto un impatto sul rating emesso”*** (par. 2, comma 1).

Rispetto a quanto originariamente previsto dal Regolamento 1060/2009, in cui si stabiliva che ***una agenzia di rating del credito commette una negligenza grave se disattende gravemente i doveri, imposti dallo stesso***

⁵² M. LEHMANN, *Civil Liability of Rating Agencies: An Inspid Sprout from Brussels*, in “LSE Legal Studies Working Paper”, n. 15, 2014, p. 4.

Regolamento, e che se l'investitore accerta fatti dai quali si può dedurre che l'agenzia di rating del credito ha commesso una delle infrazioni di cui all'allegato III, spetta all'agenzia di dimostrare di non aver commesso l'infrazione o che l'infrazione non ha avuto un impatto sul rating emesso (art. 35-bis, par. 3 e 4, proposta di regolamento del 15 novembre 2011).

Ora, invece, è previsto soltanto che: *“spetta all'investitore o all'emittente fornire elementi informativi precisi e dettagliati che indichino che l'agenzia di rating del credito ha violato il presente regolamento e che la violazione ha avuto un impatto sul rating emesso”* (art. 35-bis, par. 2, c. 1).

Da una lettura attenta dell'art. 35-bis, emerge, che la normativa europea e le regole nazionali in materia di responsabilità civile siano destinate a integrarsi piuttosto che ad escludersi; **è comune opinione che il diritto nazionale deve, coprire gli spazi vuoti lasciati dalle regole europee direttamente applicabili.**

dunque, stante il riconoscimento della risarcibilità del danno da rating da parte dell'art. 35-bis, spetterà all'interprete stabilire se le fattispecie incluse nell'ambito di applicazione della norma vadano lette in chiave contrattuale o extracontrattuale.

Resta inteso, che una volta che il danno è stato risarcito integralmente risarcito in applicazione dell'art. 35-bis, non potrà farsi il ricorso ad analogo rimedio risarcitorio ammesso dal diritto interno.

Appare, indispensabile, a questo punto, riprendere il discorso sull'onere della prova in capo all'investitore che pare essere alleggerito dalla previsione, secondo cui il giudice di ciascuno Stato membro, investito della controversia, nel valutare la sussistenza o meno di elementi informativi precisi e dettagliati relativi alla violazione di quanto prescritto dal Regolamento CE n. 1060 del 2009, deve tener conto del fatto *che l'investitore o l'emittente potrebbe non avere accesso a informazioni che rientrano puramente nella sfera dell'agenzia di rating* (art. 35-bis, par. 2, c. 2).

Le nuove disposizioni mantengono, tuttavia **la limitazione ad una responsabilità per solo dolo o colpa grave** che, tra l'altro, aveva già trovato giustificazione in sede di proposta di regolamento, in merito al fatto che *l'attività di emissione del rating del credito comporta una certa valutazione di fattori economici complessi e l'applicazione di diverse metodologie e può tradursi in risultati di rating differenti, senza che nessuno di essi possa essere considerato errato* (considerando n. 25 della proposta di regolamento del 15 novembre 2011).

In realtà, dalla lettura della norma, non emerge un riferimento ad una delle due tipologie di responsabilità (contrattuale o extracontrattuale), ma emerge la volontà del legislatore europeo di definire una disciplina

omnicomprensiva, mettendo insieme tutti i possibili casi in cui può configurarsi una responsabilità civile delle agenzie di *rating* per i pregiudizi sorti da una valutazione scorretta.

Tale responsabilità si configura sia nei confronti degli investitori che nei confronti degli emittenti, indipendentemente dall'esistenza tra questi e l'agenzia di un vincolo contrattuale.

Come giustamente osservato da E. BELLISARIO⁵³, *le fattispecie d'illecito create dal legislatore europeo assicurano il medesimo, uniforme, trattamento per i danni derivanti dall'esercizio di determinate attività, indipendentemente dall'esistenza o meno di un precedente rapporto obbligatorio tra l'agente e il danneggiato, al quale, sia esso contraente ovvero terzo, viene comunque assicurata una tutela uniforme*. Se deve però osservare, che *Se da un lato l'adozione di una previsione normativa ampia, che disciplina ogni possibile ipotesi di responsabilità che può sorgere in capo al rater, a prescindere dal fatto che danneggiato sia un investitore o un emittente e qualsiasi sia il suo rapporto (contrattuale o extracontrattuale) con la società di rating, è meritoria, in quanto evita di lasciare lacune che potrebbero facilmente tradursi in ipotesi di irresponsabilità delle agenzie, dall'altro la creazione di una responsabilità (per così dire) "ibrida", contrattuale ed extracontrattuale insieme, regolata da un'unica disciplina, non può non sollevare perplessità; perplessità che aumentano ove si effettui la comparazione tra la tutela che viene apprestata al danneggiato dalla disciplina europea e la tutela che viene (o dovrebbe essere) apprestata al danneggiato dalla disciplina di diritto interno*⁵⁴.

In conclusione, se da un lato la normativa sembra dettare un'unica disciplina, sulla responsabilità sia contrattuale che extracontrattuale, permangono dei dubbi circa la riferibilità dell'art. 35-bis.

Molti autori, ritengono tuttavia che le disposizioni di detto articolo non si riferiscano, in realtà, al solo caso di responsabilità aquiliana.

In effetti il legislatore europeo non aveva motivo di disciplinare i casi di responsabilità da inadempimento delle agenzie di *rating*, dal momento che, tali casi ricadono nella disciplina generale della responsabilità contrattuale, non emergono problemi di tutela della parte offesa.

In Italia non vi è una specifica normativa che disciplini l'attività delle agenzie di *rating* del credito; sono presenti solo interventi sporadici e frammentari.

Tra le disposizioni che richiamano il settore oggetti di analisi, per esempio, *vige la normativa avente a oggetto le operazioni di*

⁵³ E. BELLISARIO, *Certificazioni di qualità e responsabilità civile*, Milano, Giuffrè, 2011, pp. 237 e ss.

⁵⁴ E. DEPETRIS, op. cit., p. 357.

cartolarizzazione (legge n. 130 del 30 aprile 1999), in cui è previsto che nel caso in cui i titoli oggetto delle operazioni di cartolarizzazione (asset backed securities) siano offerti a investitori non professionali, l'operazione debba essere sottoposta alla valutazione di merito del credito da parte di operatori terzi, ossia le agenzie di rating. Così, un altro tassello è costituito dalla disciplina di attuazione delle regole sul capitale delle banche introdotte con l'Accordo di Basilea II⁵⁵, dove si stabilisce (comma 2-bis dell'art. 53 del tub) che le disposizioni emanate dalla Banca d'Italia

⁵⁵Denominazione corrente del New Basel Capital Accord, in sigla NBCA (il titolo ufficiale del documento è: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework; in it.: Convergenza internazionale della misurazione del capitale e dei coefficienti patrimoniali. Nuovo schema di regolamentazione) pubblicato il 26.4.2004 dal Comitato di Basilea e da questi trasmesso alle Autorità di vigilanza nazionali. Basilea II sostituisce il precedente Accordo di Basilea del 1988 che aveva introdotto requisiti quantitativi patrimoniali delle banche a fronte, inizialmente, dei rischi di credito. All'Accordo del 1988, denominato Basilea I e, in sigla, BCA, avevano aderito oltre cento banche centrali. 1. Requisiti patrimoniali minimi: gli accordi di Basilea II hanno fissato il coefficiente di solvibilità all'8%. Tale coefficiente fissa l'ammontare minimo di capitale che le banche devono possedere in rapporto al complesso delle attività ponderate in base al loro rischio creditizio. Sono stati introdotti poi i concetti di rischio operativo (ad es. frode interna, frode esterna, risarcimenti richiesti da dipendenti, violazione delle norme a tutela della salute e sicurezza del personale, pratiche discriminatorie, responsabilità civile e penale) e di rischio di mercato (definito come il rischio di perdite derivanti da negoziazione di strumenti finanziari sui mercati, indipendentemente dalla loro classificazione in bilancio). Per la misurazione del rischio di credito le banche potranno utilizzare varie metodologie di calcolo dei requisiti. Tra queste maggior risalto va dato ai sistemi di internal rating, il cui compito principale è rappresentato dal garantire una maggior sensibilità ai rischi. 2. Basilea II inoltre prevede che le Banche Centrali abbiano una maggiore discrezionalità nel valutare l'adeguatezza patrimoniale delle banche, potendo imporre una copertura superiore ai requisiti minimi stabiliti. 3. Il terzo requisito infine è quello della disciplina e della trasparenza del mercato che introduce più stringenti regole di trasparenza per l'informazione al pubblico. Particolare rilevanza viene data infine al rating interno. Basilea II, infatti, introduce la possibilità, per gli istituti di credito, di affiancare ai rating emessi dalle agenzie specializzate, anche rating prodotti al proprio interno. Questo permette alle banche di dotarsi di maggiori strumenti per il rischio di impresa garantendo agli istituti un maggior numero di informazioni rilevanti e permettendo loro di formulare valutazioni più concrete e realistiche. Tuttavia ciò implica vincoli più stringenti in termini di rapporto tra rischi e finanziamenti. Ecco perché una delle critiche a Basilea II è rappresentata dall'effetto di carattere restrittivo nella concessione del credito alle imprese. Il primo effetto è che le imprese di più basso rating (generalmente Pmi) vedrebbero peggiorate le loro condizioni di credito. Nel Dicembre 2010, la crisi economica aveva ormai preso piede ed era forte l'esigenza dei presidenti delle Autorità di Vigilanza degli Stati membri, rendere ancora più stringenti le norme proposte con i precedenti due accordi, arrivando dunque al Basilea III. L'obiettivo principale della riforma, fu quello di aumentare ulteriormente il capitale che l'istituto di credito tiene da parte "per sicurezza", aumentando la percentuale già stabilita dagli accordi di Basilea I e Basilea II. Perciò, le modifiche interessarono anche l'indicatore del rapporto tra il capitale e il rischio ponderato, che dal 2 per cento salì al 4,5 per cento.

debbano prevedere per la valutazione dei rischi agli effetti del calcolo dei requisiti patrimoniali prescritti per l'esercizio dell'attività bancaria, che le banche possano utilizzare, tra l'altro, le valutazioni del rischio di credito rilasciate da società o enti esterni, i quali siano in possesso dei requisiti, anche di competenza tecnica e di indipendenza, stabiliti dalla stessa Banca d'Italia, che disciplina anche le modalità di accertamento di tali requisiti (Ecai). Le società di rating e i loro giudizi svolgono un ruolo decisivo nel calcolo del patrimonio di vigilanza bancario. Per quanto riguarda un ulteriore frammento legislativo, occorre richiamare la normativa interna di recepimento della normativa comunitaria in materia di "abusi di mercato"; in particolare l'art. 114, comma 8, del tuf e, in sua attuazione, l'art. 69-decies del regolamento Consob 11971 sugli emittenti. In un primo momento la disposizione richiamava le agenzie di rating, ma successivamente il riferimento venne eliminato. Attualmente vi è un disegno di legge per inserire nuovamente l'estensione applicativa alle società di rating. La disciplina legislativa (legge comunitaria 2004) di attuazione della direttiva n. 2003/6/CE in materia di abusi di mercato aveva riformulato il comma 8 dell'art. 114 del tuf introducendo, per i soggetti che producono o diffondono ricerche o valutazioni riguardanti strumenti finanziari o gli emittenti di tali strumenti e per i soggetti che producono o diffondono altre informazioni che raccomandano o propongono strategie di investimento destinate ai canali di divulgazione o al pubblico, l'obbligo della corretta presentazione delle informazioni, accanto a quello già esistente della trasparenza dei conflitti di interesse. La formulazione normativa introdotta annoverava espressamente tra i destinatari dei precetti citati anche le società di rating⁵⁶.

Pertanto, in mancanza di una regolamentazione che disciplini in modo specifico la responsabilità civile delle agenzie di *rating*, la giurisprudenza si ritrova a dover ricostruire detta responsabilità sulla base di quelli che sono i principi generali del diritto civile e attraverso il confronto dei diversi casi di possibile responsabilità civile delle agenzie, che vengono a palesarsi, con i tipi di responsabilità relativi agli altri soggetti che operano nei mercati finanziari, sebbene tale confronto sia alquanto difficile, vista la diversa natura di questi soggetti. Di conseguenza, il regolamento della responsabilità civile delle agenzie di *rating* è lasciato all'ordinaria disciplina del diritto privato.

A questo punto si può concludere sostenendo che la disciplina interna potrebbe riacquistare un ruolo di primo rilievo nel caso in cui non risulti azionabile il rimedio previsto dall'art. 35-bis, poiché, ad esempio, non è riscontrabile una violazione dell'allegato III, ipotesi tuttavia da vigilare alla luce delle peculiarità del caso concreto e, tuttavia, considerato il numero e

⁵⁶ P. GILA, M. MISCALI, *op. cit.*, pp. 153-154.

l'ampiezza delle fattispecie di violazione della normativa europea previste dall'allegato III, non potrebbe che riferirsi a casi estremamente marginali.

Potrebbe infatti porsi il caso in cui il rimedio previsto dal diritto interno a favore dell'investitore non sia solo quello risarcitorio, ad esempio per l'esistenza di un rapporto contrattuale tra l'investitore medesimo e l'agenzia di rating.

È infatti ipotizzabile la proposizione in giudizio della domanda di risoluzione del contratto eventualmente concluso tra l'investitore e l'agenzia di rating e di restituzione del prezzo pagato dall'investitore per il servizio di rating, salvo l'eventuale risarcimento del danno, nonostante trattasi, come si è accennato, di ipotesi molto poco frequenti, posto che generalmente l'investitore e l'agenzia di rating non sono legati tra di loro da alcun rapporto contrattuale.

In quest'ultimo caso, tuttavia, non si sarebbe in presenza di uno dei casi in cui al risarcimento posto dalla normativa nazionale si accompagna un'autonoma istanza risarcitoria ai sensi dell'art. 35-bis, par. 5, in quanto *la cumulabilità del rimedio pare esclusa in radice dall'inapplicabilità della regolamentazione europea citata ai c.d. rating «privati», ossia ai giudizi prodotti in seguito a un singolo ordine e forniti esclusivamente alla persona che li ha commissionati e non destinati alla divulgazione a pubblico o alla distribuzione previo abbonamento* (cfr. art. 2, lett. a, Regolamento CE n. 1060/2009): il rimedio risarcitorio sarà, dunque, semmai concesso in via contrattuale ai sensi dell'art. 1453 c.c.

È quindi indispensabile ridimensionare la portata del par. 5 dell'art. 35-bis poiché, con riferimento al nostro ordinamento, la norma richiamata non fa altro che ammettere l'eventuale ricorso agli eventuali ulteriori rimedi risarcitori previsti dal diritto nazionale anche al di fuori delle ipotesi previste dall'allegato III.

Comunque, sia la **responsabilità da prospetto dell'agenzia di rating**, sia la **questione concernente il concorso causale dell'agenzia di rating alla realizzazione di fattispecie di illecito plurisoggettive**, si pongono a monte rispetto all'esame del regime di responsabilità governato dall'art. 35-bis e integrato o retto dai principi giuridici nazionali applicabile, e ciò contribuisce a ridare unità a un quadro per certi versi frammentario.

La questione dell'applicabilità della nuova disciplina europea della responsabilità delle agenzie di rating sarà considerata, in particolare, in rapporto al disposto dell'art. 94, comma 8, TUF⁵⁷, fermo restando che, in

⁵⁷ *L'emittente, l'offerente e l'eventuale garante, a seconda dei casi, nonché le persone responsabili delle informazioni contenute nel prospetto rispondono, ciascuno in relazione alle parti di propria competenza, dei danni subiti dall'investitore che abbia fatto ragionevole affidamento sulla veridicità e completezza delle informazioni contenute nel prospetto, a meno che non provi di aver adottato ogni diligenza allo scopo di assicurare*

linea teorica, nulla esclude l'applicabilità dell'art 35-bis ai rating inclusi in un prospetto o in un documento d'offerta, qualora ne siano integrati i presupposti.

Le specifiche previsioni sul tema in esame contenute nell'art. 35 bis, aggiunto al regolamento n. 1060/2009 dal *terzo* regolamento introduce un regime speciale che prende in considerazione sia le ipotesi di responsabilità contrattuale dell'agenzia nei confronti dell'emittente, sia quelle di responsabilità extracontrattuale della medesima verso l'investitore, contribuendo a dimostrare che l'ambito disciplinato, ovvero il tipo di problemi a cui la norma vuol dare risposta, ***non risiede nella qualificazione del titolo di responsabilità in base al quale le agenzie possono essere chiamate a rispondere, ma è quello, ben più significativo, del fondamento della stessa responsabilità e della considerazione delle posizioni dei diversi soggetti in funzione di un loro riequilibrio rispetto ai fatti in contestazione***⁵⁸.

Il trentaduesimo *considerando* del regolamento summenzionato, che si chiude con l'affermazione secondo cui mentre gli investitori e gli emittenti che hanno un rapporto contrattuale con un'agenzia di *rating* possono intentare un'azione nei confronti della medesima per responsabilità contrattuale, la possibilità di chiedere il risarcimento dei danni per una violazione del regolamento n. 1060/2009 dovrebbe essere prevista per tutti gli investitori e gli emittenti, indipendentemente dall'esistenza di un rapporto contrattuale fra le parti.

Per quanto riguarda, invece, l'eventuale sussistenza di un regime di responsabilità solidale o parziaria tra agenzia di rating e eventuali altri corresponsabili, il discorso è destinato ad essere per certi versi forse più agevole, in assenza di una disciplina speciale interna di riferimento e poiché l'art. 35-bis nulla prevede al riguardo.

La responsabilità civile può riferirsi sia alle agenzie di *rating*, che agli emittenti, gli investitori o i regolatori e può avere ad oggetto svariati comportamenti come per esempio, il ricorso automatico al *rating*, la *corporate governance*, i modelli organizzativi interni, l'utilizzo in modo dannoso delle valutazioni, la ritardata introduzione di adeguate forme di normazione.

Le agenzie di *rating* si difendono sostenendo che i giudizi dalle stesse emessi, riguardo al merito di credito degli emittenti o degli strumenti finanziari emessi, andrebbero considerati come semplici opinioni.

L'agenzia di *rating* Standard&Poor's da una spiegazione di cosa sono e cosa non sono i *rating* del credito: *Credit ratings are opinions about credit*

che le informazioni in questione fossero conformi ai fatti e non presentassero omissioni tali da alterarne il senso.

⁵⁸ Cfr. 377 QUADERINI DI GIURISPRUDENZA COMMERCIALE LE AGENZIE DI RATING a cura di ANGELA PRINCIPE pag. 205.

*risk published by a rating agency. They express opinions about the ability and willingness of an issuer, such as a corporation, state or city government, to meet its financial obligations in accordance with the terms of those obligations. Credit ratings are also opinions about the credit quality of an issue, such as a bond or other debt obligation, and the relative likelihood that it may default. Ratings should not be viewed as assurances of credit quality or exact measures of the likelihood of default. Rather, ratings denote a relative level of credit risk that reflects a rating agency's carefully considered and analytically informed opinion as to the creditworthiness of an issuer or the credit quality of a particular debt issue*⁵⁹.

In particolare, secondo le agenzie, il *rating* deve essere recepito come una informazione di tipo giornalistico, ed esortano gli investitori ad effettuare anche delle proprie valutazioni sugli strumenti finanziari di interesse.

Sia la dottrina e la giurisprudenza statunitense, sia quelle italiane, hanno spesso avallato la tesi secondo cui i *rating* costituiscono mere opinioni e, quindi, l'attività delle agenzie dovrebbe essere associata al diritto fondamentale della libertà di pensiero.

La libertà di pensiero negli Stati Uniti e in Italia è sancita, rispettivamente, dal **Primo Emendamento della Costituzione degli Stati Uniti d'America** e dall'articolo 21 della Costituzione italiana. Stando al Primo Emendamento della Costituzione degli Stati Uniti: *Congress all make no law respecting an establishment of religion, or prohibiting the free exercise thereof; or abridging the freedom of speech or of the press; or the right of the people peaceably to assemble, and to petition the government for a redress of grievances*; mentre **l'articolo 21 della Costituzione italiana** sancisce che: *Tutti hanno diritto di manifestare liberamente il proprio pensiero con la parola, lo scritto e ogni altro mezzo di diffusione. La stampa non può essere soggetta ad autorizzazioni o censure. Si può procedere a sequestro soltanto per atto motivato dell'autorità giudiziaria nel caso di delitti, per i quali la legge sulla stampa espressamente lo autorizzi, o nel caso di violazione delle norme che la legge stessa prescrive per l'indicazione dei responsabili. In tali casi, quando vi sia assoluta urgenza e non sia possibile il tempestivo intervento dell'Autorità giudiziaria, il sequestro della stampa periodica può essere eseguito da ufficiali di polizia giudiziaria, che devono immediatamente, e non mai oltre ventiquattro ore, fare denuncia all'Autorità giudiziaria. Se questa non lo convalida nelle ventiquattro ore successive, il sequestro s'intende revocato e privo di ogni effetto. La legge può stabilire, con norme di carattere generale, che siano resi noti i mezzi di finanziamento della stampa periodica. Sono vietate le pubblicazioni a stampa, gli spettacoli e tutte le*

⁵⁹ <http://www.standardandpoors.com/aboutcreditratings/>

altre manifestazioni contrarie al buon costume. La legge stabilisce provvedimenti adeguati a prevenire e a reprimere le violazioni.

Come è stato evidenziato nelle pagine precedenti, il modello di autoregolamentazione delle agenzie di *rating*, così come le immunità che le hanno protette per anni, sono venuti meno attraverso un complesso processo di regolamentazione, tutt'ora oggetto di studio⁶⁰.

Si è affermato sia nelle legislazioni nazionali che in quelle sovranazionali l'idea che anche le agenzie di *rating* devono rispondere dei danni cagionati nell'esercizio della propria attività.

Il tema della responsabilità civile delle agenzie è stato affrontato per la prima volta negli Stati Uniti, la cui giurisprudenza ha interessato, in merito alla responsabilità civile, *emittenti di strumenti finanziari che ritengono di essere stati danneggiati da rating (di solito unsolicited) formulati senza la dovuta perizia o addirittura con dolo. Il pregiudizio in questi casi è evidente: un downgrading di un precedente rating o un low rating può comportare minore capacità di raccolta di eventuali linee di credito o la necessità di provvedere ad accantonamenti di risorse a garanzia delle emissioni di strumenti finanziari. Le agenzie nelle vicende giudiziarie che le hanno coinvolte hanno contro argomentato sostenendo che il rating non è altro che informazione finanziaria e non può pertanto generare un danno*⁶¹.

Le CRA, inoltre, si appellano spesso al *Primo Emendamento* della Costituzione degli Stati Uniti, per affermare il diritto fondamentale alla libera manifestazione di pensieri e di opinioni e, quindi, sottrarsi, impunemente, all'imputazione del fatto illecito, a meno che il danno non sia stato cagionato intenzionalmente: *rating agencies have been effectively exempt from civil liability. With rare exception, rating agencies have not suffered damages from litigation even when they were negligent or reckless in issuing overly optimistic ratings. To some extent, the rating agencies' success in avoiding liability is due to legislative policy, such as the explicit statutory exemption from liability under s. 11 of the Securities Act of 1933 or the limitations on private rights of action in the Credit Rating Agency Reform Act of 2006. But the exemption also is due to a handful of judicial decisions accepting the rating agencies' assertion that ratings are merely "opinions", which, under the First Amendment, should*

⁶⁰ Si osserva che "the scope of the Regulation - i.e. that ratings can only be used for regulatory purposes if they are issued by a registered credit rating agency ("CRA") - is a neat way of getting round the fact that ratings are essentially just opinions and as such, anyone could issue them (...). It also means that investors would be able to initiate direct legal actions against CRAs in respect of the ratings they give". E. PARKER, *Regulation of Credit Rating Agencies in Europe*, in "Journal of International Banking and Financial Law", 2009, pp. 401 e ss.

⁶¹ P. GILA, M. MISCALI, *op. cit.*, pp. 158-159.

*be afforded the same protection as opinions of publishers. The accountability of NRSROs has deteriorated so much that institutional investors now are vulnerable if they rely on credit ratings in making investment decisions*⁶²..

Si tratta del caso più estremo, ovvero che l'agenzia ha consapevolmente approvato la pubblicazione di un *rating* falso o fuorviante, nonostante sia a conoscenza del fatto che gli elementi e i dati utilizzati nella formulazione del *rating* non erano corretti o erano incompleti: *La colpa è sottesa alla violazione del legittimo e significativo affidamento che i terzi ripongono nella corretta esecuzione della prestazione da parte degli attori del mercato e consiste, più specificamente, nell'inottemperanza a norme di settore, ovvero nella negligenza, nell'imprudenza o nell'imperizia nella diffusione delle informazioni economiche. La responsabilità deve essere ripartita tra i diversi intermediari informativi a seconda del ruolo da ciascuno di essi svolto e del grado di partecipazione alla erogazione e alla trasmissione delle informazioni inesatte, incomplete, o erronee. Tuttavia, le agenzie di rating devono essere distinte dagli altri operatori economici, anche e soprattutto sotto il profilo della responsabilità e del risarcimento dei danni, proprio perché esse sono in grado di creare negli investitori un maggiore e più convinto affidamento*⁶³.

È tuttavia difficile ottenere il risarcimento, infatti: Secondo il *Dodd-Frank Act, Sec 933 (B) Exception, in the case of an action for money damages brought against a credit rating agency or a controlling person under this title, it shall be sufficient, for purposes of pleading any required state of mind in relation to such action, that the complaint state with particularity facts giving rise to a strong inference that the credit rating agency knowingly or recklessly failed.*

L'investitore, che deve dar prova della condotta scorretta tenuta dall'agenzia per poter far fronte alle disposizioni del *Primo Emendamento*, e nella maggior parte dei casi non è in grado di confrontare le informazioni diffuse dalle agenzie con quelle reali riguardanti l'emittente o lo strumento finanziario oggetto di valutazione, così come non è in grado di rendersi conto dell'intenzione delle agenzie di voler comunicare informazioni false o fuorvianti: sul punto si osserva che *There are continual calls from firms, governments, financial regulators and the press, to hold rating agencies accountable for their activities. Yet this broad demand for accountability has not had a great effect on how CRAs operate. Thus, empirically, there*

⁶² F. PARTNOY, *Rethinking Regulation of Credit-Rating Agencies: An Institutional Investor Perspective*, in "Journal of International Banking Law and Regulation", 2010, pp. 188 e ss.

⁶³ L. DI DONNA, *LA RESPONSABILITÀ CIVILE DELLE AGENZIE DI RATING. Mercato finanziario, allocazione dei rischi e tutela dell'investitore*, Lavis (TN), CEDAM, 2012, pp. 395-396.

seems to be a persistent mismatch between demand and supply of accountability, an “accountability gap” (...). The accountability gap raises two questions. First, why do CRAs, which are private firms with no formal regulatory competencies, purportedly lack legitimacy? Second, why does the persistent demand for more legitimacy not translate into measures to boost the accountability of the CRAs?⁶⁴.

Oltre ad appellarsi al *Primo emendamento*, le agenzie di *rating*, a sostegno delle proprie difese, hanno fatto leva sul fatto che i giudizi dalle stesse emessi non rappresentano raccomandazioni ad acquistare, vendere o detenere titoli.

Solo recentemente, *la giurisprudenza statunitense ha mostrato segnali di voler rimeditare l’orientamento tradizionale, manifestando scetticismo rispetto all’impunità usualmente riconosciuta dalle Corti alle agenzie di rating. Non solo la giurisprudenza statunitense ha sovente mandato le agenzie di rating esenti da responsabilità, ma viepiù il legislatore statunitense ha in passato introdotto delle norme che espressamente escludevano la responsabilità delle agenzie. In particolare, la SEC Rule 436 (g), adottata nel 1982, prevedeva una deroga per i rating del credito emessi dalle NRSRO, i quali non venivano considerati parte di una dichiarazione di registrazione (registration statement), con conseguente inapplicabilità del regime di responsabilità di cui alla Sec. 11 del Securities Act of 1933. (...) Tale norma è stata abrogata soltanto di recente, ad opera del Dodd-Frank Act del 2010. Ma, nonostante il Dodd-Frank Act abbia formalmente sancito la fine della irresponsabilità delle agenzie di rating per i danni dalle stesse cagionati, sul piano sostanziale non molto sembra essere cambiato⁶⁵.*

A livello europeo, come è già stato osservato un primo tentativo in materia è stato fatto con l’emanazione del Regolamento CE n. 1060 del 2009.

Alcuni *considerando n. 69* si legge: *Fatta salva l’applicazione del diritto comunitario, eventuali richieste di risarcimento nei confronti delle agenzie di rating del credito per violazione delle disposizioni del presente regolamento dovrebbero essere proposte a norma della pertinente legislazione nazionale in materia di responsabilità civile.*

Ed infatti, è con il Regolamento UE n. 462 del 2013, che si è introdotto nel Regolamento 1060/2009, il nuovo titolo III *bis* (“Responsabilità civile delle agenzie di *rating* del credito”), interamente dedicato alla disciplina della responsabilità civile delle agenzie di *rating*.

⁶⁴ D. KERWER, *Holding Global Regulators Accountable: The Case of Credit Rating Agencies*, “Working paper, School of Public Policy”, University College London, 2004, p. 455.

⁶⁵ E. DEPETRIS, *La responsabilità civile delle agenzie di rating del credito nella disciplina italiana ed europea*, Torino, Giappichelli, 2015, pp. 206-207.

13. L'offerta a investitori non professionali di titoli oggetto di operazioni di cartolarizzazione dei crediti.

La normativa, direttamente applicabile negli Stati membri, ha introdotto nell'ordinamento italiano numerose disposizioni in materia di agenzie di rating e, come si è visto, di responsabilità per danno da rating.

Nell'ambito delle operazioni di *securitization*⁶⁶, il contributo fornito dalle agenzie di rating in termini di ideazione, strutturazione e tenuta dell'operazione è spesso fondamentale, si è rivelato fondamentale, in quanto mentre con riferimento ai titoli *non-secured* (ossia **non strutturati**), il rischio di credito dell'emissione è solitamente dipendente dal rischio di credito dell'emittente, analogamente non può dirsi in relazione al rischio di credito dei prodotti finanziari strutturati che, infatti, è scollegato dal merito di credito del veicolo emittente: ciò sì che nel caso dei titoli non strutturati il rischio di credito dell'emissione sia più facilmente identificabile.

Anche laddove non sia disponibile il rating dell'emittente, esso è comunque legato alla situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente stesso che, invece, attraverso le relazioni finanziarie periodiche e altri meccanismi di informazione societaria è comunque oggetto di *disclosure*. Diversamente, nelle operazioni di cartolarizzazione, dove il rischio di credito dei titoli strutturati è sostanzialmente indipendente da quello dell'originator ovvero della società veicolo emittente, in assenza di una valutazione da parte delle agenzie, esso risulta difficilmente apprezzabile anche per un operatore specializzato.

D. DI BAIA⁶⁷ osserva che *i dati di base sui quali fondare il giudizio circa la convenienza dell'acquisto sono costituiti non tanto dalla situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente, che costituisce tradizionalmente una delle "aree" d'indagine essenziali nella valutazione dei titoli (art. 94, comma 2°, t.u. fin.), ma dalla stima circa la redditività di un agglomerato di assets artificialmente "compattati" nel patrimonio di un soggetto che pretende di non assumere alcun rischio ulteriore», e, proseguendo, chiarisce che «[n]ella securitization (...) una diffusa ricostruzione vuole i dati relativi all'emittente scarsamente significativi: tale soggetto dovrebbe essere nulla più che un "veicolo", sfornito di autonomia imprenditoriale e finanziaria, ragion per cui dovrebbe*

⁶⁶ Cfr. G. Morini, *Cartolarizzazione: i mezzaninefinance*, *ILCASO.it* 2020.

⁶⁷ Cfr. in argomento D. DI BAIA, *Il rating nelle operazioni di cartolarizzazione*, in *La cartolarizzazione. Commento alla legge n. 130/99*, a cura di P. Ferro-Luzzi e C. Pisanti, Milano, 2005, 215 s. Si veda anche D. GALLETTI, *Commento all'art. 2*, in *Disposizioni sulla cartolarizzazione dei crediti*, commentario a cura di A. Maffei Alberti, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2000, II, 1034 ss.,

potenziarsi l'apparato informativo che concerne i titoli e l'operazione in sé.

Sotto questo profilo, la funzione che le CRA hanno svolto in relazione al mercato dei titoli strutturati è stata quella di consentire il vero e proprio accesso di tali prodotti finanziari al mercato: senza rating tali prodotti non sarebbero *marketable*.

Nel disciplinare la cartolarizzazione dei crediti il legislatore italiano ha, preso atto del peculiare ruolo che le agenzie di rating svolgono nella creazione ed emissione di strumenti finanziari strutturati e, quindi operato una sorta di *istituzionalizzazione* di tale ruolo.

L'art. 2, comma 4, l. n. 130/1999, ha infatti previsto che *[n]el caso in cui i titoli oggetto delle operazioni di cartolarizzazione siano offerti a investitori non professionali, l'operazione deve essere sottoposta alla valutazione del merito di credito da parte di operatori terzi»*

Il successivo comma 5 precisa poi che spetta alla Consob di stabilire, con proprio regolamento, *i requisiti di professionalità e i criteri per assicurare l'indipendenza degli operatori che svolgono la valutazione del merito di credito e l'informazione sugli eventuali rapporti esistenti e i soggetti che a vario titolo partecipano all'operazione, anche qualora la valutazione non sia obbligatoria.*

A tale ultima disposizione la Consob ha dato attuazione mediante la delibera del 2 novembre 1999, n.12175, prevedendo appositi requisiti in tema di esperienza, competenza e adeguatezza del numero del personale incaricato della formulazione dei giudizi, adozione e aggiornamento delle metodologie di rating e indipendenza delle agenzie⁶⁸.

La legge n. 130/1999 ha, dunque, con le disposizioni appena richiamate, riconosciuto il ruolo di *gate opener* delle CRA, ruolo che, da un punto di vista strettamente societario, *assume ancora maggiore rilievo se si considera che la cessione di crediti dal titolare iniziale alla società veicolo cessionaria non è assistita da alcuna verifica circa il valore di detto apporto, come invece accade per i conferimenti in senso tecnico di beni in natura e crediti ai sensi dell'art. 2343, c.c.*⁶⁹.

Il risultato è, quindi, un rafforzamento della funzione delle agenzie di rating nella finanza strutturata, **sia in termini di riduzione delle asimmetrie informative**, altrimenti incolmabili, **sia in termini di controllo della fattibilità stessa dell'operazione.**

⁶⁸ Per un commento alla delibera Consob del 2 novembre 1999, n. 12175, G.U. 17 novembre 1999, n. 270, si veda T. DE VITIS, *Le società di rating*, in *La cartolarizzazione. Commento alla legge n. 130/1999*, a cura di P. Ferro-Luzzi e C. Pisanti, Milano, 2005, 230 s.

⁶⁹ Cfr. T. DE VITIS, *Le società di rating*, cit., 229. In questo senso si può interpretare anche l'affermazione di D. GALLETTI, *Commento all'art. 2*, cit., 1033, secondo la quale il giudizio di rating è «l'unica vera forma di “garanzia” per l'investitore»

Dato che il mercato dei titoli strutturati costituisce un'ampia parte dell'ambito di operatività delle agenzie di rating, le disposizioni dettate dall'art. 2, commi 4 e 5, l. n. 130/1999, acquistano un indubbio rilievo dal punto di vista sistematico.

Tuttavia, molto degli studi che si sono occupati delle CRA e del profilo delle responsabilità nei confronti degli investitori *sono limitati a menzionare dette previsioni esclusivamente nell'ambito di una ricognizione del quadro normativo applicabile alle agenzie di rating o, al più, quale esempio di attribuzione di valore regolamentare al rating*⁷⁰.

L'istituzionalizzazione da parte del legislatore italiano di un controllo all'ingresso del mercato dei titoli strutturati, almeno per quelli destinati a investitori non professionali, riveste, invece, una fondamentale importanza dal punto di vista teorico, poiché consente di individuare, in termini più chiari, il ruolo svolto dalle CRA sul e per il mercato e, specialmente, di precisare, come si vedrà in seguito, in quali termini le agenzie di rating possono essere considerate dei veri e propri *gatekeepers*, con tutte le conseguenze che questo comporta in punto di responsabilità.

Per **D. GALLETTI**⁷¹, il fatto che l'emissione di un giudizio di rating non sia richiesta obbligatoriamente dalla legge per le operazioni di *securitization* rivolte a investitori professionali non sta a indicare che tali soggetti siano di norma forniti delle competenze per valutare correttamente tali tipi di investimenti, ma, piuttosto, tradirebbe il fatto che *il legislatore sembra aver considerato normale che tali soggetti, proprio per la loro avvedutezza, non aderiscano ad iniziative simili in assenza di un rating*.

In questa ottica ne uscirebbe rafforzato il ruolo di garanzia della qualità dell'investimento attribuito ai giudizi di rating.

14. Ambito di operatività dell'art. 2236 c.c.

L'art. 35-bis, par. 1, del Regolamento CE n. 1060/2009, come introdotto dal Regolamento UE n. 462/2013, limita la responsabilità delle agenzie di rating ai soli casi di violazione intenzionale (i.e. dolosa) o per colpa grave delle prescrizioni contenute nel regolamento stesso.

⁷⁰ Cfr. A. PERRONE, *Le società di rating*, cit., 1028, che annovera l'art. 2, comma 4, l. 130/1999, tra le disposizioni che conferiscono al rating un valore regolamentare; G. PRESTI, *Le agenzie di rating: dalla protezione alla regolazione*, in *Jus*, 2009, 77; A. FUSARO, *Rating finanziario e responsabilità nei confronti dell'emittente*, in *Contr. e impr.*, 2012, 182 (nota 4); C. SCARONI, *La responsabilità delle agenzie di rating nei confronti degli investitori*, in *Contr. e impr.*, 2011, 771, nota 14; G. FACCI, *Il danno da informazione finanziaria inesatta*, Bologna, 2009, 320; ID., *Le agenzie di rating e la responsabilità per informazioni inesatte*, in *Contr. e impr.*, 2008, 170. Una breve menzione alla norma richiamata vi è anche in L. PICARDI, *Il rating fra crisi e riforma dei mercati finanziari*, in *Riv. dir. civ.*, 2009, 723, nota 29.

⁷¹ D. GALLETTI, *Commento all'art. 2*, cit., 1037.

Un primo problema che si pone con riguardo allo standard di diligenza al quale sono tenute le agenzie di rating è, dunque, quello di coordinare tale limitazione con la tipizzazione delle infrazioni che possono far insorgere la responsabilità.

Più nello specifico, la difficoltà maggiore sembra essere rappresentata dalla necessità di conciliare il sistema di tipizzazione delle violazioni che possono essere contestate all'agenzia di rating con la colpa in senso stretto, posto che il dolo può essere individuato nella intenzionalità – quale rappresentazione e volizione – della violazione in questione.

L'art. 35-bis non contiene una definizione di dolo o, *rectius*, dell'espressione **violazione intenzionale**, utilizzata dal legislatore europeo al fine di individuare uno dei presupposti della responsabilità, a differenza, invece, dell'art. 36-bis, Regolamento CE n.

1060/2009, introdotto dal Regolamento UE n. 513/2011 e successivamente modificato, che, nel disciplinare le sanzioni amministrative pecuniarie che l'ESMA può comminare alle agenzie di rating in presenza di una violazione intenzionale o per negligenza del regolamento, inclusa nell'elenco di cui all'allegato III, considera sussistente l'intenzionalità della violazione qualora vi siano **fattori oggettivi che dimostrano che l'agenzia di rating del credito o i suoi alti dirigenti hanno agito deliberatamente per commettere la violazione**, utilizzando una nozione di dolo in buona sostanza riconducibile al c.d. **dolo specifico**.

Certamente, anche ai fini della responsabilità civile delle agenzie di rating assumerà rilievo il fatto che l'agenzia o i suoi dirigenti abbiano tenuto una determinata condotta al fine di commettere una particolare violazione.

Tuttavia, sia in forza dell'assenza nel testo dell'art.35-bis di una definizione di intenzionalità quale quella adottata dall'art. 36-bis o di un suo richiamo, sia, più convincentemente, in forza del fatto che l'agenzia di rating comunque risponde per colpa (grave) e che il dolo generico rappresenta un livello di colpevolezza ad essa superiore (senz'altro generatore di responsabilità qualora basti la colpa, anche grave), il dolo generico può ritenersi senz'altro sufficiente a determinare l'insorgenza della responsabilità anche laddove l'intenzionalità rivesta semplicemente l'oggetto della condotta descritta nelle infrazioni elencate dall'allegato III, senza che sia necessaria l'intenzione di commettere la violazione stessa.

Per ragioni di completezza occorre rilevare che l'ESMA può comminare sanzioni amministrative, ai sensi dell'art. 36-bis, anche in caso di semplice negligenza dell'agenzia di rating.

Pertanto, per ragioni analoghe a quelle esposte nel testo, non può assolutamente escludersi l'insorgenza di una responsabilità *amministrativa* dell'agenzia di rating in caso di dolo generico.

Nonostante una certa difficoltà interpretativa sicuramente discendente dalla scelta del legislatore europeo di confinare il dolo ai casi di dolo specifico

pur prevedendo la responsabilità amministrativa anche in presenza di una semplice negligenza, essa può forse spiegarsi con il fatto che l'intenzionalità della violazione (ossia la sussistenza del dolo specifico) sembra rilevare ai fini del calcolo della sanzione amministrativa pecuniaria che l'ESMA può eventualmente comminare all'agenzia.

L'art. 36-*bis* prevede infatti un ammontare minimo e massimo per ciascuna sanzione pecuniaria associata alle singole violazioni.

La determinazione del preciso ammontare della sanzione deve essere poi effettuata tenendo in considerazione una serie di fattori ulteriori, tra i quali si annoverano il fatturato dell'agenzia e l'eventuale presenza di circostanze aggravanti o attenuanti che determinano l'applicazione di alcuni coefficienti (aggravanti o attenuanti).

L'allegato IV al Regolamento CE n. 1060/2009, introdotto dal Regolamento UE n. 513/2011, tra le circostanze che determinano l'applicazione di un coefficiente aggravante, al punto n. 2, prevede, appunto, l'intenzionalità della violazione (secondo la definizione di cui all'art. 36-*bis*).

Venendo ora alla colpa in senso stretto, si è più volte ricordato che le agenzie di rating rispondono nei confronti degli emittenti e degli investitori per i danni cagionati a seguito di una delle violazioni previste dall'allegato III al Regolamento CE n. 1060/2009.

Un esempio di infrazione generatrice di responsabilità è dato dal punto n. 7 dell'allegato III, secondo il quale sussiste una violazione dell'art. 6, par. 2, del Regolamento CE n. 1060/2009, ogniqualvolta un'agenzia di rating preveda ***un sistema retributivo per i membri indipendenti del consiglio di amministrazione o di sorveglianza che è collegato ai risultati economici dell'agenzia di rating del credito o che non è impostato a garantire l'indipendenza del loro giudizio, o fissa una durata dell'incarico dei membri indipendenti del consiglio di amministrazione o di sorveglianza superiore a cinque anni o per un periodo rinnovabile; ovvero licenzia un membro indipendente del consiglio di amministrazione o di sorveglianza, salvo in caso di negligenza o insufficiente prestazione professionale.***

Pertanto, qualora, in ipotesi, l'agenzia di rating preveda un sistema retributivo basato sui propri risultati economici a favore degli amministratori indipendenti, ovvero l'incarico dei membri indipendenti dell'organo gestionale si estenda oltre il termine di cinque anni, può ravvisarsi una violazione delle disposizioni del Regolamento CE n. 1060/2009 in materia di prevenzione dei conflitti di interesse, dalla quale può senz'altro discendere la responsabilità dell'agenzia.

Ebbene, con riferimento a infrazioni analoghe a quella appena descritta, che riguardano la violazione delle norme volte alla predisposizione di una adeguata struttura organizzativa e di adeguati presidi di controllo e compliance all'interno della società, pare superfluo discorrere di colpa

semplice e colpa grave, posto che pare difficilmente ravvisabile una violazione per colpa «grave» di tali disposizioni normative.

In definitiva: **la retribuzione degli indipendenti può essere o non essere ancorata ai risultati economici dell'agenzia di rating; il mandato degli indipendenti è o non è superiore al termine legislativo di cinque anni, e, pertanto, l'agenzia di rating viola o non viola una precisa norma giuridica di fonte europea.**

Non vi è una zona grigia all'interno della quale distinguere tra violazione per colpa semplice e violazione per colpa grave, proprio perché, in questi casi, *tertium non datur*.

Pare, invece, più corretto discorrere di colpa generica e colpa specifica, secondo quanto si diceva nel paragrafo precedente, e inquadrare una infrazione di tal genere nell'ambito della seconda, poiché trattasi di una palese inosservanza di una precisa norma giuridica.

La rilevanza della colpa grave riveste, invece, un ruolo di maggior rilievo conferimento ad infrazioni di altra natura, relative alla violazione di norme giuridiche dal contenuto più ampio, attinenti principalmente alla predisposizione, all'elaborazione, all'adozione e all'aggiornamento delle metodologie di rating e allo svolgimento dell'attività di valutazione del merito di credito.

Si pensi ad esempio alle più volte ricordate infrazioni previste ai nn. 42 e 42-bis dell'allegato III, come recentemente modificati dal Regolamento UE n. 462/2013, ravvisabili ogniqualvolta, rispettivamente, l'agenzia di rating non analizzi accuratamente tutte le informazioni di cui dispone, ovvero non utilizzi informazioni provenienti da fonti affidabili.

È evidente, infatti, che, con riferimento alla sussistenza di tali infrazioni ben potrebbe distinguersi tra una colpa semplice dell'agenzia di rating e una colpa grave, tra una diligenza media e una diligenza minima.

Se l'agenzia di rating non ha svolto il benché minimo accertamento sulla provenienza delle informazioni che utilizza per l'elaborazione del rating – si pensi, ad esempio, all'utilizzo di informazioni di cui non si sa nemmeno quale sia la provenienza – può ritenersi non rispettata la diligenza minima esigibile e si sarà in presenza di una violazione per colpa grave delle previsioni contenute all'art. 8 del Regolamento CE n. 1060/2009.

Diversamente, qualora pur avendo svolto alcuni accertamenti, le verifiche poste in essere siano comunque insufficienti secondo un parametro di diligenza media, ben potrebbe ravvisarsi una colpa (semplice) dell'agenzia, la quale, tuttavia, ai sensi dell'art. 35-bis non sarebbe sufficiente per affermarne la responsabilità.

In queste ipotesi è evidente che, quantomeno astrattamente, vi sarebbe spazio anche per una responsabilità per semplice colpa, poiché un conto è, ad esempio, omettere del tutto i controlli sulla provenienza delle informazioni utilizzate e un conto è, invece, non porre in essere i controlli

che il professionista medio svolgerebbe in ragione della natura dell'attività esercitata.

Nel primo caso si sarebbe senza dubbio in presenza di una colpa grave dell'agenzia, nel secondo, invece, potrebbe distinguersi tra colpa grave e colpa semplice alla luce delle circostanze del caso concreto e, in particolare, del tipo di controllo omesso.

Quanto detto finora non esaurisce però la riflessione sul contenuto del concetto di colpa grave dell'agenzia di rating, ma circoscrive semmai le ipotesi in relazione alle quali una riflessione intorno ai confini (del dolo e) della colpa grave può avere un qualche rilievo.

Sono note, del resto, le difficoltà che si incontrano nel voler definire, in termini assoluti e statici, il concetto di colpa «grave». In generale può dirsi che essa rappresenta *l'omissione di una cautela che di solito nessuno trascura*, nonostante anche questa definizione presti il fianco a numerose critiche nella sua applicazione pratica, mostrandosi alle volte eccessivamente restrittiva, *poiché troppo limitante nel confinare la colpa grave ai soli casi di negligenza macroscopica*⁷².

In questo senso, dunque, *se le negligenze macroscopiche rientrano senz'altro nel concetto di colpa grave, occorre precisare che anche negligenze non così manifeste possono rappresentare una violazione della soglia di diligenza minima nella quale, solitamente, si ravvisa la colpa grave*⁷³, secondo una valutazione da farsi, ancora una volta, alla luce delle circostanze del caso concreto.

Tuttavia, nonostante il concetto di colpa grave rischi di risultare superabile se non si tengono presenti le specifiche circostanze di fatto, occorre rilevare che qualche indicazione su come debba intendersi la colpa grave dell'agenzia di rating viene fornita direttamente dal nuovo Regolamento UE n. 462/2013 che, all'art. 35-bis, par. 4, si cura di precisare che il termine «colpa grave», unitamente ad altri termini utilizzati nella medesima disposizione (quali, ad esempio, *danno*, *intenzione* e *affidamento ragionevole*) ma non espressamente definiti, «sono da interpretare e applicare conformemente al diritto nazionale applicabile in base alle pertinenti norme di diritto internazionale privato».

Ebbene, è chiaro che, se fosse il diritto italiano ad essere applicabile al caso esaminato, *il concetto di colpa grave, di cui si serve l'art. 35-bis, non potrebbe che essere interpretato alla luce di quanto prevedono l'art. 1176,*

⁷²P. FORCHIELLI, *Responsabilità civile*, 44.

⁷³C.M. BIANCA, *Diritto civile. V. La responsabilità*, cit., 579, definisce la colpa grave come «la violazione della diligenza minima» richiesta al soggetto agente.

c. 2, e, specialmente, l'art. 2236 c.c. in materia di diligenza e perizia nello svolgimento di attività professionali⁷⁴.

È utile, infatti, rammentare che l'art. 35-bis adotta una soluzione analoga a quella prevista, nel nostro ordinamento, dall'art. 2236 c.c., in materia di contratto d'opera intellettuale.

Tale norma prevede, infatti, che ***se la prestazione implica la soluzione di problemi tecnici di speciale difficoltà, il prestatore d'opera non risponde dei danni, se non in caso di dolo o colpa grave.***

Da questo punto di vista, la limitazione contenuta all'art. 35-bis, si sovrapporrebbe a quella prevista dall'art. 2236 c.c. in un numero ben nutrito di ipotesi.

Nonostante, infatti, la *subscription* al sito internet dell'agenzia di rating non sia riconducibile al tipo del contratto d'opera intellettuale, tale norma parrebbe comunque astrattamente applicabile all'attività di rating in ragione della sua natura schiettamente professionale.

L'art. 2236 c.c. è, infatti, da sempre ritenuto applicabile anche in ambito *extracontrattuale* qualora l'illecito *aquiliano* derivi dallo svolgimento di un'attività professionale⁷⁵ e lo è, a maggior ragione, in presenza di un rapporto obbligatorio tra investitore e agenzia di rating, a prescindere dalla qualificazione data al contratto, poiché viene comunque in rilievo la professionalità di una delle parti.

Per tale motivo, in assenza dell'art. 35-bis, o qualora questa norma dovesse ritenersi inapplicabile, la responsabilità dell'agenzia di rating sarebbe comunque limitata ai soli casi di dolo o colpa grave, laddove però l'attività in concreto svolta implichi la soluzione di problemi di speciale difficoltà.

La portata della limitazione contenuta all'art. 35-bis sembrerebbe, in questo senso, quantomeno stando al suo tenore letterale, più ampia di quella prevista dall'art. 2236 c.c., posto che la prima norma esclude sempre la responsabilità dell'agenzia di rating per semplice colpa e non soltanto quando questa si trovi ad affrontare ***problemi tecnici di speciale difficoltà***, come invece richiede l'art. 2236 c.c.

Ad ogni modo, anche volendo dare all'art. 35-bis, par. 1, un'interpretazione che vada oltre (ma non contro) il suo tenore letterale, quale quella che verrà proposta subito appresso, è evidente la limitata autonoma rilevanza dell'art. 2236 c.c. nella materia che ci occupa, posto che, secondo quanto si è appena osservato, l'ambito di operatività della disposizione richiamata rimane,

⁷⁴L'espressione «colpa grave» ex art. 35-bis debba essere interpretata conformemente all'art. 2236 c.c. anche M. LIBERTINI – P. FABBIO, *Concorrenza e rating finanziario*, cit., 160.

⁷⁵G. CATTANEO, *La responsabilità medica nel diritto italiano*, in AA.VV., *La responsabilità medica*, Milano, 1982, 11.

nella maggior parte dei casi, sostanzialmente assorbito alla previsione del primo comma del nuovo art. 35-bis.

A ben vedere, però, la ratio sottostante alle due norme citate sembra essenzialmente la medesima, tanto da far sorgere l'interrogativo se si possa utilmente fare ricorso all'elaborazione dottrinale formatasi intorno alla prima al fine di comprendere meglio quali possano essere i riflessi pratici dell'operare della seconda e, in particolare, quando sia ravvisabile una colpa grave dell'agenzia di rating per violazione delle disposizioni contenute nel Regolamento CE n. 1060/2009.

È noto, al riguardo, che limitazione di responsabilità di cui all'art. 2236 c.c. trova la sua giustificazione nell'esigenza di fornire una maggiore tutela a coloro che svolgono professioni comportanti l'assunzione di particolari rischi, ovvero *l'esecuzione di attività particolarmente complesse, al fine di evitare che, per paura di incorrere troppo facilmente in responsabilità, il professionista decida di rifiutare l'esecuzione della prestazione o comunque di non accettare l'incarico*⁷⁶.

Ebbene, non pare potersi dubitare che l'attività di rating si presti a essere astrattamente ricondotta tra le attività che possono comportare l'assunzione di un elevato livello di rischio, o comunque una certa incertezza circa il buon esito dell'incarico, dato l'elevato grado di perizia richiesto per il suo svolgimento, analogamente a quanto accade per le professioni intellettuali di cui agli artt. 2229 ss. c.c.

Come si è accennato in precedenza, l'attività di rating, anche quando abbia ad oggetto strumenti finanziari di ridotta complessità (si pensi, ad esempio, ad un'obbligazione *plain vanilla*) presenta, infatti, elevati margini di incertezza ed è comunque in grado di produrre un rilevante impatto sull'andamento dei prezzi sul mercato finanziario.

Da un lato, il rispetto delle metodologie di rating e delle più avanzate tecniche in materia di valutazione del merito di credito di emittenti e asset non è di per sé in grado di garantire la correttezza del giudizio di rating, dall'altro, il giudizio di rating ben potrebbe essere corretto nonostante la presenza di errori e negligenze nell'espletamento dell'incarico.

⁷⁶Ritiene che il limite della colpa grave di cui all'art. 2236 c.c. sia giustificato dal fatto che esistono determinati mestieri particolarmente rischiosi, che «esigono particolare coraggio» e che non devono essere disincentivati per la paura di incorrere in responsabilità, anche P. FORCHIELLI, *Il problema della determinazione della colpa medica*, in AA.VV., *La responsabilità medica*, Milano, 1982, 106. Il medesimo Autore, in un successivo lavoro, precisa inoltre che «[l']unico ragionevole tentativo per spiegare (non nel segno di un privilegio corporativo) il favore verso il professionista sembra dunque quello di supporre che il legislatore non voglia scoraggiare troppo il professionista dall'adottare nuove tecniche particolarmente delicate, e questo discorso può valere in modo speciale per la sperimentazione» (cfr. P. FORCHIELLI, *Responsabilità civile*, cit., 45 s.). In argomento anche M. FRANZONI, *L'illecito*, cit., 226 ss.

In ogni caso, il rating viene valutato dal mercato quale nuova informazione e, pertanto, può essere riflesso nel prezzo dei titoli dell'emittente.

A ciò si aggiunga che la continua evoluzione dei prodotti finanziari in relazione ai quali è stata o è richiesta una valutazione sul merito di credito – si pensi, ad esempio, a quando hanno fatto ingresso nei mercati finanziari i prodotti finanziari strutturati oggetto delle prime operazioni di cartolarizzazione – costringe le agenzie di rating a un costante aggiornamento e investimento per lo sviluppo di tecniche e metodologie adatte alle mutevoli esigenze del mercato e idonee a riflettere, in un servizio sempre aggiornato, l'accresciuta complessità dei prodotti finanziari in questione, con la conseguenza di rendere l'attività di rating particolarmente rischiosa.

Sotto questo profilo, infatti, l'attività di rating non pare presentare significative differenze rispetto, ad esempio, all'attività medica, da sempre ricondotta nell'ambito di applicazione dell'art. 2236 c.c., sebbene, di primo acchito, la valutazione del merito di credito di imprese e strumenti finanziari possa sembrare quanto di più lontano ci sia dalla scienza medica. In entrambi i casi, infatti, il professionista (l'analista di rating o il dirigente sanitario) può trovarsi a dover fronteggiare problemi tecnici di speciale difficoltà per i quali le tecniche e le regole professionali di riferimento non offrono soluzioni univoche o prospettano l'adozione di accorgimenti tecnici ancora poco sperimentati e collaudati, in modo tale da giustificare, a livello normativo, un regime di responsabilità più favorevole al professionista, il quale non deve essere dissuaso, per paura di incorrere in responsabilità, dall'espletamento del proprio compito.

Sulla scorta di tali considerazioni può dunque facilmente individuarsi, in maniera analoga a quanto si afferma in relazione all'art. 2236 c.c., la ragione che ha condotto all'introduzione nella disciplina europea della limitazione al dolo e alla colpa grave della responsabilità delle agenzie di rating.

Quando venga svolta correttamente, infatti, l'attività di rating è in grado di rivestire un'importante funzione a beneficio degli emittenti, degli investitori e del mercato in generale, poiché aiuta gli emittenti a reperire capitali sul mercato, consentendogli di segnalare facilmente il proprio merito di credito; è d'ausilio all'assunzione di scelte di investimento sia da parte di investitori qualificati che da parte di piccoli investitori; contribuisce a colmare le asimmetrie informative naturalmente presenti sul mercato e ne incrementa la trasparenza, favorendo la corretta formazione dei prezzi e il generale buon andamento delle negoziazioni.

È, dunque, l'esigenza di non scoraggiare lo svolgimento di un'attività potenzialmente molto importante per il corretto funzionamento dei mercati (e parimenti molto rischiosa) a giustificare, in un'ottica di politica del diritto, la limitazione della responsabilità delle agenzie di rating ai soli

*casi di violazione dolosa o colposa delle regole che presiedono all'esercizio della loro attività professionale*⁷⁷.

Così ricostruita la ratio sottostante all'art. 35-bis, par. 1, rimane comunque da chiarire come operi in concreto tale limitazione e, specialmente, che riflessi abbia sul contenuto della diligenza richiesta all'agenzia.

La principale questione che si pone riguarda l'estendibilità alla responsabilità per colpa grave delle agenzie di rating delle considerazioni sviluppate dalla riflessione giuridica italiana in relazione all'art. 2236 c.c., in base alle quali il limite della colpa grave dovrebbe essere inteso non tanto come requisito di una diligenza superiore alla media, ma in relazione alla perizia richiesta per espletare l'incarico di cui trattasi.

Se la ragione che giustifica la limitazione di responsabilità è, appunto, quella di evitare che l'agenzia di rating rifiuti di emettere le proprie valutazioni sul merito di credito per l'eccessiva rischiosità e complessità dell'attività che è chiamata a svolgere, così come è stato fatto in relazione all'art. 2236 c.c., anche con riferimento all'art. 35-bis potrebbe essere utile distinguere tra negligenza in senso stretto e perizia⁷⁸, pur in assenza della precisazione contenuta nella norma codicistica, volta a circoscrivere la limitazione di responsabilità ai soli casi di risoluzione di problemi tecnici di speciale difficoltà.

Sulla scorta del fatto che ***ciò che (...) caratterizza la colpa professionale è quella particolare qualità della diligenza debitoria che non si limita alla mera tensione volitiva ad adempiere, ma si allarga al possesso ed all'applicazione di quelle attitudini e cognizioni tecniche che,***

⁷⁷Cfr. considerando (33) al Regolamento UE n. 462/2013.

⁷⁸La distinzione tra diligenza in senso stretto e perizia è chiara nella riflessione giuridica civilistica, non solo italiana. Al riguardo, anche per riferimenti, cfr. L. ORSI, *Riflessioni intorno al concetto di colpa professionale*, in AA.VV., *La responsabilità medica*, Milano, 1982, 122 ss. L'Autore, in particolare, ricorda che, nonostante non manchino coloro i quali negano autonomia al concetto di perizia, considerandolo ricompreso nel concetto di diligenza, può utilmente distinguersi, sulla scorta di quanto avviene, ad esempio, in Francia, Germania e Stati Uniti, tra la perizia, che sarebbe rappresentata dal non conoscere bene le modalità attraverso le quali svolgere la prestazione, e la negligenza vera e propria, che consisterebbe nel non svolgere correttamente la prestazione, pur sapendo come farlo. Nella giurisprudenza costituzionale si segnala la sentenza del 28 novembre 1973, n. 166, in banca dati *de jure*, che, sulla scorta della distinzione tra diligenza e perizia, riconduce solo quest'ultima all'ambito di applicazione dell'art. 2236 c.c. In argomento per brevissimi cenni C. GIAMMARINARO, *Gravità della colpa, perizia e diligenza nell'attività medica*, in AA.VV., *La responsabilità medica*, Milano, 1982, 117. In argomento si veda anche M. FRANZONI, *L'illecito*, cit., 226 ss., secondo il quale nell'ambito delle professioni intellettuali «la colpa risulta dalla mancanza della professionalità necessaria» e, quindi «dall'assenza della perizia richiesta per eseguire il compito».

*normalmente, nelle comuni prestazioni è irrilevante*⁷⁹, si è sostenuto che, mentre l'art. 1176, comma 2, c.c., non distingue tra diligenza e perizia, poiché si limita a fare riferimento alle «qualità tecniche che l'obbligazione richiede nel debitore per essere adempiuta», l'art. 2236 c.c. richiederebbe una valutazione meno rigorosa esclusivamente con riferimento alla perizia⁸⁰: nel caso in cui la prestazione da rendere sia particolarmente difficile, infatti, si comprende perché si valuti con minor rigore la padronanza delle regole e delle tecniche della professione in questione e non tanto la mera diligenza.

Un'interpretazione di questo tipo sul significato del sintagma «colpa grave» nel dettato dell'art. 35-bis è, tuttavia, limitativa del dato testuale che, come si è più volte ricordato, non prevede che l'agenzia di rating risponda per dolo o colpa grave solamente quando l'agenzia si trovi a risolvere problemi di speciale difficoltà.

È pur vero che essa sembrerebbe confortata dalla prima parte del considerando (33) al Regolamento UE n. 462/2013, là dove precisa che il criterio di colpevolezza adottato pare appropriato «in quanto l'attività di emissione di rating del credito comporta una certa valutazione di fattori economici complessi e l'applicazione di diverse metodologie» le quali possono *tradursi in risultati differenti senza che nessuno possa considerarsi errato*.

Tuttavia, è altresì vero che l'esigenza di non esporre le agenzie di rating a una responsabilità potenzialmente illimitata, se non nei casi di dolo e colpa grave, parimenti menzionata dal considerando (33), contribuisce a sorreggere un'interpretazione letterale dell'art. 35-bis, e che, sulla scorta di tale considerazione, potrebbe ritenersi ragionevole interpretare la colpa grave non solo come mera grave imperizia, ma anche come grave imprudenza e negligenza.

Ciò nonostante, pare comunque preferibile un'interpretazione che, senza tradire il dato testuale, limiti la rilevanza della colpa grave dell'agenzia di rating alla sola imperizia grave, in conformità alla ricordata lettura dell'art. 2236 c.c., poiché meglio rispondente, da un lato, all'obiettivo di deterrenza di possibili condotte illecite dell'agenzia di rating, che è alla base, unitamente a quello della compensazione del danneggiato, della generale previsione di fattispecie di responsabilità per illeciti che si realizzano sui mercati finanziari, dall'altro, a un altro dei principali obiettivi della disciplina europea dell'attività di rating che, come chiarisce il considerando (32) al Regolamento UE n. 462/2013, è rappresentato dall'esigenza di garantire che «i rating del credito emessi siano indipendenti e di qualità adeguata».

⁷⁹L. ORSI, *Riflessioni intorno al concetto di colpa professionale*, 122.

⁸⁰L. ORSI, *Riflessioni intorno al concetto di colpa professionale*, 125 ss.

La colpa grave dell'agenzia può, dunque, essere rappresentata da una grave negligenza intesa quale grave imperizia, in ragione della natura marcatamente professionale dell'attività di valutazione del merito di credito.

Ai fini del raggiungimento dei summenzionati obiettivi di deterrenza e qualità dei giudizi di rating è preferibile, infatti, interpretare la limitazione di responsabilità di cui all'art. 35-bis tenendo conto della distinzione teorica tra diligenza e perizia, esonerando l'agenzia da responsabilità per colpa semplice solamente nel caso in cui ad essa sia rimproverabile una grave incompetenza e un'insufficiente padronanza delle regole tecniche che presiedono allo svolgimento della propria attività professionale, dando quindi rilievo alla colpa grave solo in relazione alla componente della perizia, ossia alla *conoscenza tecnica, ch'è in costante evoluzione ed ha un ulteriore elemento di incertezza e d'imprevedibilità nella sperimentabilità della sua evoluzione*»⁸¹.

⁸¹L. ORSI, *Riflessioni intorno al concetto di colpa professionale*, cit., 127. In argomento, sia pure per brevi cenni, cfr. anche M. LIBERTINI – P. FABBIO, *Concorrenza e rating finanziario*, cit., 160, i quali osservano che, poiché l'espressione «colpa grave» di cui all'art. 35-bis, del Regolamento CE n. 1060/2009, dovrebbe interpretarsi conformemente all'art. 2236 c.c., «secondo l'orientamento oggi prevalente e condivisibile, [...] il fornitore del servizio [n.d.A. l'agenzia di rating] è in colpa se ha affrontato il proprio impegno senza adeguata perizia e senza piena diligenza, ma in caso contrario, non può essere chiamato a rispondere dell'eventuale mancato raggiungimento del risultato sperato». Inoltre, anche R. ROSAPEPE, *Intervento*, cit., 177, osserva, sia pure con riferimento all'analoga previsione contenuta nella proposta di regolamento del 15 novembre 2011, che ha poi dato origine al Regolamento UE n. 462/2013, come la limitazione della responsabilità operata dall'art. 35-bis ai casi di negligenza grave, se strettamente intesa, parrebbe poco convincente. Pur senza suggerire un'interpretazione diversa della norma richiamata, l'Autore ritiene, infatti, che sarebbe stata preferibile l'adozione da parte del legislatore europeo di una norma affine al nostro art. 2236 c.c., poiché, la limitazione della responsabilità alla sola negligenza grave sembrerebbe sottintendere che, secondo la previsione dell'art. 35-bis, l'attività di valutazione del merito di credito sarebbe «sempre particolarmente difficile anche quando – tanto per fare un esempio – si sottopongono a valutazione titoli di un emittente ben noto all'agenzia». Si veda, infine, anche M. MAUGERI, *Assetti proprietari e conflitto di interessi delle agenzie di rating tra "tentazioni" pubblicistiche ed enforcement privatistico*, in AA.VV., *Le agenzie di rating*, a cura di A. Principe, Milano, 2014, 268, secondo il quale, al fine di scongiurare il pericolo che, in ragione di un regime di responsabilità troppo severo, l'agenzia di rating si trincerò dietro fenomeni di «defensive rating» si potrebbe ipotizzare «una fattispecie di responsabilità aquiliana la quale, pur lasciando intatti i canoni del dolo e della colpa grave quali criteri di imputazione dell'illecito (e quindi con soluzione assimilabile a quella domestica dell'art. 2236 c.c.) sia costruita tenendo conto, in ossequio al principio di vicinanza della prova, della normale difficoltà dell'investitore di accedere alle informazioni necessarie per articolare compiutamente la propria domanda processuale».

15. Operazioni di cartolarizzazione⁸² sezione i fonti normative.

La materia è direttamente regolata: dall'RMVU; dall'RQMVU; dal CRR e in particolare dalla Parte Tre, Tit. II, Capo 5 e Parte Cinque; dai regolamenti della Commissione europea che adottano le norme tecniche di attuazione o regolamentazione in materia rispettivamente di:

- mapping (art. 270 CRR); o modalità di applicazione del fattore di ponderazione aggiuntivo previsto dall'art. 407 CRR (art. 410, par. 3 CRR);
- condizioni uniformi per l'applicazione dei requisiti di cui ai Titoli II (Requisiti a carico degli enti investitori) e III (Requisiti a carico degli enti cedenti e degli enti promotori) della Parte Cinque CRR (art. 410, par. 2 CRR).

La materia è altresì disciplinata: dai seguenti articoli del TUB:

- art. 53, co. 1, che attribuisce alla Banca d'Italia, il potere di emanare disposizioni aventi a oggetto l'adeguatezza patrimoniale, il contenimento del rischio nelle sue diverse configurazioni, il governo societario, l'organizzazione amministrativa e contabile, nonché i controlli interni e i sistemi di remunerazione e di incentivazione;
- art. 53 -bis, che attribuisce alla Banca d'Italia, tra l'altro, il potere di adottare, ove la situazione lo richieda, provvedimenti specifici nei confronti di una o più banche o dell'intero sistema bancario per le materie indicate all'art. 53 co. 1; o art. 67, co. 1, lett. a), b) e d) e co. 3-bis, il quale prevede che la Banca d'Italia, al fine di esercitare la vigilanza consolidata, impartisca alla capogruppo o a componenti del gruppo bancario, con provvedimenti di carattere generale, disposizioni aventi a oggetto l'adeguatezza patrimoniale, il contenimento del rischio nelle sue diverse configurazioni, il governo societario, l'organizzazione amministrativa e contabile, nonché i controlli interni e i sistemi di remunerazione e di incentivazione;
- art. 67-ter, che attribuisce alla Banca d'Italia, tra l'altro, il potere di impartire le disposizioni previste dall'art. 67 anche con provvedimenti di carattere particolare che possono essere indirizzati a più gruppi bancari o all'intero sistema bancario; dagli orientamenti ABE:
- sul significativo trasferimento del rischio ai sensi degli artt. 243 e 244 del CRR (EBA/GL/2014/05);
- sul supporto implicito per le operazioni di cartolarizzazione ai sensi dell'art. 248, par. 2 del CRR (EBA/GL/2016/08). Dagli orientamenti del CEBS sull'applicazione dell'art. 122a della direttiva 2006/48/CE,

⁸² G. Morini, *Cartolarizzazione: i mezzanine finance* Pubblicato il 25/03/20 Riv. Ilcaso.it [Articolo 869].

in quanto compatibili con i Regolamenti della Commissione che regolano la materia.

La disciplina tiene inoltre conto delle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia ai sensi degli artt. 2 e 4 della legge 7 agosto 1990, n. 241 e successive modificazioni.

15.1 Requisiti relativi al significativo trasferimento del rischio di credito.

Gli enti cedenti che intendono realizzare operazioni di cartolarizzazione nel rispetto delle condizioni previste dagli artt. 243, par. 2, o 244, par 2, del CRR, lo comunicano alla Banca d'Italia o alla Banca centrale europea.

La comunicazione è corredata:

- (i) di tutte le informazioni utili a verificare che il significativo trasferimento del rischio di credito sia stato effettivamente realizzato;
- (ii) del modulo riportato nell'allegato A debitamente compilato (Nei casi disciplinati dagli artt. 243, par. 4 e 244, par. 4 del CRR le banche trasmettono il modulo di cui all'allegato A debitamente compilato in allegato all'istanza di autorizzazione).

La Banca d'Italia o la Banca centrale europea entro 60 giorni dalla ricezione della comunicazione possono avviare un procedimento d'ufficio che si conclude entro 60 giorni per vietare il riconoscimento a fini prudenziali del significativo trasferimento del rischio.

La comunicazione di cui al paragrafo precedente non è dovuta se l'operazione di cartolarizzazione presenta una struttura e una composizione delle attività sottostanti analoghe a quelle utilizzate per operazioni di cartolarizzazione già vagliate dall'autorità di vigilanza.

15.2 La politica di valutazione del significativo trasferimento del rischio di credito e i controlli.

Gli enti cedenti si dotano di una specifica politica per la valutazione delle operazioni di cartolarizzazione ai fini della verifica del significativo trasferimento del rischio di credito.

La politica rientra nelle generali strategie di allocazione del capitale degli enti cedenti e specifica come le operazioni soggette a significativo trasferimento del rischio siano coerenti con la politica di governo dei rischi, il processo di gestione dei rischi e l'allocazione interna del capitale.

Tale politica include informazioni in merito ai comitati coinvolti e alle procedure interne da seguire per l'approvazione delle operazioni di cartolarizzazione e prevede che siano fornite evidenze circa l'adeguato coinvolgimento di tutti gli stakeholder interessati e che sia prodotta una documentazione adeguata e facilmente verificabile.

Gli enti cedenti si dotano, nell'ambito del proprio sistema dei controlli interni, di specifici controlli sulle operazioni di cartolarizzazione che realizzano il significativo trasferimento del rischio.

In tale ambito, si dotano di processi e metodologie che assicurino il rispetto nel continuo dei requisiti relativi al significativo trasferimento del rischio di credito previsti dagli artt. 243 e 244 del CRR.

15.3 Manuale applicativo per le segnalazioni delle società veicolo: le nuove norme introdotte da B.I. dicembre 2021.

L'uso sempre più frequente dello strumento della cartolarizzazione, ha reso necessario, forse anche con un certo ritardo, l'intervento di B.I. al fine di porre le regole per la compilazione delle segnalazioni delle operazioni di cartolarizzazione effettuate dalle società veicolo ai sensi del Regolamento (UE) n. 1075/2013 nonché le modalità di trasmissione delle informazioni alla Banca d'Italia in maniera conforme alle esigenze informative della Banca Centrale Europea.

Le nuove regole si pongono nel solco tracciato dalla **Circolare n. 273 del 5 gennaio 2009 (Fascicolo «Segnalazioni degli intermediari finanziari iscritti nell'elenco generale di cui all'art. 106 del Testo Unico Bancario»)** – 1° aggiornamento del 29 ottobre 2009⁸³.

⁸³ La disciplina nazionale delle società veicolo (di seguito SV) è stata modificata a seguito dell'emanazione del decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze n. 29 del 17 febbraio 2009, che ha escluso le SV dal novero dei soggetti tenuti ad iscriversi nell'Elenco Speciale di cui all'art. 107 del Testo Unico Bancario, pur confermando l'obbligo di iscrizione nell'elenco generale di cui all'art. 106 (Cfr. anche Provvedimento del Governatore del 25 settembre 2009, inerente la cancellazione delle SV dall'elenco speciale). In particolare, nella Circolare n. 273 "Segnalazioni degli intermediari finanziari iscritti nell'elenco generale di cui all'art. 106 del Testo Unico Bancario" viene introdotta una Parte Seconda dedicata alle segnalazioni delle operazioni di cartolarizzazione. Nella Parte Prima sono inoltre inseriti alcuni dati relativi alle SV. Veniva quindi introdotto per la prima volta l'obbligo per le SV di inviare i dati contenuti nella Parte Prima "Segnalazioni relative agli intermediari finanziari iscritti nell'elenco generale di cui all'art. 106 del Testo Unico Bancario" "della presente circolare, relativi a:

– Sezione I "Dati di stato patrimoniale" con cadenza trimestrale, con riferimento al 31 marzo, al 30 giugno, al 30 settembre e al 31 dicembre di ciascun anno;

– Sezioni II "Crediti di firma, impegni e rischi e conti d'ordine" e IV "Altre informazioni" con cadenza semestrale, con riferimento al 30 giugno e al 31 dicembre di ciascun anno;

– Sezione III "Conto economico" con cadenza annuale, con riferimento al 31 dicembre di ciascun anno.

Tutti i dati di cui sopra sono inviati entro il ventiquattresimo giorno lavorativo successivo alla data di riferimento. Inoltre, con riferimento alla Parte Prima, sono state effettuate ulteriori modifiche riguardanti principalmente l'introduzione:

a) delle voci: 64351 "Attività di rilascio di garanzie nei confronti del pubblico: ammontare massimo" e 64352 "Attività di rilascio di garanzie nei confronti del pubblico:

Le violazioni agli obblighi informativi e statistici sono assoggettate alla disciplina sanzionatoria di cui all'art. 7 del Regolamento (CE) n. 2533/98 del Consiglio del 23 novembre 1998 sulla raccolta delle informazioni statistiche da parte della Banca Centrale Europea nel rispetto della Decisione della Banca Centrale Europea n.10/10 così come modificata dalla Decisione della Banca Centrale Europea n.50/15 definisce l'ambito di applicazione di tale procedura di infrazione.

L'obbligo di invio delle segnalazioni sorge dal trimestre in cui il soggetto abbia iniziato l'operatività (convenzionalmente dalla data di acquisto delle attività oggetto di cartolarizzazione o dalla data di erogazione dei finanziamenti di cui all'art.1-ter della L.130/99) e permane sino al trimestre relativo alla chiusura dell'ultima operazione di cartolarizzazione effettuata.

Per compiuta valutazione del comportamento segnaletico ai fini sanzionatori, le società veicolo sono tenute, a comunicare la chiusura⁸⁴ di ogni operazione di cartolarizzazione: tale comunicazione deve essere effettuata utilizzando il relativo messaggio della procedura FEAT/FE129⁸⁵.

Le segnalazioni, che riflettono la situazione contabile delle operazioni, si effettuano con periodicità trimestrale, con riferimento al 31 marzo, 30 giugno, 30 settembre e 31 dicembre e devono essere inviate entro il ventiquattresimo giorno lavorativo successivo alla data di riferimento, indipendentemente dalla data di chiusura del bilancio.

Gli schemi segnaletici riprodotti nella parte seconda del manuale in commento (capitolo 2.2), **si applicheranno a partire dalle segnalazioni relative al terzo trimestre del 2017.**

ricavi prodotti", in relazione alle nuove disposizioni emanate con il decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze del 17 febbraio 2009;

b) delle voci: 58322 "Finanziamenti erogati a famiglie per l'acquisto dell'abitazione principale" e 58323 "Finanziamenti a famiglie per l'acquisto dell'abitazione: consistenze" relative all'offerta di mutui indicizzati al tasso BCE ai sensi della legge n. 2/2009, già introdotte con comunicazione del 25 maggio 2009 (4);

c) della voce 58089 "Rinegoziazione ex lege n. 126/2008: mutui" relativa alla rinegoziazione dei mutui ai sensi della legge n. 126/2008.

Le segnalazioni prevedevano sostanzialmente - per ciascuna operazione effettuata - informazioni sugli attivi cartolarizzati, distinti per settore di attività economica del cedente e del debitore, e sulle passività (es. titoli asset backed securities) emesse dal veicolo. Le segnalazioni sono ripartite in tre sezioni contenenti, rispettivamente, dati di stock dell'attivo, dati di stock del passivo e dati di flusso.

⁸⁴Un'operazione di cartolarizzazione si intende chiusa quando non esistono più attività e passività collegate all'operazione.

⁸⁵ Per accedere alle messaggistiche FEAT/FE129 e alle relative istruzioni si rimanda al sito della Banca D'Italia <http://www.bancaditalia.it/statistiche/servizi/isin-anagrafe-titoli/index.html>

Le voci 64524 “Titoli emessi”, 64552 “Titoli: emissioni” e 64556 “Titoli: rimborsi”⁸⁶ **devono adesso essere inviate con la medesima periodicità ed entro i medesimi termini previsti per le altre voci, ma devono essere valorizzate con riferimento all’ultimo giorno di calendario di ciascuno dei mesi inclusi nel trimestre di riferimento della segnalazione**⁸⁷.

A tal fine, è posto l’obbligo degli intermediari segnalanti di utilizzare l’attributo “data di riferimento” (§ 2.1 “Il sistema delle codifiche” del Manuale).

È importante, inoltre, precisare che nelle operazioni di cartolarizzazione generate dalla cessione dei prestiti da un veicolo a un altro veicolo occorre che, come cedente/originator, venga segnalato il veicolo che ha ceduto i prestiti⁸⁸.

Le società veicolo devono trasmettere le informazioni dovute nel rispetto delle coerenze, delle modalità di rappresentazione dei fenomeni e degli

standard tecnici indicati nella normativa segnaletica.

L’attivazione di efficaci sistemi di controllo preventivo dei dati presso gli enti segnalanti è strumento essenziale per assicurare la massima affidabilità delle informazioni prodotte.

È cura dei responsabili aziendali predisporre adeguati presidi organizzativi al processo di produzione delle informazioni.

La Banca d’Italia mette a disposizione delle società veicolo attraverso l’applicazione Infostat, una funzionalità di “diagnostica” che verifica le coerenze logiche e andamentali tra le informazioni presenti nei flussi.

Gli eventuali errori devono essere sanati prima dell’invio della segnalazione, senza nocumento per il rispetto delle scadenze previste.

⁸⁶ Nella **Circolare n. 273 del 5 gennaio 2009 era stabilito**: Le voci 64524 “Titoli emessi”, 64552 “Titoli: emissioni” e 64556 “Titoli: rimborsi” vanno inviate con la medesima periodicità ed entro i medesimi termini previsti per le altre voci, ma devono essere valorizzate con riferimento all’ultimo giorno di calendario di ciascuno dei tre mesi inclusi nel trimestre di riferimento della segnalazione (ad esempio, nella segnalazione relativa al 31 marzo, per ciascuna voce dovranno essere indicati i valori riferiti al 31 gennaio, al 28 febbraio ed al 31 marzo). A tal fine, gli intermediari segnalanti utilizzeranno l’attributo “data di riferimento” (cfr. Circolare n. 154 “Segnalazioni di vigilanza delle istituzioni creditizie e finanziarie – Schemi di rilevazione e istruzioni per l’inoltro dei flussi informativi” del 22.11.1991).

⁸⁷ Ad esempio, nella segnalazione relativa al 31 marzo, dovranno essere indicati i valori delle tre voci segnaletiche in questione, riferiti al 31 gennaio, al 28 febbraio ed al 31 marzo.

⁸⁸ Nei casi in cui non avvenga, invece, la cessione dei prestiti a un altro veicolo, ma vi sia la semplice sottoscrizione da parte di un secondo veicolo dei titoli emessi dal primo, occorre segnalare la prima cartolarizzazione come originata dal primo cedente (ad esempio, nel caso di prestiti bancari da Intermediari Finanziari Monetari) e la seconda come originata da Altri Intermediari Finanziari.

Il Servizio Rilevazioni ed Elaborazioni Statistiche sottopone comunque le informazioni ricevute ai medesimi controlli previsti dalla funzionalità di diagnostica dell'applicazione Infostat⁸⁹ nonché ad ulteriori verifiche ritenute necessarie; eventuali esiti negativi formeranno oggetto di comunicazione agli enti segnalanti.

Le società veicolo si dovranno dotare di un indirizzo di PE funzionale, non nominativo, destinato esclusivamente allo scambio di informazioni con la Banca d'Italia.

In caso di comunicazioni di anomalie, i segnalanti i dovranno provvedere all'immediata sistemazione degli errori rilevati ovvero, relativamente alle anomalie statistiche che trovano spiegazione nella operatività aziendale, alla conferma dei dati; in quest'ultimo caso l'ente dovrà essere in grado, ove richiesto, di fornire opportuni chiarimenti.

Le società veicolo sono tenute ad inviare al Servizio Rilevazioni ed Elaborazioni Statistiche una comunicazione che attesti la conformità delle segnalazioni statistiche ai dati della contabilità aziendale – entro il mese precedente la data di invio della prima segnalazione – redatta secondo il fac-simile di cui al par. 1.4.

Analoga comunicazione dovrà essere fatta ogni qualvolta sia necessario comunicare delle variazioni.

Le comunicazioni attinenti alle segnalazioni⁹⁰ devono essere trasmesse al Servizio Rilevazioni ed Elaborazioni Statistiche a mezzo posta elettronica certificata (PEC) all'indirizzo disponibile sul sito della Banca.

16. Requisiti specifici.

I requisiti specifici si applicano alle operazioni di cartolarizzazione per le quali le banche intendono realizzare il significativo trasferimento del rischio di credito ai sensi degli artt. 243, par. 4 e 244, par. 4 del CRR.

Le autorità competenti dovrebbero applicare le seguenti accortezze⁹¹:

- a) quando individuano operazioni di cartolarizzazione nelle quali non si ritiene che il rischio di credito sia stato trasferito, anche se tali

⁸⁹ Il portale INFOSTAT per la raccolta dei dati statistici è stato evoluto nell'ottica di adottare nuove tecnologie che non prevedono l'installazione del prodotto Flash Player sul posto di lavoro, anche in considerazione dell'annuncio della società Adobe della sua prossima dismissione.

⁹⁰ Eventuali ritardi dovuti a circostanze eccezionali, motivazioni di conferme, richieste di chiarimenti sui controlli oppure quesiti attinenti agli schemi segnaletici, al sistema delle codifiche e alle modalità di predisposizione e di trasmissione delle segnalazioni

⁹¹ ABE/GL/2014/05 del 7 luglio 2014: Orientamenti in materia di trasferimento significativo del rischio di credito di cui agli artt. 243 e 244 del regolamento (UE) n. 575/2013.

- operazioni soddisfano le condizioni previste dall'art. 243, paragrafo 2, o dall'art. 244, paragrafo 2, del regolamento (UE) n. 575/2013;
- b) quando valutano la conformità di un ente cedente ai requisiti generali dei presenti orientamenti in relazione a tutte le operazioni che sono soggette ad un trasferimento significativo del rischio ai sensi dell'art. 243 o 244 del regolamento (UE) n. 575/2013;
 - c) quando valutano la conformità di un ente cedente ai requisiti di cui agli art. 243, paragrafo 4, e 244, paragrafo 4, del regolamento (UE) n. 575/2013.

Oltre alle informazioni da comunicare all'ABE ai sensi degli art. 243, paragrafo 6, e 244, paragrafo 6, del regolamento (UE) n. 575/2013, le autorità competenti dovrebbero fornire su base annua all'ABE i dati relativi alle operazioni riesaminate ai sensi del paragrafo 3, punto 1, dei presenti orientamenti, utilizzando il modello di cui all'allegato 1.

L'adempimento delle condizioni di cui alla lettera a) o b) dell'art. 243, paragrafo 2, o dell'art. 244, paragrafo 2, del regolamento (UE) n. 575/2013, consente all'ente cedente in una cartolarizzazione tradizionale di escludere le rispettive esposizioni cartolarizzate dal calcolo degli importi delle esposizioni ponderati per il rischio e, se del caso, degli importi delle perdite attese; esso conferisce altresì all'ente cedente in una cartolarizzazione sintetica il diritto di calcolare gli importi delle esposizioni ponderati per il rischio e, se del caso, gli importi delle perdite attese per le esposizioni cartolarizzate a norma dell'art. 249 del regolamento (UE) n. 575/2013, a meno che l'autorità competente decida, caso per caso, che non vi è stato un trasferimento significativo del rischio di credito a terzi o che non risulta soddisfatta una delle condizioni previste all'art. 243, paragrafo 5, o 244, paragrafo 5, del regolamento (UE) n. 575/2013 con riferimento alla cartolarizzazione.

Le autorità competenti dovrebbero garantire l'esistenza di procedure per l'individuazione delle operazioni di cartolarizzazione che dovrebbero, nonostante la conformità alla lettera a) o b) dell'art. 243, paragrafo 2, o dell'art. 244, paragrafo 2, del regolamento (UE) n. 575/2013, essere oggetto di ulteriore verifica da parte dell'autorità competente, secondo quanto previsto nel titolo III dei presenti orientamenti, al fine di valutare se con l'operazione sia stato effettivamente realizzato un trasferimento equivalente del rischio di credito a terzi.

Le condizioni per ottenere il trasferimento significativo del rischio a terzi dovrebbero essere soddisfatte su base continuativa.

Gli enti cedenti dovrebbero valutare l'affidamento fatto sulle valutazioni esterne del merito di credito nelle proprie analisi delle operazioni che sono soggette ad un trasferimento significativo del rischio, e la relazione esistente tra le valutazioni esterne del merito di credito e quelle interne.

16.1 Risk management e autovalutazione.

Gli enti cedenti si dotano di processi e metodologie in grado di assicurare che la possibile riduzione dei requisiti di fondi propri ottenuta tramite la cartolarizzazione sia giustificata da un adeguato trasferimento a terzi del rischio di credito.

In particolare, gli enti cedenti si assicurano che nella valutazione del significativo trasferimento del rischio la riduzione dei requisiti di fondi propri sia in linea con l'effettivo rischio di credito trasferito; a tal fine essi comparano gli effetti dell'operazione di cartolarizzazione sul capitale economico con gli effetti generati sui requisiti di fondi propri.

Gli enti cedenti valutano tutti i rischi, inclusa la rischiosità delle attività sottostanti nonché la struttura dell'operazione in sé, considerando il rischio di credito delle varie tranches e tutti i fattori rilevanti che possono influenzare la sostanza del trasferimento del rischio di credito.

Gli enti cedenti, sulla base dei propri profitti, del proprio capitale e della propria posizione finanziaria, valutano se sono in grado di affrontare il pagamento delle somme a qualsiasi titolo dovute nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione.

Per quanto riguarda le operazioni di cartolarizzazione che soddisfano le condizioni per realizzare il trasferimento significativo del rischio conformemente alla lettera a) o b) dell'art. 243, paragrafo 2, o dell'art. 244, paragrafo 2, del regolamento (UE) n. 575/2013, le autorità competenti dovrebbero dunque **condurre una verifica approfondita del trasferimento significativo del rischio conformemente al titolo III, paragrafi 4-10, dei presenti orientamenti, nel caso in cui si applichi una delle circostanze di seguito riportate in questo elenco non esaustivo.**

Inoltre, particolari informazioni indicano che lo spessore dei segmenti di una cartolarizzazione utilizzati come segmenti pertinenti a dimostrare il trasferimento significativo del rischio ai sensi dell'art. 243, paragrafo 2, o dell'art. 244, paragrafo 2, del regolamento (UE) n. 575/2013, potrebbe non essere sufficiente a ipotizzare un trasferimento equivalente del rischio a terzi con riferimento:

- i) al particolare profilo di rischio di credito e
- ii) ai corrispondenti importi delle esposizioni cartolarizzate ponderati per il rischio della cartolarizzazione in questione.

16.2 Altri requisiti.

Gli enti cedenti considerano innanzitutto le caratteristiche strutturali dell'operazione di cartolarizzazione come, ad esempio, il fatto che essa sia tradizionale o sintetica, l'utilizzo di tecniche di mitigazione del rischio di credito, il disallineamento delle scadenze.

Nel valutare se c'è significativo trasferimento del rischio, determinano le perdite attese e le perdite inattese delle attività cartolarizzate per tutta la durata dell'operazione di cartolarizzazione.

Per poter procedere alla qualificazione della struttura delle garanzie che assistono il debito mezzanino, si deve prima di tutto, tener conto che si tratta di finanziamento postergato rispetto alle tradizionali componenti di debito, ne consegue che, sotto il profilo operativo, il rimborso del debito mezzanino, sarà generalmente strutturato in modo da prevedere il pagamento delle sole quote d'interesse ai creditori, diversamente dai creditori ordinari a cui verranno corrisposte quote d'interesse e quote di capitale⁹².

Con detta configurazione viene scongiurata la possibilità che il rimborso delle somme aggiuntive di capitale reperite con il debito mezzanino possa modificare il cash flow dell'impresa finanziata, incidendo quindi sulla valutazione del merito di credito operata dai debitori precedenti.

La subordinazione del debito inoltre si rifletterà anche sulle vicende estintive dell'impresa, per cui in detta sede le diverse tipologie di finanziamento dovranno essere rimborsate rispettando l'ordine riveniente dai profili di rischio delle medesime.

È dunque necessario che il debito mezzanino venga assistito da una garanzia idonea a permetterne il rimborso in via prioritaria rispetto al capitale di rischio, ma in via residuale rispetto a quello ordinario⁹³, garanzia che non potrà essere solo quella reale in quanto il debito mezzanino deve prevalentemente far riferimento ai flussi di cassa attesi.

Ne consegue che, nella maggioranza dei casi, il fatto che la garanzia ed il piano di rimborso siano subordinati a quelli riservati ai creditori senior rende impossibili basarsi sulle aspettative di liquidazione delle attività come fonte di rimborso dell'investimento.

La restituzione integrale del capitale a scadenza colloca lo strumento in esame nella categoria dei finanziamenti a lungo termine, caratteristica tuttavia, che non impedisce ai contraenti di prevedere da subito la rinegoziazione delle condizioni e della formula stessa del finanziamento⁹⁴.

Al fine di valutare eventuali ostacoli all'effettivo significativo trasferimento del rischio di credito a terzi gli enti cedenti considerano, ove rilevanti, i seguenti fattori:

⁹² Cfr. BODIE KANE MARCUS, *Investments*, 6th ed., London, 2004.

⁹³ Cfr. WEIDNER, *Mezzanine capital flows appear to be changing*, in *Oil Gas Investor*, 2002, vol. 22, 65.

⁹⁴ G. Morini, *Cartolarizzazione: i mezzanine finance* Pubblicato il 25/03/20 Riv. Ilcaso.it [Articolo 869], pag. 3, 4.

a) la comparazione tra il valore attuale dei premi e degli altri costi non ancora considerati nel calcolo dei fondi propri e le perdite relative alle esposizioni protette calcolate considerando diversi scenari di stress;

b) le differenze tra il prezzo dell'operazione, incluso il costo dei premi, e i prezzi di mercato;

c) le tempistiche dei pagamenti previsti dall'operazione e, in particolare, le possibili differenze temporali tra gli accantonamenti e/o le rettifiche sulle esposizioni protette e i pagamenti del venditore di protezione;

d) la revisione delle date di esercizio delle opzioni call per valutare la durata probabile della protezione rispetto alla scansione temporale delle perdite future sulle esposizioni protette;

e) il rischio di controparte, in particolare l'analisi dei casi in cui certe circostanze possano portare a un aumento dell'affidamento dell'ente cedente sulla controparte proprio quando la capacità di quest'ultima di rispettare le proprie obbligazioni diminuisce;

f) la natura dei legami tra i diversi soggetti coinvolti nell'operazione di cartolarizzazione (ente cedente, ente promotore, investitori, venditore di protezione, ecc.);

g) l'esistenza di forme implicite di supporto di credito;

h) lo spessore delle tranche mezzanine e junior rispetto al rischio di credito delle esposizioni sottostanti;

i) il rischio di credito delle attività sottostanti la cui analisi effettuando: l'applicazione di stress alle attività sottostanti, la comparazione tra le scadenze dei pagamenti dovuti sulle posizioni verso la cartolarizzazione e i flussi di cassa derivanti dalle attività sottostanti, la valutazione dei principali fattori di rischio (quali ad esempio LGD, PD, EAD).

Le autorità competenti dovrebbero quindi valutare la documentazione e gli elementi di prova forniti dall'ente cedente in relazione alla cartolarizzazione al fine di stabilire se è stato trasferito a terzi un rischio di credito equivalente, e richiedere informazioni aggiuntive qualora ciò sia necessario ai fini della valutazione. Le autorità competenti dovrebbero inoltre prestare particolare attenzione inter alia ai seguenti fattori, a seconda dei casi:

a. gli importi delle esposizioni ponderati per il rischio e, se del caso, gli importi delle perdite attese calcolati per le esposizioni cartolarizzate prima della cartolarizzazione e gli importi corrispondenti per i segmenti trasferiti e trattenuti dall'ente cedente dopo la cartolarizzazione;

b. per gli enti cedenti che dimostrano il trasferimento significativo del rischio in conformità dell'art. 243, paragrafo 4, o dell'art. 244, paragrafo 4, del regolamento (UE) n. 575/2013, i metodi utilizzati per dimostrare che il rischio di credito trasferito è equivalente alla possibile riduzione dei requisiti in materia di fondi propri;

- c. nel caso in cui l'ente cedente ha utilizzato modelli interni per dimostrare che il rischio di credito significativo è stato trasferito, se tali modelli sono adeguatamente solidi e, in caso di utilizzo di modelli esterni, se tali modelli sono stati integrati nei regolari processi dell'ente cedente; infine, se l'ente cedente possiede una conoscenza adeguata del funzionamento del modello e delle ipotesi ad esso sottostanti;
- d. qualora l'ente cedente abbia utilizzato ipotesi di stress specifiche sul portafoglio di attività sottostanti, l'adeguatezza di tali ipotesi, e in che modo tali ipotesi e le conseguenti perdite previste siano comparabili con quelle utilizzate per le prove di stress di vigilanza o con altre fonti empiriche di tali dati, come per esempio le agenzie di rating⁹⁵.

Bisogna inoltre considerare che le autorità competenti dovrebbero considerare **che l'ente cedente ha una conoscenza sufficiente delle attività sottostanti al fine di poter condurre un'analisi appropriata del trasferimento del rischio di credito, e se nel portafoglio è presente un rischio idiosincratice che non è colto nella valutazione del rischio di credito effettuata dall'ente cedente o nei suoi calcoli patrimoniali.**

Il rischio idiosincratice dovrebbe essere colto mediante ipotesi più conservative rispetto a uno "scenario di base" standard.

Tale ricorso a ipotesi più conservative dovrebbe cercare di cogliere il rischio idiosincratice, che può corrispondere a uno "scenario di stress", se applicabile.

Nel caso in cui l'ente cedente si avvalga sulla formula di vigilanza per stabilire i propri requisiti in materia di fondi propri dopo la cartolarizzazione, le autorità competenti dovrebbero considerare il grado di sensibilità dei requisiti in materia di fondi propri per le posizioni inerenti alla cartolarizzazione mantenute dell'ente cedente rispetto alle variazioni dei parametri sottostanti del metodo IRB.

Se i requisiti patrimoniali per le posizioni inerenti alla cartolarizzazione mantenute presentano un elevato grado di sensibilità a lievi variazioni di tali parametri, è meno probabile che vi sia stato un trasferimento del rischio di credito equivalente.

16.3 Valutazione delle caratteristiche strutturali.

Le autorità competenti dovrebbero valutare se l'operazione presenta caratteristiche strutturali che potrebbero compromettere il richiesto trasferimento del rischio di credito a terzi, come per esempio i riacquisti/rimborsi facoltativi (optional call) o altri accordi

⁹⁵ G. Morini, *Danni da rating e rimedi a disposizione degli investitori*, in Riv. Ilcaso.it, Sezione II [Articolo 990], pubb. 03 Settembre 2020.

contrattuali che, nel caso delle cartolarizzazioni tradizionali, aumentano la probabilità che l'attività venga di nuovo iscritta nel bilancio dell'ente cedente e, nel caso delle cartolarizzazioni sintetiche, aumentano la probabilità che la protezione del credito termini prima che l'operazione giunga a scadenza.

Per le cartolarizzazioni tradizionali, solo le seguenti opzioni call attribuite agli enti cedenti dovrebbero essere considerate dalle autorità competenti tali da non compromettere la realizzazione effettiva del trasferimento del rischio di credito, a condizione che tali opzioni non concedano a un ente cedente il diritto di riacquistare dal cessionario le esposizioni precedentemente trasferite al fine di realizzare proventi, ovvero obblighino l'ente cedente a riassumersi il rischio di credito trasferito:

- a. Le opzioni call che possono essere esercitate in caso di modifica della normativa prudenziale o fiscale (**regulatory call option**⁹⁶ o **tax call option**) esercitabili solo in presenza di cambiamenti del quadro giuridico o normativo che hanno un impatto sulla sostanza del rapporto contrattuale della relativa operazione di cartolarizzazione o che incidono sulla distribuzione dei benefici economici derivanti dall'operazione di cartolarizzazione compiuta da una delle parti dell'operazione;
- b. le opzioni clean-up call che soddisfano le condizioni di cui all'art. 243, paragrafo 5, lettera f), del regolamento CRR. Per quanto concerne le operazioni sintetiche, non devono essere prese in considerazione dalle autorità competenti le opzioni call che soddisfano i criteri di cui al paragrafo 5, punto 2, lettera a) o b).

Inoltre, anche al fine di evitare ogni incertezza, nel caso di una cartolarizzazione tradizionale qualsiasi opzione attribuita agli investitori della cartolarizzazione, fatta eccezione per le opzioni esercitabili solo in caso di inadempienze contrattuali da parte dell'ente cedente, dovrebbe essere considerata dalle autorità competenti come ostacolo alla realizzazione dell'effettivo trasferimento del rischio di credito da parte di un cedente.

Per le cartolarizzazioni sintetiche, qualsiasi opzione attribuita agli investitori della cartolarizzazione o ai fornitori di protezione del credito che sia esercitabile solo in caso di inadempienze contrattuali da parte di altri soggetti coinvolti nell'operazione non dovrebbe essere considerata dalle autorità competenti un ostacolo alla realizzazione dell'effettivo trasferimento del rischio di credito da parte di un ente cedente, a condizione

⁹⁶ **Qualora il** Venditore eserciti la propria Opzione Clean-up Call o Regulatory Call in qualsiasi Data di Pagamento Mensile, l'Emittente riscatterà i Titoli applicando i proventi della vendita dei Crediti ipotecari al rimborso dei Titoli in conformità con le Condizioni di tale Mensile Data di Pagamento, sia precedente che successiva alla prima Data di Rimborso Facoltativo.

che i requisiti di cui all'art. 244, paragrafo 5, lettera c), del regolamento CRR siano soddisfatti.

Tutte le altre opzioni attribuite agli investitori della cartolarizzazione o ai fornitori di protezione del credito dovrebbero essere valutate dalle autorità competenti, in quanto potrebbero comportare requisiti aggiuntivi in materia di fondi propri a fronte dei disallineamenti di durata.

Le autorità competenti dovrebbero valutare se l'ente cedente abbia in passato riacquistato operazioni per tutelare gli investitori e se si sia attenuto alle norme in materia di supporto implicito, come specificato all'art. 248 del regolamento (UE) n. 575/2013, al fine di garantire l'effettivo trasferimento del rischio.

Laddove le operazioni comprendono periodi di cessione di nuove attività (*replenishment period*⁹⁷), le autorità competenti dovrebbero tenere conto dei criteri di ammissibilità delle attività nel portafoglio sottostante, prendere in considerazione la qualità creditizia minima e massima delle attività ammissibili e valutare se le attività possono essere sostituite nella struttura aumentando, nel contempo, il rischio di credito per l'ente cedente al fine di proteggere gli investitori da eventuali perdite onde garantire che il rischio sia stato effettivamente trasferito.

Le autorità competenti dovrebbero considerare che le operazioni non comprendano all'origine alcun meccanismo integrato che riduca l'importo del trasferimento del rischio di credito dall'ente cedente a terzi in modo sproporzionato nel tempo.

16.4 Disallineamenti tra la protezione del credito e le attività sottostanti nelle cartolarizzazioni sintetiche.

Le autorità competenti devono valutare se sussistono disallineamenti di durata o di valuta tra la protezione fornita e le attività sottostanti.

Nel tenere conto della durata della protezione, le autorità competenti dovrebbero considerare se i riacquisti/rimborsi facoltativi (optional call) o altre caratteristiche potrebbero effettivamente ridurre la durata della protezione e in che modo ciò si rapporta al tempo atteso di default sul portafoglio di attività.

Le autorità competenti, dunque:

- a. devono inoltre esaminare i disallineamenti di durata per le operazioni in cui vi può essere cessione di nuove attività nei portafogli di attività, dato che gli enti cedenti possono procedere verso la fine del periodo di

⁹⁷ Un termine utilizzato nella gestione dell'inventario che descrive il processo mediante il quale le scorte vengono rifornite da una posizione centrale. Questo processo comporta spesso lo sviluppo di modelli di inventario basati sulla quantità, progettati per ottimizzare questo processo di rifornimento.

protezione alla sostituzione con attività con scadenze più lunghe, incrementando i disallineamenti di durata.

- b. Devono esaminare i disallineamenti di valuta per le operazioni in cui i portafogli di attività contengono un profilo valutario diverso rispetto alle passività.

Quando si verificano tali disallineamenti, è necessario applicare coefficienti di scarto (haircut) prudenziali alla diminuzione dei requisiti patrimoniali (capital relief) richiesta in conformità con i pareri delle autorità competenti.

Strumenti di attenuazione, quali gli swap su valuta (currency swap), dovrebbero essere valutati nell'adeguatezza in termini di saldo oggetto delle operazioni di swap, durata dello swap stesso e potenziali meccanismi di attivazione (contingent trigger).

Qualora la cartolarizzazione sia ottenuta sinteticamente utilizzando un derivato di credito o una garanzia, le autorità competenti dovrebbero assicurare che la protezione del credito soddisfi tutti i relativi requisiti previsti nel regolamento (UE) n. 575/2013 e fornisca una sufficiente certezza del pagamento in modo da non compromettere il trasferimento del rischio di credito.

Se la protezione del credito è di tipo reale, dovrebbero essere presi in considerazione i contratti di garanzia, incluso il fatto che essi rispettino tutti i relativi requisiti previsti dal regolamento (UE) n. 575/2013 per la protezione del credito di tipo reale.

Se la protezione del credito è di tipo personale, le autorità competenti dovrebbero considerare se sussistono opportuni accordi in grado di assicurare pagamenti tempestivi.

Le autorità competenti devono quindi prendere in considerazione gli eventi creditizi il cui verificarsi fa attivare la protezione del credito acquisita (per esempio, se sono previsti eventi creditizi standard come il fallimento, il mancato pagamento o la ristrutturazione dei prestiti).

Se i premi versati in favore dei fornitori della protezione del credito non sono rilevati nel conto economico dell'ente cedente, le autorità competenti dovrebbero valutare se i premi versati ai fornitori della protezione del credito sono eccessivamente elevati, al punto che il trasferimento significativo del rischio ne sarebbe compromesso.

Tale valutazione potrebbe essere svolta in vari modi, per esempio analizzando i premi versati rispetto:

- i) al rendimento del portafoglio di attività,
- ii) alle perdite che sono garantite dalla protezione
- iii) ai tassi di mercato (fair market rate) o iv) ad una combinazione di tali fattori. Inoltre, le autorità competenti dovrebbero considerare inoltre se sono presenti altre caratteristiche dell'operazione oltre ai premi, come le commissioni che aumentano di fatto il costo della

protezione fornita, al punto che ne sarebbe compromesso il trasferimento del rischio di credito.

Se i premi sono versati anticipatamente o non sono collegati a perdite nel portafoglio di attività protetto o in altro modo garantito, le autorità competenti dovrebbero considerare se ciò comporta una riduzione della portata del trasferimento del rischio di credito.

17. Intermediari ibridi e operazioni ombra: le nuove regole in materia di raccolta di informazioni statistiche sulle attività e passività delle società veicolo finanziarie coinvolte in operazioni di cartolarizzazione del dicembre 2021.

Tornando adesso alla precedente citazione di Cetorelli sul concetto di **intermediari ibridi** da cui si comprende che i soggetti non-bancari possono facilmente trasformarsi in conglomerati con strutture organizzative simili e che ciò permette loro di svolgere attività di intermediazione finanziaria, appare oltremodo doveroso porre in relazione detti intermediari con le operazioni ombra e la recente pubblicazione del *Manuale applicativo per le segnalazioni delle società veicolo*, **Disposizioni in materia di raccolta di informazioni statistiche sulle attività e passività delle società veicolo finanziarie coinvolte in operazioni di cartolarizzazione del dicembre 2021 (vedi § 15.3), dove si leggono a pag. 6 e ss. le principali definizioni utilizzate con riguardo ai derivati creditizi, che indubbiamente, contribuiscono alla diffusione, o meglio, espansione del sistema bancario ombra.**

Innanzitutto nel Manuale (2021) si intendono Società finanziarie:

a) le società di gestione del risparmio (SGR) le SICAV e le SICAF di cui al D. Lgs 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo Unico dell'intermediazione Finanziaria, di seguito "T.U.F.");

b) le società finanziarie capogruppo dei gruppi bancari iscritti nell'albo di cui all'art. 64 del TUB, dei gruppi finanziari iscritti nell'albo di cui all'art.110 del T.U.B. e dei gruppi di SIM iscritti nell'albo di cui all'art. 11, comma 1 bis del T.U.F.;

c) le SIM di cui al TUF;

d) i soggetti operanti nel settore finanziario previsti dai titoli V, V-bis e V-ter del TUB nonché le società esercenti altre attività finanziarie indicate nell'art. 59, comma 1, lett. b), dello stesso TUB;

e) le società finanziarie estere che svolgono attività analoghe a quelle esercitate dalle società di cui alle lettere precedenti.

Con riguardo ai derivati creditizi, detto manuale cita:

– “protection buyer”: il soggetto che acquista la protezione del rischio di credito (ovvero vende il rischio di credito);

– “protection seller”: il soggetto che vende la protezione dal rischio di credito (ovvero acquista il rischio di credito);

- “underlying asset”: l’attività iscritta nel bilancio del “protection buyer” oggetto di copertura;
 - “reference obligation”: le attività verso un singolo debitore o una pluralità di debitori (“basket”) sottostanti ai derivati su crediti alle quali si fa riferimento per la valutazione del relativo merito di credito;
 - “reference entity”: il nominativo (i nominativi) o il Paese (nel caso di rischio sovrano) cui si riferisce la “reference obligation”;
 - “basket”: pluralità di debitori a cui si riferisce il contratto derivato su crediti. Nel “basket” l’obbligo di pagamento a carico del “protection seller” sorge, di regola, con la prima inadempienza che si riscontra nel gruppo di debitori. A ciascun debitore può essere abbinato anche un importo liquidabile differente da quelli assegnati agli altri debitori;
 - “credit default product”: contratti con i quali il “protection seller” assume il rischio di credito relativo a una determinata attività (“reference obligation”) dietro corresponsione di un premio da parte del “protection buyer”. Il “protection seller” si impegna a pagare al “protection buyer”, nel caso in cui si verifichi un “credit event”, un importo pari:
 - a) al deprezzamento della “reference obligation” rispetto al suo valore iniziale (“cash settlement variable”);
 - b) all’intero valore nozionale della “reference obligation” in cambio della consegna (“physical delivery”) della stessa o di altro strumento finanziario equivalente (“deliverable obligation”) indicato nel contratto;
 - c) ad un ammontare fisso predeterminato (“binary payout”);
 - “credit-linked note”: contratti che possono assimilarsi a titoli di debito emessi dal “protection buyer” o da una società veicolo, i cui detentori (“protection seller”)
 - in cambio di un rendimento pari alla somma del rendimento di un titolo (generalmente “risk-free”) di pari durata e del premio ricevuto per la copertura del rischio di credito sulla “reference obligation”
 - assumono il rischio di perdere (totalmente o parzialmente) il capitale a scadenza ed il connesso flusso di interessi al verificarsi di un “credit event” relativo alla “reference entity”.
- Nella sostanza, le CLN configurano un prodotto finanziario strutturato costituito dalla combinazione di un titolo (c.d. “titolo ospite”⁹⁸) e di un derivato su crediti;
- “credit spread option”: contratti con i quali il “protection buyer” si riserva il diritto, dietro pagamento di un premio, di riscuotere dal “protection seller” una somma dipendente dalla differenza positiva tra lo “spread” di mercato e quello fissato nel contratto (“strike spread”) applicata al valore nozionale della “reference obligation”;

⁹⁸ Il “titolo ospite” è lo strumento finanziario che incorpora il derivato su crediti.

– “credit spread swap”: contratti con i quali il “protection buyer” acquisisce il diritto di riscuotere dal “protection seller”, alla data di scadenza del contratto stesso, una somma corrispondente alla differenza positiva tra lo “spread” di mercato corrente a tale data e quello fissato nel contratto (“strike spread”) applicata al valore nozionale della “reference obligation” ed assume parallelamente l’obbligo di versare al “protection seller” il controvalore della differenza negativa tra i due “spread”;

– “total rate of return swap”: contratti con i quali il “protection buyer” (detto anche “total return payer”) si impegna a cedere tutti i flussi di cassa generati dalla “reference obligation” al “protection seller” (detto anche “total return receiver”), il quale trasferisce in contropartita al “protection buyer” flussi di cassa collegati all’andamento del “reference rate”.

Alle date di pagamento dei flussi di cassa cedolari (oppure alla data di scadenza del contratto) il “total return payer” corrisponde al “total return receiver” l’eventuale apprezzamento della “reference obligation” (cioè un importo pari alla differenza positiva tra il valore di mercato e quello iniziale della “reference obligation”); nel caso di deprezzamento della “reference obligation” sarà invece il “total return receiver” a versare il relativo controvalore al “total return payer”.

Appare dunque evidente che è in atto una trasformazione del sistema finanziario mondiale che tende a marginalizzare il ruolo delle banche intese in senso tradizionale, alimentando le attività ombra e generando un disallineamento tra la normativa sulla trasparenza e sulla solvibilità, in favore di un sistema sganciato da vincoli e in grado di generare ingenti profitti ma con rischi altissimi e fuori controllo, rischi sistemici che non faranno altro che influenzare la politica economica mondiale.

18. Gli obiettivi del *Il regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013.*

Il regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012, in particolare l'articolo 178, paragrafo 6, terzo comma, nonché il Regolamento Delegato (UE) 2018/171 della Commissione del 19 ottobre 2017 che integra il regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione relative alla soglia di rilevanza delle obbligazioni creditizie in arretrato, **ha posto l’obiettivo di fissare una soglia unica per la valutazione della rilevanza delle obbligazioni creditizie, come previsto all'articolo 178, paragrafo 1, lettera b), del regolamento (UE) n. 575/2013, applicabile a tutti gli enti nella loro giurisdizione.**

Tale soglia di rilevanza, che dovrebbero rimanere costante nel tempo, presenta inoltre il vantaggio di migliorare la comparabilità dei requisiti patrimoniali degli enti nella medesima giurisdizione.

L'esigenza di uniformare valutazione della rilevanza delle obbligazioni creditizie ha lo scopo, mettere d'accordo i due regimi esistenti, l'uno che mette in relazione l'importo rilevante in relazione al livello dell'obbligazione creditizia complessiva, l'altro, che non vuole ritenere rilevanti tutti gli importi inferiori ad un certo livello, indipendentemente dal rapporto rispetto all'obbligazione creditizia complessiva.

Date le esigenze contrapposte, la soglia di rilevanza dovrebbe essere costituita da due componenti: una **componente assoluta (un importo assoluto)** e una **componente relativa (la percentuale dell'obbligazione creditizia complessiva rappresentata dall'importo in arretrato)**.

Di conseguenza, **l'obbligazione creditizia in arretrato dovrebbe essere considerata rilevante quando supera sia il limite espresso come importo assoluto che il limite espresso in percentuale.**

In effetti, tra i debitori vi sono notevoli differenze di reddito medio e di importi medi delle obbligazioni creditizie.

Pertanto, la soglia di rilevanza dovrebbe essere differenziata conseguentemente, prevedendo componenti assolute distinte per le esposizioni al dettaglio e per le altre esposizioni.

La soglia di rilevanza dovrebbe essere adattata alle particolarità locali di ciascuna giurisdizione.

Le differenze di condizione economica, compresi i diversi livelli di prezzo, giustificano il fatto che la componente assoluta della soglia di rilevanza possa variare da una giurisdizione all'altra: tale differenziazione, invece, è raramente giustificata per la componente relativa.

Di conseguenza, in linea di principio la componente relativa dovrebbe essere la stessa in tutte le giurisdizioni, mentre dovrebbe essere consentita una certa flessibilità per la componente assoluta.

Ciò consentirà alle autorità competenti di fissare la soglia di rilevanza ad un livello appropriato, fino a un determinato livello massimo, tenendo conto delle specifiche condizioni vigenti nelle rispettive giurisdizioni.

Sebbene le condizioni per la fissazione della soglia di rilevanza dovrebbero essere armonizzate nelle diverse giurisdizioni dell'Unione, dovrebbe essere consentito il permanere di alcune differenze tra i livelli delle soglie applicabili nelle diverse giurisdizioni, che rispecchiano il diverso livello di rischio percepito come ragionevole dalle pertinenti autorità competenti in funzione delle specificità del mercato nazionale.

Pertanto potrebbe essere necessario discutere del livello appropriato della soglia di rilevanza in seno ai diversi collegi di autorità di vigilanza.

La soglia di rilevanza può avere un impatto significativo sul calcolo dei requisiti patrimoniali e delle perdite attese per tutti gli enti nella pertinente giurisdizione, qualunque sia il metodo impiegato per il calcolo.

Per questi motivi, per definire la soglia di rilevanza le autorità competenti dovrebbero tener conto di una serie di fattori, tra cui le caratteristiche specifiche di rischio delle esposizioni al dettaglio.

Le caratteristiche specifiche di rischio per le esposizioni al dettaglio e per le esposizioni diverse dalle esposizioni al dettaglio dovrebbero essere considerate separatamente.

La soglia di rilevanza definita dall'autorità competente di una determinata giurisdizione potrebbe inoltre dover essere applicata dagli enti che operano su base transfrontaliera.

Il livello della soglia fissata dall'autorità competente di un'altra giurisdizione potrebbe quindi essere un fattore importante quando l'autorità competente valuta se il livello di rischio rispecchiato da una determinata soglia è ragionevole.

Pertanto, le soglie di rilevanza stabilite dalle autorità competenti dovrebbero essere trasparenti e notificate all'Autorità bancaria europea (ABE), in modo che possano essere rese pubbliche.

Gli intermediari finanziari, comprese le agenzie di prestito su pegno, i confidi e i servicer delle operazioni di cartolarizzazione iscritti nell'albo ex art. 106 del nuovo TUB sono sottoposti a un regime di vigilanza prudenziale equivalente a quello delle banche, al fine perseguire obiettivi di stabilità finanziaria e di salvaguardia della sana e prudente gestione, vigilanza governata dal principio di proporzionalità così da tener conto della complessità operativa, dimensionale e organizzativa degli operatori nonché della natura dell'attività svolta.

Ai sensi dell'art. 199 TUF, sono applicate, in quanto compatibili, le disposizioni previste dal TUB per le società finanziarie nei confronti delle società fiduciarie iscritte la Banca d'Italia, con l'obiettivo di assicurare il rispetto della normativa in materia di contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo.

Nei confronti di tali operatori, la Banca d'Italia, nel rispetto delle specificità, ha poteri regolamentari, informativi e impositivi equivalenti a quelli di cui dispone per gli intermediari finanziari, poteri che si aggiungono a quelli previsti dalla specifica disciplina di settore in materia di contrasto al riciclaggio e al finanziamento al terrorismo: il Ministero dello sviluppo economico mantiene competenze nel settore.

È stata inoltre introdotta, per la prima volta, la disciplina dei gruppi finanziari sottoposti a vigilanza su base consolidata: si intende per gruppo finanziario quello composto da uno o più intermediari finanziari, da banche extracomunitarie, da società finanziarie e da società strumentali controllate, il cui capogruppo può essere un intermediario finanziario, una società

finanziaria che controlla direttamente o indirettamente le altre società che appartengono al gruppo.

La riforma quindi ha abrogato il precedente regime di controllo esistente per gli intermediari finanziari, che distingueva, in ragione delle dimensioni, gli intermediari iscritti nell'elenco generale, sottoposti a controlli formali sui requisiti di iscrizione, dagli intermediari iscritti nell'elenco speciale sottoposti a vigilanza prudenziale: detto passaggio è avvenuto attraverso un periodo di transizione che si è concluso il 12 maggio 2016.

In base alla legislazione vigente, quindi, a decorrere dal 12 maggio 2016 possono continuare a esercitare l'attività di concessione di finanziamenti nei confronti del pubblico, come definita dal TUB e dalle relative norme di attuazione (DM n. 53/2015), gli intermediari di cui ai precedenti elenchi generale e speciale, che hanno presentato istanza nei termini previsti per l'iscrizione nel nuovo albo ex art. 106 TUB, ed hanno pendente un procedimento amministrativo avviato ai sensi della L. n. 241/90 e non ancora concluso.

Tali soggetti restano sottoposti alle norme, con le relative disposizioni di attuazione, del vecchio TUB abrogate o sostituite dal d.lgs. n. 141/2010 fino alla conclusione del procedimento di iscrizione⁹⁹.

L'art. 106 è dunque il fulcro del disegno legislativo che trova negli articoli successivi, le diverse forme di supervisione divenute attuabili anche nei confronti di intermediari che fino alla riforma erano relegati in un ambito residuale¹⁰⁰: oggi la disciplina sugli intermediari rappresenta un vero e proprio sottosistema regolamentare che recupera, o almeno estende, la formula ordinatoria disposta in via generale per i soggetti bancari.

La conseguenza più importante dell'unificazione dei due precedenti elenchi, generale e speciale, in un unico albo degli intermediari finanziari (art. 106 TUB, come sostituito dall'art. d.lgs. n. 141/2010), fatti salvi il cd. Microcredito (art. 111 TUB) e Confidi (art. 112 TUB), per i quali sono stati istituiti appositi elenchi¹⁰¹, è l'aver eliminato la distinzione tra diversi regimi di controllo, adottando per tutti il regime più intenso, simile a quello vigente per le banche; ai sensi dell'art. 108 TUB, l'intermediario finanziario, dovrà dunque ottenere un provvedimento autorizzativo per l'iscrizione all'albo (non più elenco).

⁹⁹ Cfr. Decreto Legislativo 13 agosto 2010 n. 141, di recepimento della Direttiva U.E. n. 48/2008, D.M. Ministero Economia e finanze del 2 aprile 2015, n. 53 e Istruzioni di Vigilanza della Banca d'Italia, Circolare n. 288 del 3 aprile 2015.

¹⁰⁰ Cfr. tra gli altri ANTONUCCI, Gli intermediari finanziari «residuali» dalla legge anticiclaggio al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, in *Rass. econ.*, 1994, p. 248.

¹⁰¹ ANTONUCCI, L'intermediazione finanziaria non bancaria nel d.lgs. 141/ 2010. Profili di sistema, in *Riv. trim. dir. pen. ec.*, 2011, p. 39 ss.

Infatti, con la novella del 2010, il legislatore ha distinto l'autorizzazione che necessita una indagine peculiare sui requisiti prescritti dagli artt. 106 e seg. TUB, dalla iscrizione (art. 106, comma 1; art. 107), che diversamente, avviene senza esercizio dei poteri di vigilanza e determina il rilascio d'ufficio del provvedimento autorizzatorio, assumendo dunque, l'iscrizione, una mera funzione di pubblicità-notizia¹⁰².

La differenza è evidente nell'art. 132 TUB sul reato di abusiva attività finanziaria¹⁰³, che riconduce la fattispecie delittuosa alla assenza di

¹⁰² GIANNINI, Albo, Enc. dir., Milano, I 1958, p. 1014.

¹⁰³ L'abusiva attività finanziaria è il reato commesso da chi svolge, nei confronti del pubblico, una o più delle attività finanziarie previste dal D.Lgs. n. 385 del 1993, art. 106 comma 1, senza essere iscritto nell'elenco previsto dal medesimo articolo", come stabilito dal D.Lgs. n. 385 del 1993, art. 132. Il D.Lgs. n. 385 del 1993, art. 106, comma 1 delimita l'ambito di applicazione del D.Lgs. n. 385 del 1993, art. 132, e definisce le attività il cui esercizio è riservato a "intermediari finanziari iscritti in apposito elenco tenuto dall'UIC": lo svolgimento di quelle attività da parte di soggetti non abilitati, poiché non iscritti nel suddetto registro, costituisce il reato sancito dal D.Lgs. n. 385 del 1993, art. 132. Le attività finanziarie riservate ai soggetti abilitati, sono: "assunzione di partecipazioni, concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma, prestazione di servizi di pagamento e intermediazione in cambi". Lo stesso D.Lgs. n. 385 del 1993, art. 106, integrato dal Decreto del Ministro del Tesoro del 2 aprile 1999 (D.M. 6 luglio 1994 G.U. n. 170 del 22.7.1994) ha stabilito che possono chiedere l'iscrizione nei registri UIC le imprese che rispondono ai seguenti requisiti: a) l'attività in relazione alla quale viene chiesta l'iscrizione deve essere specificata e deve essere prevalente; b) deve essere esercitata "nei confronti del pubblico"; c) non deve necessariamente essere esclusiva, di modo che l'aspirante all'iscrizione può contemporaneamente svolgere anche altre attività; d) l'impresa aspirante all'iscrizione deve essere costituita in forma di società per azioni, società in accomandita per azioni, società a responsabilità limitata o società cooperativa, e deve aver interamente versato un capitale non inferiore al quintuplo di quello minimo prescritto per la costituzione delle società per azioni. Il D.Lgs. n. 385 del 1993, art. 108 stabilisce inoltre, che i titolari di quote di partecipazione devono avere particolari requisiti di onorabilità (D.M. 30 dicembre 1998, n. 517). Come prescrive il successivo prescrive l'art. 109, devono avere i requisiti di onorabilità e specifica professionalità i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso gli intermediari finanziari; tali requisiti devono altresì essere detenuti, ai sensi del D.Lgs. n. 385 del 1993, art. 113, anche da coloro che esercitano prevalentemente attività finanziaria non nei confronti del pubblico. Come noto il D.Lgs. n. 385 del 1993 regola un'attività finanziaria svolta in forma imprenditoriale da professionisti stimati e credibili, che si presentino al pubblico per offrire servizi finanziari con struttura ed apparenza di impresa, tali da offrire ragionevole affidamento ed adeguate garanzie; è evidente allora che in questa ottica assumono rilevanza qualificante organizzazione e professionalità. (Cassazione penale sez. V 17 settembre 2009 n. 46074; Ex multis, Cassazione penale sez. V 17 settembre 2009 n. 43046). Affinché possa configurarsi il reato di abusiva attività finanziaria, di cui all'art. 132 d.lgs. 1 settembre 1993 n. 385 (t.u. leggi in materia bancaria e creditizia), è indispensabile che l'agente ponga in essere una delle condotte indicate dall'art. 106 del medesimo decreto (concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma, assunzione di partecipazioni, prestazione di servizi a pagamento, intermediazioni in cambi) in forma professionale, organizzata, su scala imprenditoriale e rivolgendosi al pubblico, atteso che solo tali modalità attuative della condotta, in quanto idonee a indurre un rilevante fattore di turbativa nel mercato

autorizzazione per le attività finanziarie previste dall'art.106, e di iscrizione, per le attività di cui agli artt. 111 e 112, per le quali, vige ancora il sistema basato sull'iscrizione in appositi elenchi.

È venuta meno anche la diversa finalità assegnate, in passato, all'intervento delle rispettive autorità di settore (U.I.C. e Banca d'Italia), e come in passato, il testo dell'art. 107, comma 2 ss., andava letto in collegamento con l'art. 5 del TUB, così occorre fare oggi per il nuovo art. 108.

Come autorevole dottrina ha sostenuto (GUARRACINO¹⁰⁴) la parificazione di disciplina non deve farsi dipendere tanto dal fatto che gli ex intermediari finanziari iscritti (soltanto) nell'abrogato elenco generale possano essere divenuti portatori, in sé, di un rischio sistemico che non presentavano in precedenza, quanto piuttosto dagli abusi commessi dietro quella figura, che, come si è ..., in numerosi casi ha celato realtà imprenditoriali ed operative diverse da quelle che ne potevano rivestire le

finanziario, realizzano quella latitudine di gestione che ne evidenzia la pericolosità e la rilevanza penale. In questa prospettiva, deve escludersi che la condotta di affiliati ad associazione di tipo mafioso che offrano prestiti di modiche somme a tassi usurari possa integrare, di per sé, il reato "de quo", non potendosi ritenere che la partecipazione all'associazione illecita integri, per ciò solo, l'elemento dell'organizzazione, che costituisce uno dei requisiti essenziali che devono caratterizzare la condotta del reato di abusiva attività finanziaria. Diversamente opinando, del resto, si arriverebbe alla non condivisibile affermazione secondo cui ogni usuraio, se affiliato a un sodalizio illecito, debba essere chiamato a rispondere sempre e comunque del reato di esercizio di abusiva attività finanziaria (da queste premesse, la Corte ha annullato senza rinvio, limitatamente al reato di abusiva attività finanziaria, l'ordinanza in materia cautelare adottata per tale reato, oltre che per quello di partecipazione ad associazione di tipo mafioso, nei confronti di un indagato cui era stata contestato di curare, appunto quale partecipe a un'associazione di tipo mafioso, l'attività di erogazione di prestiti di denaro). La sanzione di cui al D.Lgs. n. 385 del 1993, art. 132 è pertanto rivolta ai soggetti non abilitati dall'apposita iscrizione all'UIC. La condotta sanzionata è costituita dall'esercizio abusivo dalla attività di intermediazione finanziaria ovvero di offerta al pubblico del servizio di finanziamento in forma professionale, organizzata e su scala imprenditoriale (Cass. Sez. 2 n. 5285 del 2 ottobre 1997; Sez. 6 n. 5118 del 12.2.1999; Sez. 1 n. 36051 del 3.6.2003; Sez. 5 n. 10189 del 6.2.2007), in quanto, tali modalità attuative della condotta, idonee ad indurre turbativa nel mercato finanziario, esplica la pericolosità e la rilevanza penale, sancita per l'appunto dalla Legge Bancaria. L'elemento fattuale costituito dall'offerta al pubblico, è elemento essenziale come evidenziato dalla Corte di cassazione nella sentenza n. 5118 del 12.2.1999 e nella sentenza n. 10189 del 6.2.2007 che si riferiscono la prima ad una attività di sconto di assegni cambiari esercitata in una casa da giuoco, e la seconda ad attività di sconto di assegni e cambiali esercitata in un supermercato: in entrambi i casi sussisteva l'apparenza di un aspetto organizzativo che si presentava al pubblico in guisa di esercizio di attività imprenditoriale. 94 Cfr. AMOROSINO, I controlli della Banca d'Italia sulle imprese finanziarie bancarie e «non bancarie», Dir. banc., 1999, I, p. 472 ss., Scritti in memoria di Pietro De Vecchis Roma, 1999, p. 21 ss., in part. p. 26 s.

¹⁰⁴ GUARRACINO, Commentario al TUB diretto da Francesco Capriglione, Cedam, 2012, Vol III, comm. all'art. 106.

vesti, a danno della clientela, dei terzi (creditori, soggetti eventualmente garantiti, ecc.) e della credibilità e stabilità complessiva del sistema¹⁰⁵.

Tutela del consumatore e tutela della stabilità del sistema si fondono, invero, nella riforma del Titolo V del testo unico bancario, come concorre a dimostrare la circostanza che la emanazione del d.lgs. n. 141 del 2010 è stata autorizzata da una norma di delega che non aveva finalità esclusivamente prudenziali mirando anzi espressamente alla tutela dei consumatori.

L'estensione agli intermediari finanziari in questione di forme vigilanza bancaria è avvenuta, infatti, in attuazione della delega per l'attuazione della direttiva relativa ai contratti di credito ai consumatori (dir. 2008/48/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 23 aprile 2008), che ha previsto che il Governo, in sede di attuazione della direttiva comunitaria, intervenisse a modificare ed integrare il testo unico bancario (anche) rimodulando la disciplina delle attività e dei soggetti di cui al Titolo V sulla scorta di criteri direttivi che, pur funzionali a finalità prudenziali (è il caso del criterio della rideterminazione dei requisiti di iscrizione per assicurare l'affidabilità dell'iniziativa imprenditoriale), sono stati dettati dalla legge di delega esplicitamente a tutela dei consumatori (art. 33, comma 1, lett. d, legge 7 luglio 2009, n. 88)¹⁰⁶.

19. Condizioni per la fissazione della soglia di rilevanza per le esposizioni al dettaglio.

Le autorità competenti fissano la soglia di rilevanza ad un livello corrispondente al **livello di rischio che esse considerano ragionevole**.

Dato che il livello di rischio dipende dal modo in cui la soglia di rilevanza è utilizzata nel processo di determinazione dello stato di default, è necessario che nello stabilire la soglia le autorità competenti formulino determinate ipotesi sul modo in cui saranno calcolati gli importi e i rapporti che saranno confrontati con le componenti assoluta e relativa della soglia di rilevanza e sulla fase del processo di determinazione dello stato di default in cui sarà applicata la soglia di rilevanza.

Al riguardo, la soglia dovrebbe essere fissata in modo tale che gli enti siano in grado di individuare i debitori che presentano rischi significativamente più elevati a causa del pagamento parziale o irregolare, ma sistematicamente in ritardo, e di individuare in modo tempestivo le obbligazioni creditizie in arretrato rilevanti.

¹⁰⁵ Cfr. AMOROSINO, I controlli della Banca d'Italia sulle imprese finanziarie bancarie e «non bancarie», *Dir. banc.*, 1999, I, p. 472 ss., Scritti in memoria di Pietro De Vecchis Roma, 1999, p. 21 ss., in part. p. 26 s.

¹⁰⁶ G. Morini, *Il controllo sugli intermediari finanziari. profili di responsabilità delle autorità di vigilanza. orientamenti giurisprudenziali*, [Articolo 895]. *Riv. ICaso.it*, 14 aprile 2020, pagg. 32 e ss.

La rilevanza delle obbligazioni creditizie in arretrato rientra nella definizione di default di cui all'articolo 178, paragrafo 1, lettera b), del regolamento (UE) n. 575/2013.

Per gli enti che utilizzano il metodo basato sui rating interni («metodo IRB»), le modifiche della definizione comportano modifiche sostanziali dei sistemi di rating utilizzati per il calcolo dei requisiti in materia di fondi propri per il rischio di credito.

Pertanto, l'autorità competente non dovrebbe modificare la soglia di rilevanza, a meno che, in ragione dell'evoluzione della situazione economica o delle condizioni di mercato, divenga inadeguata, generando notevoli distorsioni nel processo di determinazione dello stato di default.

Le autorità competenti dovrebbero essere autorizzate a rinviare l'applicazione della soglia di rilevanza per gli enti che sono tenuti a introdurre modifiche rilevanti dei propri modelli IRB e per gli enti per i quali l'attuazione della soglia è onerosa, in ragione delle differenze significative con il metodo applicato in precedenza per determinare la rilevanza delle esposizioni in arretrato.

Inoltre, per gli enti che utilizzano il metodo IRB ma che per una parte delle esposizioni applicano il metodo standardizzato, ai sensi dell'articolo 148 o dell'articolo 150 del regolamento (UE) n. 575/2013, la data di applicazione della nuova soglia di rilevanza dovrebbe essere la stessa per tutte le esposizioni.

L'autorità competente fissa una soglia di rilevanza unica per le esposizioni al dettaglio applicabile a tutti gli enti nella propria giurisdizione, tuttavia, per gli enti che applicano la definizione di default di cui all'articolo 178, paragrafo 1, primo comma, lettere a) e b), del regolamento (UE) n. 575/2013 al livello della singola linea di credito, l'autorità competente può fissare una soglia di rilevanza unica distinta per le esposizioni al dettaglio.

Secondo il citato art. 178, si considera intervenuto un default in relazione a un particolare debitore allorché si verificano entrambi gli eventi sotto indicati o uno di essi:

a) l'ente giudica improbabile che, senza il ricorso ad azioni quale l'escussione delle garanzie, il debitore adempia integralmente alle sue obbligazioni creditizie verso l'ente stesso, la sua impresa madre o una delle sue filiazioni;

b) il debitore è in arretrato da oltre 90 giorni su una obbligazione creditizia rilevante verso l'ente, la sua impresa madre o una delle sue filiazioni. Le autorità competenti possono sostituire il periodo di 90 giorni con uno di 180 giorni per le esposizioni garantite da immobili residenziali o da immobili non residenziali di PMI nella classe delle esposizioni al dettaglio, nonché per le esposizioni verso organismi del settore pubblico.

Il periodo di 180 giorni non si applica ai fini dell'articolo 127.

Nel caso delle esposizioni al dettaglio, gli enti possono applicare la definizione di default di cui al primo comma, lettere a) e b), al livello di una singola linea di credito anziché in relazione agli obblighi totali di un debitore.

La soglia di rilevanza di cui al paragrafo 1, primo comma, comprende una componente assoluta e una componente relativa.

La componente assoluta è rappresentata dall'importo massimo che può raggiungere la somma di tutti gli importi in arretrato dovuti da un debitore all'ente, all'impresa madre dell'ente o a una delle sue filiazioni («obbligazione creditizia in arretrato»).

L'importo massimo non supera i 100 EUR o il controvalore di tale importo in moneta nazionale.

La componente relativa è rappresentata dalla percentuale che esprime il rapporto tra l'importo dell'obbligazione creditizia in arretrato e l'importo complessivo di tutte le esposizioni verso lo stesso debitore iscritte nel bilancio dell'ente, dell'impresa madre dell'ente o di una delle sue filiazioni, escluse le esposizioni in strumenti di capitale.

La percentuale è compresa tra il 0 % e il 2,5 % ed è fissata all'1 % quando corrisponde ad un livello di rischio che l'autorità competente considera ragionevole in conformità all'articolo 3.

La soglia di rilevanza di cui paragrafo 1, secondo comma, è fissata conformemente alle condizioni di cui al paragrafo 2, con la sola differenza che l'«obbligazione creditizia in arretrato» e l'«importo complessivo di tutte le esposizioni verso lo stesso debitore iscritte nel bilancio dell'ente, escluse le esposizioni in strumenti di capitale» fanno riferimento agli importi dell'obbligazione creditizia del debitore che risultano da una singola linea di credito concessa dall'ente, dall'impresa madre dell'ente o da una delle sue filiazioni.

Nel fissare la soglia di rilevanza, l'autorità competente tiene conto delle caratteristiche di rischio delle esposizioni al dettaglio e della specificazione delle esposizioni al dettaglio di cui all'articolo 147 del regolamento (UE) n. 575/2013 per le banche che applicano il metodo basato sui rating interni, e all'articolo 123 del medesimo regolamento per gli enti che applicano il metodo standardizzato.

Nel fissare la soglia di rilevanza, l'autorità competente presume che il debitore è in stato di default quando il limite, espresso sia come componente assoluta che come componente relativa, della soglia di rilevanza è **superato per 90 giorni consecutivi**, o per **180 giorni consecutivi** quando tutte le esposizioni incluse nel calcolo dell'obbligazione creditizia in arretrato sono garantite da immobili residenziali o da immobili non residenziali di PMI, e per dette esposizioni i 90 giorni sono stati sostituiti con 180 giorni, conformemente all'articolo

178, paragrafo 1, lettera b), del regolamento (UE) n. 575/2013 per tali esposizioni.

20. Soglia di rilevanza per le esposizioni diverse dalle esposizioni al dettaglio. La definizione di default alla luce del regolamento delegato (UE) n. 171/2018 e delle linee guida EBA

La disciplina prudenziale applicabile agli intermediari finanziari, contenuta nell'art. 178 del Regolamento (UE) n. 575/2013 (CRR) cui la Circolare 288/2015 fa rinvio, prevede che ai fini del calcolo dei requisiti patrimoniali minimi obbligatori i debitori siano classificati in Default al ricorrere di almeno una delle seguenti condizioni:

a) il debitore è in arretrato da oltre 90 giorni nel pagamento di un'obbligazione rilevante;

b) la banca giudica improbabile che, senza il ricorso ad azioni quali l'escussione delle garanzie, il debitore adempia integralmente alla sua obbligazione (unlikelihood to pay).

Gli intermediari finanziari applicano la disciplina sul Default avendo presente l'insieme delle esposizioni di un debitore (c.d. approccio per debitore); limitatamente alle esposizioni al dettaglio, possono considerare la singola transazione da cui origina l'esposizione (c.d. approccio per transazione).

Tale definizione è stata integrata da ulteriori regole emanate in sede europea: le Linee Guida EBA sull'applicazione della definizione di Default (EBA/GL/2016/07) e il Regolamento Delegato (UE) n. 171/2018 della Commissione europea del 19 ottobre 2017, che individua la soglia di rilevanza delle obbligazioni creditizie in arretrato (Regolamento delegato)¹⁰⁷.

A queste regole, gli intermediari finanziari dovevano conformarsi entro il 1° gennaio 2021, introducendo criteri che risultino, in alcuni casi, più stringenti rispetto alla vigente normativa nazionale.

Alcune informazioni disponibili su internet o riportate da organi di stampa configurano un quadro poco chiaro sulla portata delle modifiche alla definizione di Default dal punto di vista della clientela.

Si forniscono pertanto alcuni chiarimenti.

¹⁰⁷ Con la modifica della Circolare 288, la Banca d'Italia ha esteso le Linee Guida dell'EBA sull'applicazione della definizione di non performing ai sensi dell'art. 178 del CRR agli intermediari finanziari e attuato il RD relativo alla soglia di rilevanza delle esposizioni creditizie in arretrato, con un regime transitorio per gli intermediari finanziari non appartenenti a gruppi bancari. Di recente la Banca d'Italia ha pubblicato orientamenti sull'applicazione del RD ed ha fornito chiarimenti sulle disposizioni attuative delle Linee Guida dell'EBA validi per le banche, cui anche gli intermediari finanziari fanno riferimento

Il Regolamento delegato, come attuato nella normativa nazionale, stabilisce che un'esposizione creditizia scaduta va considerata rilevante quando l'ammontare dell'arretrato supera entrambe le seguenti soglie:

- i) 100 euro per le esposizioni al dettaglio e 500 euro per le esposizioni diverse da quelle al dettaglio (soglia assoluta):
- ii) l'1 per cento dell'esposizione complessiva verso una controparte (soglia relativa)¹⁰⁸.

Fino al 31 dicembre 2021, per gli intermediari finanziari non appartenenti a gruppi bancari la soglia relativa è pari al 5% dell'esposizione complessiva verso una controparte.

Superate entrambe le soglie, prende avvio il conteggio dei 90 giorni consecutivi di scaduto, oltre i quali il debitore è classificato in stato di Default.

Il Regolamento stabilisce, inoltre, i criteri in base ai quali effettuare questi calcoli; tra questi, è previsto che non è più possibile compensare gli importi scaduti con le linee di credito aperte e non utilizzate (c.d. margini disponibili).

Le Linee Guida EBA specificano, tra l'altro, i criteri di calcolo dei giorni di scaduto delle esposizioni creditizie, gli indicatori qualitativi e quantitativi da considerare ai fini dell'identificazione del probabile inadempimento, le regole di applicazione della definizione di Default alle esposizioni creditizie retail, i criteri di uscita dallo stato di Default.

L'entrata in vigore del nuovo framework in materia di classificazione in Default delle esposizioni creditizie rileva anche per i riflessi che può avere sulle relazioni contrattuali con la clientela.

In tale contesto, è essenziale che gli operatori si adoperino per assicurare la piena consapevolezza dei clienti sull'entrata in vigore delle nuove regole e sulle conseguenze che le stesse possono produrre sulle dinamiche dei rapporti contrattuali; attraverso una rappresentazione chiara e completa alla clientela degli effetti di tali norme si favorisce il mantenimento di relazioni trasparenti e corrette e si preserva la fiducia del pubblico verso il sistema finanziario.

A tale fine, gli intermediari finanziari devono rafforzare i canali di informativa e di assistenza ai clienti, con l'obiettivo di sensibilizzare questi ultimi sulle implicazioni della nuova disciplina, di aiutarli a comprendere il cambiamento in atto e di adottare comportamenti in linea con il citato quadro normativo.

Inoltre, gli intermediari finanziari avranno cura, ove necessario, di adattare alla nuova disciplina i presìdi organizzativi e di controllo, per

¹⁰⁸ Gli intermediari finanziari che ai fini della definizione di non performing per le esposizioni al dettaglio adottano l'approccio per transazione applicano le soglie assoluta e relativa a livello di singola transazione.

assicurare che i clienti abbiano prodotti pienamente adeguati alla loro effettiva situazione economica e finanziaria e alle loro concrete esigenze.

Gli intermediari finanziari devono infine potenziare, se non già fatto e specie in fase di avvio del nuovo framework, i contatti su base individuale con la clientela, con l'obiettivo di prevenire possibili inadempimenti non connessi con la difficoltà finanziaria dei debitori.

Particolare attenzione va posta alla sensibilizzazione dei soggetti che potrebbero presentare un maggior rischio di classificazione in Default in seguito all'entrata in vigore della nuova definizione.

In questi casi, si raccomanda agli intermediari di prendere contatto con la clientela per valutare le soluzioni più opportune per prevenire la riclassificazione delle esposizioni.

Dunque, l'articolo 178 del Regolamento (UE) n. 575/2013 disciplina la definizione di default prudenziale.

Gli enti la applicano avendo presente l'insieme delle esposizioni di un debitore ("approccio per debitore"); limitatamente alle esposizioni classificate nel portafoglio regolamentare "al dettaglio" (retail), possono considerare la singola transazione da cui origina l'esposizione ("approccio per transazione").

Un debitore è considerato in stato di default quando ricorre almeno una delle seguenti condizioni:

a. condizione oggettiva ("past-due criterion"): il debitore è in arretrato da oltre 90 giorni consecutivi nel pagamento di un'obbligazione rilevante (nel caso di approccio per debitore, per determinare se l'obbligazione è rilevante si fa riferimento al complesso delle obbligazioni del medesimo debitore verso l'ente);

b. condizione soggettiva ("unlikeliness to pay"): l'intermediario giudica improbabile che, senza il ricorso ad azioni quale l'escussione delle garanzie, il debitore adempia integralmente alla sua obbligazione (o alle sue obbligazioni, nell'approccio per debitore).

Il RD stabilisce i criteri in base ai quali un'esposizione creditizia scaduta va considerata rilevante e, quindi, in stato di default secondo la condizione sub a) e indica i termini assoluti e relativi per l'applicazione della soglia a fini prudenziali.

Le GLs integrano quanto previsto dal RD, specificando, tra l'altro, i criteri di calcolo dei giorni di scaduto per la classificazione a default, i criteri di uscita dallo stato di default, gli indicatori qualitativi e quantitativi da considerare ai fini dell'identificazione del probabile inadempimento.

Il RD e le GLs si applicano a tutti gli enti, a livello individuale e consolidato, a prescindere dall'approccio utilizzato per il calcolo dei requisiti patrimoniali a fronte del rischio di credito (metodologia standardizzata o basata sui rating interni "IRB").

Gli aspetti principali disciplinati dal RD e dalle GLs riguardano le seguenti aree: ***Le soglie di rilevanza per la classificazione dell'esposizione creditizia scaduta in stato di default Il RD prevede soglie di rilevanza espresse:***

- i) in termini assoluti: 100 euro per le esposizioni al dettaglio e 500 euro per le altre esposizioni. Le Autorità competenti possono fissare un ammontare inferiore;
- ii) in termini relativi: 1% dell'importo complessivo di tutte le esposizioni verso il debitore¹⁰⁹ facenti capo agli intermediari creditizi e finanziari appartenenti a un medesimo perimetro di consolidamento prudenziale (non rilevano le esposizioni in strumenti di capitale). Le autorità competenti possono individuare una soglia diversa, compresa nell'intervallo da 0 a 2,5%, nel caso ritengano che la soglia di rilevanza dell'1% non corrisponda a un livello ragionevole di rischio.

Con riguardo alla soglia espressa in termini relativi, la Banca d'Italia ha già fissato per le banche meno significative e per le SIM un valore pari all'1%¹¹⁰, mentre per gli intermediari finanziari di cui all'art. 106 del TUB è in consultazione la proposta per la fissazione della componente relativa.

Un'esposizione scaduta va considerata rilevante solo se supera entrambe le soglie assoluta e relativa.

Il RD stabilisce che le soglie di rilevanza devono essere superate per 90 giorni consecutivi; non è prevista la possibilità di compensare gli importi scaduti con le linee di credito aperte e non utilizzate (margini disponibili); infine, il conteggio dei giorni consecutivi di scaduto inizia solo dopo il superamento delle soglie di rilevanza.

Le GLs consentono l'applicazione di un trattamento specifico per i crediti commerciali verso l'amministrazione centrale, le autorità locali e gli organismi del settore pubblico, prevedendo alcune condizioni al ricorrere delle quali queste tipologie di esposizioni possono essere considerate non deteriorate.

Specifiche indicazioni sono anche fornite per il conteggio dei giorni di scaduto nel caso di operazioni di factoring.

Le GLs stabiliscono, tra l'altro, che un'esposizione precedentemente classificata in stato di default può essere riclassificata ad uno stato di non default laddove siano trascorsi almeno tre mesi dal momento in cui la condizione per la classificazione in stato di default non è più soddisfatta.

¹⁰⁹ Se l'intermediario applica la definizione di default per transazione, l'1% si calcola sul valore della transazione.

¹¹⁰ Cfr. 27° aggiornamento della Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013 "Disposizioni di Vigilanza per le banche" del 26 giugno 2019 e Comunicazione del 29 luglio 2019 - SIM e gruppi di SIM: modifiche della disciplina sull'applicazione della definizione di default. Ciò è in linea con la decisione della BCE con riferimento alle banche significative.

Le GLs forniscono una serie di indicatori qualitativi e quantitativi che gli intermediari devono considerare ai fini della valutazione del probabile inadempimento, quali ad esempio una certa riduzione del valore dell'obbligazione finanziaria in sede di ristrutturazione.

21. Sistema per il calcolo del rating

La banca è in grado di rilevare e conservare serie storiche sufficientemente estese, relative ai dati di input, ai risultati intermedi e finali del modello (PD, LGD, EAD, rating con relativa data di assegnazione, metodologia impiegata e soggetto responsabile dell'assegnazione, passaggio a default, attribuzione delle esposizioni retail ai pool, etc.).

L'ambiente di definizione dei sistemi interni è presidiato con adeguati strumenti di gestione del ciclo di vita del software, presidi sulla sicurezza dei dati e verifiche sul livello di qualità e sulla rappresentatività delle informazioni gestite, in particolare in occasione di rilevanti modifiche nei sistemi informativi aziendali per la gestione del credito o di utilizzo di nuove fonti informative; il passaggio di un modello dall'ambiente di sviluppo a quello di produzione è formalizzato.

Gli archivi e le procedure utilizzati per la stima dei modelli e per il calcolo del rating consentono la replicabilità dei risultati ottenuti in passato, la classificazione a posteriori degli affidati e delle operazioni, le verifiche tra dati stimati ed effettivi.

Non è necessario che tutti i dati, anche per periodi remoti, siano sempre disponibili on-line; tuttavia le informazioni necessarie sono correttamente archiviate e facilmente recuperabili.

Viene assicurata la disponibilità degli archivi e delle procedure e facilitato l'accesso ai dati per l'analisi, per la convalida dei modelli e per il reporting agli organi aziendali e all'esterno della banca.

I dati per condurre le prove di stress sono accurati, completi, appropriati e rappresentativi; vengono gestiti in ambienti separati rispetto a quelli di stima dei modelli e di produzione; le prove sono condotte avvalendosi di risorse tecnologiche proporzionate alla complessità delle metodologie prescelte e alla dimensione degli archivi.

22. Qualità dei dati e sicurezza informatica

Le procedure di raccolta, archiviazione ed elaborazione dei dati garantiscono il rispetto di elevati standard di qualità; sono individuate tutte le informazioni rilevanti (completezza) e utili al calcolo dei rating (pertinenza), senza distorsioni sistematiche nei risultati indotte dai dati di input o dai processi di raccolta e integrazione (accuratezza).

È definito uno standard aziendale di data policy comprensivo dei controlli previsti e delle misure per trattare i dati mancanti o non soddisfacenti.

Periodicamente, viene condotta una valutazione sul soddisfacimento di tale standard; nel tempo vengono fissati obiettivi sempre più stringenti in tema di qualità dei dati.

La banca individua le funzioni coinvolte nella raccolta dei dati e nella produzione delle informazioni; sono attribuiti ruoli e responsabilità per garantire una ordinata gestione dei dati, dei concetti statistici e del dizionario dati (c.d. “modello dati”).

I dati acquisiti o rivisti con immissione manuale (ad esempio, registrazione dei questionari qualitativi, rettifiche di importi, correzione di una posizione per consentire l’associazione al relativo modello di valutazione, inserimento degli over ride) sono documentati; vengono registrati i dati precedenti la modifica, l’utente che ha rettificato, cancellato o aggiunto informazioni, e, nei casi rilevanti, le motivazioni degli interventi codificate per gruppi omogenei.

Gli interventi manuali sono costantemente verificati, anche con appositi controlli nelle procedure di acquisizione, e, ove possibile, progressivamente sostituiti da procedure automatiche.

Viene tenuta traccia dei controlli effettuati e degli esiti, dei dati scartati o introdotti nelle varie fasi, delle informazioni mancanti, non plausibili, outlier o con forti discontinuità tra due periodi, delle posizioni escluse o non correttamente associate a modelli di rating, dei risultati delle riconciliazioni con le procedure contabili e delle verifiche con archivi esterni.

È attuata una politica di sicurezza atta a prevenire l’accesso ai dati da parte di soggetti non autorizzati e a garantire la loro integrità e disponibilità.

Il piano di continuità operativa assicura, in caso di incidente, il recupero dei sistemi e degli archivi utilizzati per la misurazione del rischio di credito in tempi compatibili con le esigenze operative.

23. Tecniche di attenuazione del rischio di credito (CRM).

La materia è direttamente regolata: dall’RMVU; dall’RQMVU; dal CRR, in particolare dalla Parte Tre, Tit. II, Capo 4; dai regolamenti della Commissione europea recanti le norme tecniche di regolamentazione per: o specificare cosa si intende per attività sufficientemente liquide e quando i valori delle attività possono essere considerati sufficientemente stabili (art. 194, par. 10 CRR); o individuare gli indici principali e le borse valori riconosciute (art. 197, par. 8 CRR).

La materia è altresì disciplinata: dalla CRD IV; dai seguenti articoli del TUB: o art. 53, co. 1, lett. a), b) e d), che attribuisce alla Banca d’Italia, in conformità delle deliberazioni del CICR, il potere di emanare disposizioni

aventi a oggetto l'adeguatezza patrimoniale, il contenimento del rischio nelle sue diverse configurazioni nonché il governo societario, l'organizzazione amministrativa e contabile, i controlli interni e i sistemi di remunerazione e di incentivazione; o art. 53, co.3, che attribuisce, tra l'altro, alla Banca d'Italia il potere di adottare, ove la situazione lo richieda, provvedimenti specifici nei confronti di singole banche per le materie indicate nel co. 1; o art. 67, co. 1, lett. a), b) e d), co. 2-ter e co. 3-bis, il quale, al fine di realizzare la vigilanza consolidata, prevede che la Banca d'Italia, in conformità delle deliberazioni del CICR, impartisca alla capogruppo o a componenti del gruppo bancario, con provvedimenti di carattere generale o particolare, disposizioni aventi a oggetto l'adeguatezza patrimoniale, il contenimento del rischio nelle sue diverse configurazioni, nonché il governo societario, l'organizzazione amministrativa e contabile, i controlli interni e i sistemi di remunerazione e di incentivazione.

24. Operazioni di cartolarizzazione¹¹¹ sezione i fonti normative

La materia è direttamente regolata: dall'RMVU; dall'RQMVU; dal CRR e in particolare dalla Parte Tre, Tit. II, Capo 5 e Parte Cinque; dai regolamenti della Commissione europea che adottano le norme tecniche di attuazione o regolamentazione in materia rispettivamente di:

- mapping (art. 270 CRR); o modalità di applicazione del fattore di ponderazione aggiuntivo previsto dall'art. 407 CRR (art. 410, par. 3 CRR);
- condizioni uniformi per l'applicazione dei requisiti di cui ai Titoli II (Requisiti a carico degli enti investitori) e III (Requisiti a carico degli enti cedenti e degli enti promotori) della Parte Cinque CRR (art. 410, par. 2 CRR).

La materia è altresì disciplinata: dai seguenti articoli del TUB:

- art. 53, co. 1, che attribuisce alla Banca d'Italia, il potere di emanare disposizioni aventi a oggetto l'adeguatezza patrimoniale, il contenimento del rischio nelle sue diverse configurazioni, il governo societario, l'organizzazione amministrativa e contabile, nonché i controlli interni e i sistemi di remunerazione e di incentivazione;
- art. 53 -bis, che attribuisce alla Banca d'Italia, tra l'altro, il potere di adottare, ove la situazione lo richieda, provvedimenti specifici nei confronti di una o più banche o dell'intero sistema bancario per le materie indicate all'art. 53 co. 1; o art. 67, co. 1, lett. a), b) e d) e co. 3-bis, il quale prevede che la Banca d'Italia, al fine di esercitare la vigilanza consolidata, impartisca alla capogruppo o a componenti del gruppo bancario, con provvedimenti di carattere generale, disposizioni

¹¹¹ G. Morini, *Cartolarizzazione: i mezzanine finance* Pubblicato il 25/03/20 Riv. Ilcaso.it [Articolo 869].

aventi a oggetto l'adeguatezza patrimoniale, il contenimento del rischio nelle sue diverse configurazioni, il governo societario, l'organizzazione amministrativa e contabile, nonché i controlli interni e i sistemi di remunerazione e di incentivazione;

- art. 67-ter, che attribuisce alla Banca d'Italia, tra l'altro, il potere di impartire le disposizioni previste dall'art. 67 anche con provvedimenti di carattere particolare che possono essere indirizzati a più gruppi bancari o all'intero sistema bancario; dagli orientamenti ABE:
- sul significativo trasferimento del rischio ai sensi degli artt. 243 e 244 del CRR (EBA/GL/2014/05);
- sul supporto implicito per le operazioni di cartolarizzazione ai sensi dell'art. 248, par. 2 del CRR (EBA/GL/2016/08). Dagli orientamenti del CEBS sull'applicazione dell'art. 122a della direttiva 2006/48/CE, in quanto compatibili con i Regolamenti della Commissione che regolano la materia.

La disciplina tiene inoltre conto delle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia ai sensi degli artt. 2 e 4 della legge 7 agosto 1990, n. 241 e successive modificazioni.

25. Requisiti relativi al significativo trasferimento del rischio di credito

Gli enti cedenti che intendono realizzare operazioni di cartolarizzazione nel rispetto delle condizioni previste dagli artt. 243, par. 2, o 244, par 2, del CRR, lo comunicano alla Banca d'Italia o alla Banca centrale europea.

La comunicazione è corredata:

- (iii) di tutte le informazioni utili a verificare che il significativo trasferimento del rischio di credito sia stato effettivamente realizzato;
- (iv) del modulo riportato nell'allegato A debitamente compilato (Nei casi disciplinati dagli artt. 243, par. 4 e 244, par. 4 del CRR le banche trasmettono il modulo di cui all'allegato A debitamente compilato in allegato all'istanza di autorizzazione).

La Banca d'Italia o la Banca centrale europea entro 60 giorni dalla ricezione della comunicazione possono avviare un procedimento d'ufficio che si conclude entro 60 giorni per vietare il riconoscimento a fini prudenziali del significativo trasferimento del rischio.

La comunicazione di cui al paragrafo precedente non è dovuta se l'operazione di cartolarizzazione presenta una struttura e una composizione delle attività sottostanti analoghe a quelle utilizzate per operazioni di cartolarizzazione già vagliate dall'autorità di vigilanza.

26. La politica di valutazione del significativo trasferimento del rischio di credito e i controlli

Gli enti cedenti si dotano di una specifica politica per la valutazione delle operazioni di cartolarizzazione ai fini della verifica del significativo trasferimento del rischio di credito.

La politica rientra nelle generali strategie di allocazione del capitale degli enti cedenti e specifica come le operazioni soggette a significativo trasferimento del rischio siano coerenti con la politica di governo dei rischi, il processo di gestione dei rischi e l'allocazione interna del capitale.

Tale politica include informazioni in merito ai comitati coinvolti e alle procedure interne da seguire per l'approvazione delle operazioni di cartolarizzazione e prevede che siano fornite evidenze circa l'adeguato coinvolgimento di tutti gli stakeholder interessati e che sia prodotta una documentazione adeguata e facilmente verificabile.

Gli enti cedenti si dotano, nell'ambito del proprio sistema dei controlli interni, di specifici controlli sulle operazioni di cartolarizzazione che realizzano il significativo trasferimento del rischio.

In tale ambito, si dotano di processi e metodologie che assicurino il rispetto nel continuo dei requisiti relativi al significativo trasferimento del rischio di credito previsti dagli artt. 243 e 244 del CRR.

27. Rischio di controparte e rischio di aggiustamento della valutazione del credito.

La materia è direttamente regolata: dall'RMVU; dall'RQMVU; dal CRR, Parte Tre, Tit. II, Capo 6 (rischio di controparte) e Tit. VI (rischio di aggiustamento della valutazione del credito); dai regolamenti della Commissione europea recanti le norme tecniche di regolamentazione per:

- specificare i periodi con rischio di margine (art. 304, par. 5);
- precisare le procedure per escludere le operazioni con controparti non finanziarie stabilite in uno Stato extracomunitario dai requisiti in materia di fondi propri per il rischio di CVA (art. 382, par. 5);
- determinare una variabile proxy al fine di individuare determinati fattori di calcolo nel metodo avanzato (art. 383, par. 7, punto a);
- specificare numero ed entità dei portafogli che soddisfano il criterio di un numero limitato di portafogli minori (art. 383, par. 7, punto b).

La materia è altresì disciplinata: dai seguenti articoli del TUB:

- art. 53, co. 1, lett. a), b) e d), che attribuisce alla Banca d'Italia il potere di emanare disposizioni di carattere generale aventi a oggetto l'adeguatezza patrimoniale, il contenimento del rischio nelle sue diverse configurazioni e il governo societario, l'organizzazione amministrativa e contabile, nonché i controlli interni e i sistemi di remunerazione e di incentivazione;

- art. 53-bis, che attribuisce alla Banca d'Italia, tra l'altro, il potere di adottare, ove la situazione lo richieda, provvedimenti specifici nei confronti di una o più banche o dell'intero sistema bancario per le materie indicate all'art. 53 co. 1;
- art. 67, co. 1, lett. a), b) e d), il quale prevede che la Banca d'Italia, al fine di esercitare la vigilanza consolidata, impartisca alla capogruppo, con provvedimenti di carattere generale, disposizioni concernenti il gruppo bancario complessivamente considerato o suoi componenti, aventi a oggetto l'adeguatezza patrimoniale, il contenimento del rischio nelle sue diverse configurazioni, il governo societario, l'organizzazione amministrativa e contabile, nonché i controlli interni, i sistemi di remunerazione e di incentivazione;
- art. 67, co. 3-bis, il quale prevede che la Banca d'Italia possa impartire disposizioni, ai sensi dello stesso articolo, anche nei confronti di uno solo o di alcuni dei componenti il gruppo bancario;
- art. 67-ter, che attribuisce alla Banca d'Italia, tra l'altro, il potere di impartire le disposizioni previste dall'art. 67 anche con provvedimenti di carattere particolare che possono essere indirizzati a più gruppi bancari o all'intero sistema bancario; dall'Indirizzo (UE) 2017/697 della Banca centrale europea, del 4 aprile 2017, sull'esercizio di opzioni e discrezionalità previste dal diritto dell'Unione da parte delle autorità nazionali competenti in relazione agli enti meno significativi.

28. Rischio operativo: le fonti normative

La materia è direttamente regolata:

- A. dall'RMVU; dall'RQMVU; dal CRR, in particolare la Parte Tre, Tit. III; dai regolamenti della Commissione europea recanti le norme tecniche di regolamentazione o attuazione per disciplinare:
- l'utilizzo di metodi avanzati di misurazione basati su sistemi interni di misurazione del rischio operativo (art. 312, par. 4 CRR);
 - l'uso combinato di diversi metodi (art. 314, par. 5 CRR);
 - il metodo di calcolo dell'indicatore rilevante di cui all'art. 316, par. 2 (art. 316, par. 3 CRR);
 - le condizioni di applicazione dei principi della classificazione delle linee di attività (318, par. 3 CRR).

La materia è altresì disciplinata dai seguenti articoli del TUB:

- art. 53, co. 1, lett. a), b) e d), che attribuisce alla Banca d'Italia, in conformità delle deliberazioni del CICR, il potere di emanare disposizioni aventi a oggetto l'adeguatezza patrimoniale, il contenimento del rischio nelle sue diverse configurazioni nonché il governo societario, l'organizzazione amministrativa e contabile, i controlli interni e i sistemi di remunerazione e di incentivazione;

- art. 53, co. 3, che attribuisce, tra l'altro, alla Banca d'Italia il potere di adottare, ove la situazione lo richieda, provvedimenti specifici nei confronti di singole banche per le materie indicate nel co. 1;
- art. 67, co. 1, lett. a), b) e d), co. 2-ter e co. 3-bis, il quale, al fine di esercitare la vigilanza consolidata, prevede che la Banca d'Italia, in conformità delle deliberazioni del CICR, impartisca alla capogruppo o a componenti del gruppo bancario, con provvedimenti di carattere generale o particolare, disposizioni aventi a oggetto l'adeguatezza patrimoniale, il contenimento del rischio nelle sue diverse configurazioni nonché il governo societario, l'organizzazione amministrativa e contabile, i controlli interni e i sistemi di remunerazione e di incentivazione. Vengono inoltre in rilievo gli orientamenti dell'ABE su:
 - B. Metodi Avanzati (AMA) Estensioni e Modifiche, emanati il 6 gennaio 2012;
 - C. Operational risk mitigation techniques, emanati il 22 dicembre 2009.

29. Rischio di mercato e rischio di regolamento: fonti normative

La materia è direttamente regolata: dall'RMVU; dall'RQMVU; dal CRR, Parte Tre, Tit. IV (rischio di mercato) e Tit. V (rischio di regolamento); dai regolamenti della Commissione europea recanti le norme tecniche di regolamentazione per:

- definire i metodi per riflettere, nei requisiti di fondi propri per il rischio di posizione, i rischi diversi dal rischio delta in misura proporzionale all'entità e alla complessità delle attività in opzioni e warrants (art. 329, par. 3 CRR); o definire il termine "mercato" (art. 341, par. 3 CRR);
- elencare gli indici azionari pertinenti adeguatamente diversificati (art. 344, par. 1 CRR); -
- definire i metodi per riflettere, nei requisiti di fondi propri per il rischio di cambio, i rischi diversi dal rischio delta in misura proporzionale all'entità e alla complessità delle attività in opzioni (art. 352, par. 6 CRR);
- elencare le valute strettamente correlate (art. 354, par. 3 CRR); o definire i metodi per riflettere, nei requisiti di fondi propri per il rischio di posizione in merci, i rischi diversi dal rischio delta in misura proporzionale all'entità e alla complessità delle attività in opzioni (art. 358, par. 4 CRR);
- per i modelli interni per il calcolo dei requisiti di fondi propri, specificare i criteri per valutare il carattere sostanziale delle loro estensioni e delle modifiche dell'uso, la metodologia di valutazione per l'autorizzazione del loro uso, le condizioni alle quali la parte di

posizioni cui si applica il modello interno nell'ambito di una categoria di rischio è considerata significativa (art. 363, par. 4 CRR).

La materia è altresì disciplinata:

- dai seguenti articoli del TUB: o art. 53, co. 1, lett. a), b) e d), che attribuisce alla Banca d'Italia il potere di emanare disposizioni di carattere generale aventi a oggetto l'adeguatezza patrimoniale, il contenimento del rischio nelle sue diverse configurazioni e il governo societario, l'organizzazione amministrativa e contabile, nonché i controlli interni e i sistemi di remunerazione e di incentivazione;
- art. 53-bis, che attribuisce alla Banca d'Italia, tra l'altro, il potere di adottare, ove la situazione lo richieda, provvedimenti specifici nei confronti di una o più banche o dell'intero sistema bancario per le materie indicate all'art. 53 co. 1;
- art. 67, co. 1, lett. a), b) e d), il quale prevede che la Banca d'Italia, al fine di esercitare la vigilanza consolidata, impartisca alla capogruppo, con provvedimenti di carattere generale, disposizioni concernenti il gruppo bancario complessivamente considerato o suoi componenti, aventi a oggetto l'adeguatezza patrimoniale, il contenimento del rischio nelle sue diverse configurazioni, il governo societario, l'organizzazione amministrativa e contabile, nonché i controlli interni, i sistemi di remunerazione e di incentivazione;
- art. 67, co. 3-bis, il quale prevede che la Banca d'Italia possa impartire disposizioni, ai sensi dello stesso articolo, anche nei confronti di uno solo o di alcuni dei componenti il gruppo bancario;
- art. 67-ter, che attribuisce alla Banca d'Italia, tra l'altro, il potere di impartire le disposizioni previste dall'art. 67 anche con provvedimenti di carattere particolare che possono essere indirizzati a più gruppi bancari o all'intero sistema bancario.
- Dagli Orientamenti dell'ABE sulle correzioni alla durata finanziaria modificata degli strumenti di debito di cui all'articolo 340, paragrafo 3, secondo comma, del regolamento UE n. 575/2013 (EBA/GL/2016/09).

30. Esercizio delle discrezionalità nazionali

Viene esercitata la discrezionalità che consente la compensazione preventiva tra obbligazioni convertibili e strumento loro sottostante qualora l'autorità nazionale abbia adottato un approccio che stimi la probabilità della conversione oppure imponga un requisito patrimoniale a copertura delle perdite che la conversione potrebbe determinare (CRR art. 327, par. 2).

A tal fine (Tali disposizioni coincidono, con i necessari adattamenti al diverso contesto normativo, con quelle già stabilite nella Circolare n. 263, Titolo II, Capitolo 4, Parte Seconda, Sezione II, par. 1, ultimo capoverso, applicata alle banche fino al 31 dicembre 2013), le banche trattano le obbligazioni convertibili in azioni scegliendo tra due modalità differenti: la prima consiste nell'includere le obbligazioni convertibili fra i titoli di debito; la seconda comporta l'assegnazione delle obbligazioni di tale specie tra i titoli di debito o tra i titoli di capitale sulla base della probabilità di conversione (tramite un delta equivalent value) (In tal caso andranno calcolati anche i requisiti per il fattore "vega" ed il fattore "gamma").

Qualora una banca adotti quest'ultima metodologia, essa è tenuta ad applicarla per tutti i titoli della specie.

Vengono altresì esercitate le facoltà di continuare ad applicare, prima dell'entrata in vigore delle apposite norme tecniche di regolamentazione dell'Autorità bancaria europea, i metodi esistenti a livello nazionale prima del 31 dicembre 2013 per il trattamento di opzioni e warrant ai fini del calcolo del requisito di fondi propri a fronte del rischio di posizione (CRR art. 329, par. 4), del rischio di cambio (CRR art. 352, par. 6, quarto comma) e del rischio di posizione in merci (CRR art. 358, par. 4, quarto comma).

Pertanto, fino all'entrata in vigore delle suddette norme tecniche le banche calcolano requisiti di fondi propri per il fattore gamma (tasso di variazione del delta) e per il **fattore vega (sensibilità del valore di un'opzione al variare della volatilità di prezzo)** (Tali disposizioni coincidono, con i necessari adattamenti al diverso contesto normativo, con quelle già stabilite nella Circolare n. 263, Titolo II, Capitolo 4, Parte Seconda, Sezione VII, par. 3.1, secondo capoverso e par. 3.3, applicata alle banche fino al 31 dicembre 2013).

Questi fattori di sensibilità sono calcolati secondo un modello standard di mercato oppure in base a un modello della banca.

Le banche calcolano separatamente il gamma e il vega per ogni posizione in opzioni, comprese quelle di copertura.

Ai fini del calcolo dei requisiti di fondi propri per il fattore gamma, per ogni singola opzione sullo stesso strumento sottostante è calcolato un "impatto gamma" secondo uno sviluppo in serie di Taylor:

$$\text{impatto gamma} = 1/2 * \text{gamma} * \text{VU}^2$$

dove VU, che rappresenta la variazione dello strumento sottostante, è calcolato come segue:

1) per le opzioni su titoli di debito il valore corrente dello strumento sottostante (Le opzioni su titoli di debito sono da considerare sullo "stesso strumento sottostante" se sono espresse nella medesima valuta e presentano il medesimo profilo temporale.

Quest'ultima condizione risulta soddisfatta per le opzioni la cui coppia di posizioni (lunga e corta) sottostanti ricada nelle medesime fasce

temporali di cui alla Tabella 1 (in caso di applicazione del metodo di cui all'art. 339) ed alla Tabella 2 (in caso di applicazione del metodo di cui all'art. 340 CRR) è moltiplicato per i fattori indicati nella Tabella 1.

Un calcolo equivalente deve essere eseguito allorché lo strumento sottostante è un tasso di interesse (Ai fini dell'individuazione delle opzioni sullo "stesso strumento sottostante" si rinvia alle opzioni su titoli di debito), in questo caso sulla base delle variazioni ipotizzate del corrispondente tasso nella Tabella 2;

2) per le opzioni su azioni e indici azionari e per le opzioni su valute e oro, il valore corrente dello strumento sottostante (Le opzioni su azioni e indici azionari sono da considerare sullo "stesso strumento sottostante" se riferite al medesimo mercato nazionale) (Le opzioni su valute e oro sono da considerare sullo "stesso strumento sottostante" se riferite alla medesima coppia di valute e oro.) è moltiplicato per 0,08;

3) per le opzioni su merci, il valore corrente dello strumento sottostante è moltiplicato per 0,15 (Le opzioni su merci sono da considerare "sullo stesso strumento sottostante" se riferite alla medesima merce);

4) per le opzioni su quote di OIC con sottostante un indice di titoli di debito o un basket di prestabiliti titoli di debito oppure titoli di debito, il cui rischio di posizione è calcolato in base al metodo di cui all'art. 350, par. 2 CRR o al metodo di cui all'art. 350, par. 3 CRR, il valore corrente dello strumento sottostante (Le opzioni su certificati di partecipazione a OIC che replicano indici di titoli di debito, o basket di prestabiliti titoli di debito (metodo di cui all'art. 350, par. 2 CRR), sono da considerare sullo "stesso strumento sottostante" se sono espresse nella medesima valuta e presentano il medesimo profilo temporale.

Quest'ultima condizione risulta soddisfatta per le opzioni la cui coppia di posizioni (lunga e corta) sottostanti ricada nelle medesime fasce temporali di cui alla Tabella 1 (in caso di applicazione del metodo di cui all'art. 339 CRR) ed alla Tabella 2 (in caso di applicazione del metodo di cui all'art. 340 CRR).

Identico criterio si applica nel caso di opzioni su certificati di partecipazione a OIC assoggettate al metodo di cui all'art. 350, par. 3 CRR relativamente alla parte del certificato imputabile a titoli di debito.) è moltiplicato per i fattori indicati nella Tabella 1;

5) per le opzioni su quote di OIC che replicano indici di capitale o con sottostante un basket di prestabiliti titoli di capitale oppure titoli di capitale, il cui rischio di posizione è calcolato in base al metodo di cui all'art. 350, par. 2 CRR o al metodo di cui all'art. 350, par. 3 CRR, il valore corrente dello strumento sottostante (Le opzioni su certificati di partecipazione a OIC che replicano indici di capitale, o basket di prestabiliti titoli di capitale (metodo di cui all'art. 350, par. 2 CRR), sono da considerare sullo "stesso strumento sottostante" se riferite al medesimo mercato nazionale.

Identico criterio si applica nel caso di opzioni su certificati di partecipazione a OIC assoggettate al metodo di cui all'art. 350, par. 3 CRR relativamente alla parte del certificato imputabile a titoli di capitale) è moltiplicato per 0,08;

6) per le opzioni su quote di OIC, il cui rischio di posizione è calcolato in base al metodo di cui all'art. 348, par. 1 CRR, il valore corrente dello strumento sottostante è moltiplicato per 0,32 (Le opzioni su certificati di partecipazione a OIC assoggettate al metodo di cui all'art. 348, par. 1 CRR sono da considerare sullo “stesso strumento sottostante” se riferite al medesimo OIC.);

7) per le opzioni connesse con strumenti finanziari sensibili a più fattori di rischio nel calcolo dell’impatto gamma relativo a ogni fattore di rischio rilevante il valore corrente dello strumento sottostante è moltiplicato per il corrispondente coefficiente di cui ai punti precedenti;

8) per le opzioni su strumenti finanziari dipendenti da fattori di rischio non espressamente previsti dalla normativa il valore corrente dello strumento sottostante è moltiplicato per 0,15.

I singoli “impatti gamma” di ciascuna opzione sullo stesso strumento sottostante sono sommati algebricamente così da determinare, per ogni classe di strumento sottostante, l’“impatto gamma” netto (positivo o negativo).

Il requisito di fondi propri totale per il gamma sarà pari alla somma del valore assoluto degli "impatti gamma" netti negativi.

I requisiti di fondi propri per il rischio di volatilità sono determinati moltiplicando la somma dei vega per tutte le opzioni sullo stesso strumento sottostante per una variazione proporzionale della volatilità pari a $\pm 25\%$. Il requisito di fondi propri totale per il rischio vega sarà pari alla somma del valore assoluto dei singoli requisiti calcolati per ciascuno strumento sottostante.

31. Quando il valore nominale risulti amplificato (ad es., da effetti di leva).

Qualora il valore nominale risulti amplificato ad es., da effetti di leva) a causa della struttura dell'operazione, si tiene conto del valore nominale effettivo.

Nel caso di operazioni che prevedano la liquidazione di differenziali su più scadenze occorre calcolarne la durata in media, ponderando le diverse scadenze in base al capitale di riferimento.

Il rischio di credito sui contratti derivati può essere ridotto dai seguenti tipi di compensazione contrattuale:

- a) contratti bilaterali di novazione tra una banca e la sua controparte, in base ai quali le reciproche posizioni creditorie e debitorie sono automaticamente compensate in modo tale che con la novazione

venga stabilito un unico importo netto e si dia quindi origine ad un unico nuovo contratto, giuridicamente vincolante, che si sostituisce ai contratti precedenti;

- b) altri accordi bilaterali di compensazione tra una banca e la sua controparte. La Banca d'Italia riconosce un effetto di riduzione del rischio alle compensazioni contrattuali a condizione che:
1. la banca abbia stipulato con la controparte un accordo di compensazione contrattuale che crea un'unica obbligazione, comprensiva di tutte le operazioni incluse, di modo che nel caso di inadempimento della controparte per insolvenza, bancarotta, liquidazione o per qualsiasi altra circostanza simile, la banca ha il diritto di ricevere o l'obbligo di versare soltanto l'importo netto dei valori positivi e negativi ai prezzi correnti di mercato delle singole operazioni compensate;
 2. la banca abbia messo a disposizione della Banca d'Italia pareri giuridici scritti e motivati che inducano a ritenere che, nel caso di impugnazione in giudizio, le autorità giudiziarie ed amministrative competenti concluderebbero che, nei casi indicati nel punto 1), diritti e gli obblighi della banca sono limitati all'importo netto di cui al punto 1), in conformità
 - o del diritto dello Stato nel quale la controparte è costituita e, qualora una delle parti sia una succursale estera di un'impresa, del diritto dello Stato in cui la succursale è situata;
 - o del diritto che disciplina le singole operazioni compensate;
 - o del diritto che disciplina qualsiasi contratto o accordo necessario per applicare la compensazione contrattuale.
 3. la banca abbia istituito procedure per garantire che la validità legale della sua compensazione sia periodicamente riesaminata alla luce delle possibili modifiche delle normative pertinenti. La Banca d'Italia, dopo essersi consultata, se necessario, con le altre autorità competenti in materia, accerta che la compensazione contrattuale sia giuridicamente valida in base al diritto di ciascuna delle giurisdizioni competenti. Se una qualsiasi delle autorità competenti non è persuasa a tal riguardo, all'accordo di compensazione contrattuale non sarà riconosciuto un effetto di riduzione del rischio per alcuna delle controparti.

Ai contratti contenenti una disposizione che consente a una controparte non inadempiente di effettuare soltanto pagamenti limitati, ovvero di non effettuare alcun pagamento a favore dell'inadempiente, anche se quest'ultimo risultasse un creditore netto (clausola di deroga), non può essere riconosciuto alcun effetto di riduzione del rischio.

Nel caso di contratti di novazione, si può procedere alla ponderazione dei singoli importi netti stabiliti dal contratto anziché degli importi lordi.

Pertanto, in applicazione del metodo del valore corrente, il costo di sostituzione e l'esposizione creditizia futura possono essere ottenuti tenendo conto del contratto di novazione.

In applicazione del metodo dell'esposizione originaria, il capitale di riferimento può essere calcolato tenendo conto del contratto di novazione.

Nel caso di altri accordi di compensazione, in applicazione del metodo del valore corrente, il costo di sostituzione dei contratti inclusi in un accordo di compensazione può essere ottenuto tenendo conto del costo di sostituzione della posizione netta derivante dall'accordo.

Per il calcolo dell'esposizione creditizia futura i singoli importi netti possono essere presi in considerazione unicamente per i contratti su cambi a termine e per gli altri contratti simili nei quali vi è corrispondenza fra il capitale di riferimento e i flussi monetari, nei casi in cui le somme da ricevere o da versare diventano esigibili alla stessa scadenza e sono espresse

nella medesima valuta.

In applicazione del metodo dell'esposizione originaria per i contratti perfettamente congruenti il capitale di riferimento può essere calcolato tenendo conto dell'accordo di compensazione.

I contratti perfettamente congruenti inclusi nell'accordo di compensazione possono essere considerati come un unico contratto con un capitale di riferimento equivalente agli importi netti.

In entrambi i casi i capitali di riferimento vanno moltiplicati per le percentuali indicate nella Tabella 2.

Per gli altri contratti inclusi in un accordo di compensazione, l'equivalente creditizio viene calcolato moltiplicando il capitale di riferimento di ciascun contratto per i fattori di conversione, indicati nella Tabella 3, da determinarsi sulla base della durata originaria delle operazioni.

32. Grandi esposizioni: fonti normative

La materia è direttamente regolata: dall'RMVU; dall'RQMVU; dal CRR, in particolare dalla Parte Quattro e dall'art. 493; dai regolamenti della Commissione europea recanti le norme tecniche di regolamentazione per specificare:

- le condizioni e le metodologie utilizzate per determinare l'esposizione complessiva verso un cliente o un gruppo di clienti connessi per quanto riguarda i clienti nei cui confronti l'ente ha esposizioni attraverso operazioni di cui all'articolo 112, lettere m) e o), o attraverso altre operazioni quando esiste un'esposizione verso le attività sottostanti, (art. 390, par. 8, lett. a) CRR);

- a quali condizioni la struttura di determinate operazioni non costituisce un'esposizione aggiuntiva (art. 390, par. 8, lett. b) CRR);

- i formati per la notifica proporzionati alla natura, all'entità e alla complessità delle attività degli enti, nonché le istruzioni sull'uso di tali formati (art. 394, par. 4, lett. a) CRR);
- le frequenze e le date di determinate segnalazioni (art. 394, par. 4, lett. b) CRR);
- le soluzioni IT da applicare per determinate segnalazioni (art. 394, par. 4, lett. c) CRR). La materia è altresì disciplinata: dalla CRD IV; dai seguenti articoli del TUB: ○ art. 53, co. 1, lett. a, b) e d), che attribuisce alla Banca d'Italia il potere di emanare disposizioni di carattere generale aventi a oggetto l'adeguatezza patrimoniale, il contenimento del rischio nelle sue diverse configurazioni nonché il governo societario, l'organizzazione amministrativa e contabile, i controlli interni e i sistemi di remunerazione e di incentivazione;
- art. 53-bis, che attribuisce alla Banca d'Italia, tra l'altro, il potere di adottare, ove la situazione lo richieda, provvedimenti specifici nei confronti di una o più banche o dell'intero sistema bancario per le materie indicate all'art. 53 co. 1 art. 67, co. 1, lett. a), b) e d), il quale prevede che la Banca d'Italia, al fine di esercitare la vigilanza consolidata, impartisca alla capogruppo, con provvedimenti di carattere generale, disposizioni concernenti il gruppo bancario complessivamente considerato o i suoi componenti, aventi a oggetto: l'adeguatezza patrimoniale, il contenimento del rischio nelle sue diverse configurazioni nonché il governo societario, l'organizzazione amministrativa e contabile, i controlli interni e i sistemi di remunerazione e di incentivazione;
- art. 67, co. 3-bis, il quale prevede che la Banca d'Italia possa impartire disposizioni, ai sensi dello stesso articolo, anche nei confronti di uno solo o di alcuni dei componenti il gruppo bancario;
- art. 67-ter che, attribuisce alla Banca d'Italia, tra l'altro, il potere di impartire le disposizioni previste dall'art. 67 anche con provvedimenti di carattere particolare nei confronti di più gruppi bancari o dell'intero sistema bancario; dalla Parte 1 delle "Guidelines on the implementation of the revised large exposures regime" dell'11 dicembre 2009 e dalle "Implementation Guidelines on large exposures exemptions for money transmission, correspondent banking, clearing and settlement and custody services" del 28 luglio 2010, emanate dal CEBS/EBA; dagli Orientamenti emanati dall'ABE in materia di limiti alle esposizioni verso soggetti del sistema bancario ombra che svolgono attività bancarie al di fuori di un quadro regolamentato di cui all'articolo 395, paragrafo 2 del Regolamento UE n. 575/2013 (EBA/GL/2015/20); dall'Indirizzo (UE) 2017/697 della Banca centrale europea, del 4 aprile 2017, sull'esercizio di opzioni e discrezionalità previste dal diritto dell'Unione da parte delle autorità nazionali competenti in relazione agli enti meno significativi.

33. Esercizio delle discrezionalità nazionali: art. 493 CRR

Ai sensi dell'art. 493, par. 3, CRR, alle seguenti categorie di esposizioni si applicano i fattori di ponderazione di seguito indicati:

A) Esposizioni a ponderazione 0:

A.1) le esposizioni, incluse le partecipazioni, di una banca o di un gruppo bancario nei confronti dell'impresa madre o di altre società controllate dall'impresa madre, purché tutte soggette a vigilanza consolidata in uno Stato membro dell'Unione Europea conformemente al CRR;

A.2) le esposizioni derivanti dalla riserva obbligatoria depositata presso banche centrali e denominate nella valuta nazionale di tali banche centrali;

A.3) le esposizioni nei confronti di banche e imprese di investimento diverse dagli elementi computabili nei fondi propri, con durata originaria non superiore al giorno lavorativo successivo e non denominate in una principale valuta di scambio.

B) Esposizioni da considerare al 10% del loro valore nominale:

B.1) le esposizioni per cassa nella forma di obbligazioni bancarie garantite (covered bond) ponderate al 10 per cento ai sensi dell'art. 129 CRR.

C) Esposizioni da considerare al 20% del loro valore nominale:

C.1) le esposizioni nei confronti di enti territoriali degli Stati membri dell'Unione europea ponderate al 20 per cento ai sensi della Parte Tre, Tit. II, Capo 2 CRR, nonché quelle assistite da protezione del credito di tipo reale o personale di detti enti;

C.2) le esposizioni per cassa nella forma di obbligazioni bancarie garantite ponderate al 20 per cento ai sensi dell'art. 129 CRR.

D) Esposizioni da considerare al 50% del loro valore nominale:

D.1) le esposizioni fuori bilancio classificate come garanzie rilasciate e impegni con "rischio medio-basso" ai sensi dell'Allegato I CRR;

D.2) le esposizioni per cassa nella forma di obbligazioni bancarie garantite ponderate al 50 per cento ai sensi dell'art. 129 CRR.

E) Esposizioni da considerare all'80% del loro valore nominale:

E.1) le esposizioni derivanti da garanzie mutualistiche in forma di fondi monetari e di garanzie reali finanziarie rilasciate da banche di garanzia collettiva dei fidi.

La disciplina dei limiti prudenziali di cui all'art. 395 CRR si applica anche alle esposizioni verso imprese d'investimento di Stati extracomunitari riconosciute così come definite all'art. 391 CRR. Ex art. 400 CRR ai fini dell'art. 400, par. 2, CRR, alle esposizioni indicate alle lettere (d), (e), (h), (j) e (k) del medesimo paragrafo e detenute da banche meno significative, si applica un fattore di ponderazione 0 ove siano rispettate le condizioni definite nell'art. 400, par. 3, CRR, come

ulteriormente specificate nell'allegato all'Indirizzo (UE) 2017/697 della Banca centrale europea.

34. Gruppo di clienti connessi

Sussiste una situazione di controllo, salvo che la banca dimostri diversamente, quando ricorre anche una sola delle seguenti circostanze:

1. un cliente possiede, direttamente o indirettamente, più del 50% del capitale o delle azioni con diritto di voto di un'altra società cliente;
2. un cliente possiede il 50% o meno del 50% del capitale o dei diritti di voto in una società cliente ed è in grado di esercitare il controllo congiunto su di essa in virtù delle azioni e dei diritti posseduti, di clausole statutarie e di accordi con gli altri partecipanti.

Nell'ipotesi di possesso del 50% o di meno del 50% del capitale o delle azioni con diritto di voto, oppure indipendentemente da possessi azionari, costituisce indice di controllo la disponibilità di uno o più dei seguenti poteri:

- a) indirizzare l'attività di un'impresa in modo da trarne benefici;
- b) decidere operazioni significative, quali ad esempio il trasferimento dei profitti e delle perdite;
- c) nominare o rimuovere la maggioranza dei componenti degli organi con funzione di supervisione strategica o con funzione di gestione;
- d) disporre della maggioranza dei voti negli organi con funzione di supervisione strategica o con funzione di gestione o della maggioranza dei voti nell'assemblea dei soci o in altro organo equivalente;
- e) coordinare la gestione di un'impresa con quella di altre imprese ai fini del perseguimento di uno scopo comune.

Nel valutare la sussistenza del controllo in base alle circostanze sopra indicate, le banche tengono conto anche degli altri indicatori rilevanti utilizzati a fini di bilancio.

Le banche effettuano gli approfondimenti necessari per verificare se due o più soggetti costituiscono un insieme unitario sotto il profilo del rischio perché interconnessi in modo tale che, se uno di essi si trova in difficoltà finanziarie (in particolare, in difficoltà di finanziamento o di rimborso dei debiti), anche l'altro o tutti gli altri incontrerebbero con tutta probabilità difficoltà di finanziamento o di rimborso dei debiti.

Tali approfondimenti devono essere effettuati, a titolo esemplificativo e come minimo, in presenza dei seguenti indici di connessione:

- 1) tra il debitore e il garante o chi è comunque responsabile dell'adempimento delle sue obbligazioni, quando l'esposizione è di rilevanza tale che l'escussione possa pregiudicare la solvibilità di questi ultimi;
- 2) tra soggetti coinvolti nel medesimo ciclo di produzione di beni o servizi quando la parte prevalente della produzione è destinata a un

medesimo cliente finale, oppure la maggior parte dell'attivo o del passivo di un cliente è concentrato verso una medesima controparte, oppure un produttore dipende da un fornitore che non potrebbe essere sostituito immediatamente;

3) tra imprese che abbiano in comune la stessa clientela, quando la numerosità dei clienti sia ridotta e le imprese operino in settori ("di nicchia") in cui sia difficile trovare nuova clientela;

4) la banca sia a conoscenza della sussistenza di una connessione economica in quanto già rilevata da altre banche o intermediari;

5) nel caso di clienti rientranti nel portafoglio delle esposizioni al dettaglio, si tratti di:

a) debitori di un'obbligazione solidale;

b) coniugi, quando in base al regime patrimoniale loro applicabile siano entrambi obbligati e il finanziamento sia rilevante per entrambi;

c) debitore e garante in presenza delle condizioni di cui al punto 1).

A tali fini rileva anche il caso in cui due o più clienti dipendono dalla medesima fonte di finanziamento.

Si ha una situazione di dipendenza quando la fonte di finanziamento non è sostituibile se non incorrendo in notevoli difficoltà o sostenendo costi elevati.

La sola circostanza di essere clienti di una medesima banca (in particolare se di rilevanza locale) non determina di per sé una connessione economica.

35. Esposizioni connesse alla prestazione di servizi di trasferimento fondi e di compensazione, regolamento e custodia di strumenti finanziari.

Nella prestazione alla clientela dei servizi di trasferimento fondi e di compensazione, regolamento e custodia di strumenti finanziari, le banche effettuano, su richiesta della clientela, movimentazioni sui conti correnti di corrispondenza per importi rilevanti e non prevedibili; in connessione con tale operatività possono generarsi esposizioni temporanee il cui esatto ammontare non è esattamente quantificabile prima della fine della giornata lavorativa.

Per favorire l'ordinata operatività del mercato finanziario e delle relative infrastrutture, alcune esposizioni sono escluse dall'ambito di applicazione della relativa disciplina, nei limiti e alle condizioni di seguito specificate.

1) Deve trattarsi di esposizioni derivanti dalla prestazione di uno dei seguenti servizi:

a) trasferimento di denaro, ivi inclusi l'esecuzione di servizi di pagamento, compensazione e regolamento in qualsiasi valuta e servizi di banca corrispondente;

b) compensazione, regolamento e custodia di strumenti finanziari per la propria clientela; i servizi di custodia includono il pagamento di interessi o dividendi, il rimborso del capitale, altri flussi legati alla dinamica finanziaria dello strumento finanziario.

2) Si tratta delle seguenti tipologie di esposizioni derivanti da iniziative dirette o indirette della clientela:

a) esposizioni derivanti dal ritardato approntamento della provvista;

b) altre esposizioni:

i) esposizioni derivanti da flussi inattesi o che sono il risultato di flussi attesi e non realizzati, qualora la banca, per effetto di limitazioni tecniche o esterne (es. circostanze temporali e pratiche di mercato), non sia in grado di ridurle prima del termine della giornata lavorativa;

ii) depositi in contanti costituiti in garanzia (cash collateral) connessi con uno dei servizi di cui al punto 1 lett. b), oppure altre transazioni effettuate per conto dei clienti su mercati finanziari (quali quelli derivanti dalla partecipazione a un mercato regolamentato o dalle operazioni SFT);

c) esposizioni derivanti dalla diversificazione delle esposizioni precedentemente descritte generatesi nello stesso giorno, allorché:

i) l'esposizione originale rientri in uno dei casi precedenti;

ii) le esposizioni risultanti siano assunte al solo fine di ridurre la concentrazione verso una controparte attraverso il trasferimento di parte dell'esposizione a una o più controparti terze;

iii) l'intermediario verso cui è assunta l'esposizione risultante abbia un merito di credito corrispondente alle classi 1, 2 o 3 secondo i criteri previsti ai fini del rischio di credito (metodo standardizzato).

Sono in ogni caso escluse dall'esenzione le esposizioni derivanti da attività di negoziazione sui titoli di proprietà.

Le esposizioni esentate devono essere ricondotte nei limiti prudenziali al più presto possibile e comunque entro il giorno lavorativo successivo.

Trascorso tale termine senza che l'esposizione sia ricondotta entro i limiti, l'esenzione cessa di operare e l'esposizione rientra per intero nell'ambito di applicazione della relativa disciplina.

L'esenzione si applica anche alle esposizioni infragiornaliere verso intermediari vigilati e altri soggetti aventi sede in uno Stato dell'Unione Europea sottoposti a controllo nell'ambito della supervisione sui mercati, a condizione che tali esposizioni siano connesse alla prestazione di uno dei servizi di cui sopra al punto 1 lett. a).

Le esposizioni infragiornaliere esentate devono essere ricondotte nei limiti delle grandi esposizioni al più presto possibile e comunque entro lo stesso giorno lavorativo.

Trascorso tale termine senza che l'esposizione sia stata ricondotta entro i limiti, l'esenzione cessa di operare e l'esposizione rientra per intero nell'ambito di applicazione della relativa disciplina.

36. Regole organizzative in materia di grandi esposizioni

Le banche devono attenersi a regole di comportamento che garantiscano la possibilità di conoscere le grandi esposizioni, valutarne la qualità, seguirne l'andamento nel tempo.

È responsabilità primaria dei vertici aziendali garantire che tali regole siano definite con attenzione, diffuse con chiarezza nell'organizzazione aziendale, rigorosamente rispettate.

Poiché l'insolvenza di un grande prestatore può avere effetti di rilievo sulla solidità patrimoniale, al rispetto dei limiti quantitativi fissati dalla relativa disciplina devono unirsi strumenti volti ad assicurare la buona qualità dei crediti.

In un contesto economico caratterizzato da una fitta rete di interdipendenze tra gli operatori, la valutazione delle grandi esposizioni si arricchisce di nuovi contenuti che ne accrescono la complessità: essa deve avvenire nella consapevolezza dei legami esistenti tra i diversi soggetti economici e dei riflessi che gli stessi possono avere sotto i profili della concentrazione del rischio.

Difficoltà specifiche possono essere poste dal fenomeno dei gruppi sia quando esso connota la banca sia quando esso connota il prestatore del credito.

Per quanto concerne il gruppo bancario è necessario che vengano conosciuti e tenuti sotto controllo i rischi che il gruppo stesso assume nel suo complesso.

A tale scopo il gruppo deve dotarsi di strutture organizzative e sistemi informativi sufficientemente articolati e tali da coprire tutte le attività poste in essere dalle diverse unità che compongono il gruppo.

La capogruppo assicura in particolare che il sistema di delega di poteri adottato garantisca comunque la piena conoscenza, in capo alla stessa capogruppo, delle grandi esposizioni.

Rientra nelle responsabilità degli organi della capogruppo, secondo le rispettive competenze, effettuare una periodica verifica dell'andamento del rapporto di credito nei confronti delle grandi esposizioni.

Il sistema di comunicazione interno deve essere sufficientemente fluido per cogliere le potenziali sinergie informative che si sviluppano nel gruppo grazie alle conoscenze che le singole unità operative acquisiscono nei confronti della clientela e che, se opportunamente condivise, possono contribuire a migliorare, in maniera anche significativa, la conoscenza globale della clientela, della sua capacità di rimborso, della qualità

economica dei progetti intrapresi, dei fattori, anche congiunturali, che possono influire sull'andamento dei rischi.

Dal lato del prestatore del credito è di fondamentale importanza cogliere i legami esistenti tra i clienti: nel caso di imprese organizzate sotto forma di gruppo, infatti, la valutazione del merito creditizio riguarda anche il gruppo nel suo complesso.

Nel corso dell'istruttoria che precede l'assunzione del rischio, si avrà cura di acquisire dalla clientela i bilanci consolidati e comunque le informazioni necessarie per individuare l'esatta composizione, la situazione economico-patrimoniale e l'esposizione finanziaria del gruppo di appartenenza.

In particolare, le banche devono acquisire tutte le informazioni necessarie per valutare eventuali connessioni di tipo giuridico ed economico tra i clienti.

A tal fine, predispongono adeguati processi e strutture per effettuare la suddetta valutazione, prevedendo anche l'esistenza al proprio interno di una funzione incaricata di seguire il fenomeno dei gruppi economici.

Particolare attenzione va prestata nella valutazione di eventuali connessioni economiche in relazione alle esposizioni di ammontare superiore al 2% del capitale ammissibile.

La prosecuzione del rapporto è subordinata al periodico aggiornamento di tali informazioni.

Le banche verificano con attenzione le notizie e i dati forniti dalla clientela, utilizzando ogni strumento conoscitivo disponibile (archivi aziendali, Centrale dei rischi, Centrale dei bilanci, ecc.).

L'accentramento della gestione finanziaria che si realizza all'interno dei gruppi può rendere meno agevole per la banca l'individuazione del soggetto che in concreto utilizza l'affidamento: in tali casi è pertanto necessario che la dialettica che normalmente caratterizza il rapporto con la clientela sia particolarmente sviluppata, in modo da consentire comunque alla banca di seguire e valutare la destinazione dei propri affidamenti.

Particolare cautela è adottata nel sostegno finanziario a gruppi che comprendono al proprio interno strutture societarie delle quali non sia chiara la funzione economica (come ad esempio nel caso di società localizzate in centri off-shore).

Il rigore e la professionalità con cui le banche assumono grandi esposizioni e ne seguono l'andamento, costituiscono per la Banca centrale europea e la Banca d'Italia un costante punto di riferimento per le valutazioni di propria competenza nell'attività di vigilanza.

37. Esposizioni verso soggetti del sistema bancario ombra

Le banche si attengono agli "Orientamenti sui limiti delle esposizioni verso soggetti del sistema bancario ombra che svolgono attività bancaria al

di fuori di un quadro regolamentato di cui all'articolo 395, paragrafo 2, del regolamento (UE) n. 575/2013" emanati dall'ABE.

Gli orientamenti specificano la metodologia che le banche sono chiamate ad utilizzare nell'ambito delle politiche e dei processi interni per gestire il rischio di concentrazione derivante da esposizioni verso soggetti del sistema bancario ombra, così come definito dagli orientamenti stessi, precisando i criteri per fissare il limite aggregato e individuale delle esposizioni verso tali soggetti.

38. Provvedimenti della Banca centrale europea o della Banca d'Italia

Nei confronti delle banche e dei gruppi bancari che presentino profili di accentuata rischiosità in relazione alla situazione tecnico-organizzativa, la Banca centrale europea o la Banca d'Italia possono fissare limiti più restrittivi di quelli previsti in via generale.

Particolare rilievo assume in questo ambito l'adeguatezza della struttura organizzativa a selezionare la clientela, a seguire l'evoluzione della situazione economico-finanziaria dei maggiori clienti e a controllare l'andamento dei finanziamenti concessi.

Nei casi previsti dall'art. 396 CRR, le banche e i gruppi bancari sono tenuti, nel più breve tempo possibile, a ricondurre le posizioni di rischio entro le soglie previste; a tal fine, i soggetti, di cui sopra comunicano immediatamente alla Banca centrale europea o alla Banca d'Italia gli interventi che intendono adottare.

39. Il fenomeno dello SHADOW BANKING

Paul McCulley ha definito lo shadow banking come "una varietà di investimenti non-bancari, che fungono da leva, veicolo e struttura", notando che "a differenza delle vere banche regolamentate, che si sono finanziate con depositi assicurati, protette dall'accesso alla finestra di sconto della Fed, le banche ombra non regolamentate si affidano a transazioni non assicurate, che possono o no essere garantite dai canali di liquidità delle banche reali.

Pertanto, il sistema di shadow banking è particolarmente vulnerabile all'incorrere nella necessità di attingere dai loro fondi di credito con le banche reali e/o liquidare a prezzi stracciati i propri beni quando gli investitori di titoli commerciali che rifiutano di rinnovare quando il loro titolo matura, le lasciano con una crisi di liquidità.

Alcuni studiosi¹¹² hanno sottolineato l'aspetto dell'arbitrio di regolamentazione.

¹¹² ACHARYA V., SCHNABL P. e SUAREZ G., Securitization Without Risk Transfer, in *Journal of Financial Economics*, pp. 515-536, 2013.

In particolare, è emerso come buona parte delle garanzie sia stata strutturata come garanzia finalizzata all'aumento della liquidità per ridurre al minimo il capitale di riserva, anziché delle garanzie di credito e che la maggioranza di tali condotte fosse avvenuta con la connivenza delle banche commerciali soggette ai requisiti patrimoniali più rigorosi.

Cetorelli¹¹³, evidenzia il ruolo delle holding bancarie e il loro controllo su una quota rilevante delle attività delle più grandi compagnie di assicurazione, dei fondi comuni del mercato monetario e dei broker, dimostrando che pochissimi prestiti di titoli e i relativi reinvestimenti in contanti avvenivano senza i servizi forniti dalle principali banche depositarie.

Sempre Cetorelli introduce il concetto di **intermediari ibridi**¹¹⁴ (conglomerati finanziari che controllano una pluralità di tipi di entità attive nel processo delle "linee di assemblaggio" dell'intermediazione finanziaria moderna) da cui si comprende che i soggetti non-bancari possono facilmente trasformarsi in conglomerati con strutture organizzative simili e che ciò permette loro di svolgere attività di intermediazione finanziaria.

È dunque con la crisi bancaria globale del 2007/2008, che vi è stato un aumento degli enti bancari ombra (in particolare i fondi di investimento) sia nell'area dell'euro che nel sistema finanziario globale.

In direzione opposta rispetto a quanto avviene in uno scenario costituito dalle banche che riducono il proprio livello di indebitamento (deleveraging) e da un passaggio verso fonti di finanziamento basate sul mercato, i fondi d'investimento sono sempre più coinvolti nei mercati finanziari dell'area Euro e nell'intermediazione creditizia.

Il settore, infatti, ha parzialmente tamponato la carenza di credito nell'economia reale derivante dal giro di vite del sistema bancario al settore privato e la sua espansione ha determinato una più ampia distribuzione delle esposizioni ai rischi nel sistema finanziario dell'area Euro.

Tuttavia, proprio questo passaggio dell'intermediazione creditizia verso un settore meno regolamentato, il suo crescente ruolo ed i collegamenti del settore con il sistema finanziario più ampio sollevano alcune preoccupazioni per la stabilità finanziaria.

In tale ottica, mentre si ha chiaro l'elenco delle attività bancarie ombra oggi, **non è altrettanto chiaro quali potrebbero essere le attività di**

¹¹³ CETORELLI N., A Principle for Forward-Looking Monitoring of Financial Intermediation: Follow the Banks!, Federal Reserve Bank of New York, Liberty Street Economics Blog, 2012

¹¹⁴ CETORELLI N., Hybrid Intermediaries, Federal Reserve Bank of New York, Staff Report n. 705, 2014

shadow banking e rischi che potrebbero sorgere in futuro, anche in considerazione delle differenze tra lo shadow banking del 2008 e quello odierno, così come la maggior parte degli studi focalizza il proprio interesse sugli Stati Uniti e chiarisce poco l'ampiezza del fenomeno in altri paesi dove ciò che può assumere in forme molto diverse.

In Europa, per esempio, il prestito da parte delle compagnie di assicurazione è talvolta chiamato shadow banking, mentre in Cina lo sono i “prodotti per la gestione della ricchezza” offerti dalle banche o il credito da parte di società finanziarie affiliate in India.

Al fenomeno dello shadow banking, si possono ascrivere tutte le attività finanziarie, ad eccezione di quelle bancarie tradizionali, che si basano su un backstop (ovvero una misura di sicurezza, protezione) privato o pubblico per operare.

In questo contesto, lo shadow banking ormai, come la banca tradizionale, prevede una trasformazione dei rischi (di liquidità e di maturità) allo scopo di eliminare dagli asset i rischi “indesiderati” che alcuni investitori non vogliono sopportare - poiché non hanno vantaggio competitivo, poiché i regolamenti inibiscono il tipo di rischi che possono assumere.

Sebbene lo shadow banking utilizzi molti tipi di strumenti del mercato dei capitali, si differenzia dalle attività tradizionali dei mercati dei capitali, come le azioni e le obbligazioni commerciali, in quanto **ha bisogno di un backstop per operare**, in quanto, mentre la maggior parte dei rischi indesiderati può essere distribuita e diversificata, alcuni rischi residui, spesso rari e sistemici (“rischi di coda”) possono permanere ugualmente.

Si parla, in tal senso, del **rischio sistematico di liquidità nella securitization** o di quelli associati alla bancarotta dei debitori nei prestiti repo e nei titoli, nonché la componente sistematica del rischio di credito nei prestiti non bancari (ad esempio, per i leverage buyout).

Le entità coinvolte nello shadow banking devono dimostrare di poter assorbire questi rischi per minimizzare l'esposizione potenziale dei richiedenti che non sono disposti a sopportarli.

Tuttavia lo shadow banking da solo non è capace di soddisfare la necessaria capacità di assorbimento del rischio internamente, in virtù della presenza di margini piuttosto bassi, rispetto a quelli che sarebbero necessari per sostenere da soli un backstop.

In questa prospettiva, per essere sicura di distribuire facilmente i rischi all'interno del sistema finanziario, la banca ombra si concentra sui rischi “duri” che sono facili da misurare, prezzare e comunicare, ad esempio attraverso punteggi di credito e informazioni verificabili.

Ciò significa che questi servizi sono contestabili, con margini troppo bassi per generare un capitale interno sufficiente a tamponare i rischi residui.

Pertanto, la banca ombra ha bisogno di accesso a un backstop, cioè un'estensione della propria capacità di assorbimento del rischio esterna all'attività bancaria ombra.

Peraltro anche il backstop per deve essere sufficientemente profondo e si può ottenere in due modi: **uno privato** (appoggiandosi e facendo affidamento sul valore di franchising delle istituzioni finanziarie esistenti) in cui molte attività bancarie ombra operano all'interno di grandi banche o trasferiscono i rischi su di esse (come avviene per la liquidità in cartolarizzazione o con i backstops per REITS); un altro è **pubblico** e utilizza garanzie pubbliche esplicite o implicite (tra gli esempi figurano, oltre alla garanzia implicita generale alle banche "troppo grandi per fallire" (too big to fail), le grandi banche attive in banche ombra o le operazioni di emissione di titoli del Tesoro della Federal Reserve (TSLF) che restituisce collaterali in molti altri titoli¹¹⁵).

Le banche tradizionali per il loro ruolo nell'economia dei paesi sono soggette a regolamenti stringenti per garantire la stabilità dell'intero sistema finanziario: esse sono legalmente tenute a detenere depositi in forma di capitale in una certa quantità per garantire la stabilità del sistema in cui operano e per tutelarsi dalle perdite.

A ciò si aggiungono le garanzie del governo sotto forma di assicurazione di deposito, su conti individuali (ad esempio fino a 250 mila dollari negli USA) in caso di fallimento della banca.

Oltre alle garanzie sui depositi, le banche centrali possono aiutare anche le banche come prestatore di ultima istanza e ciò implica che, in caso di necessità di fondi a breve termine, la banca tradizionale può prendere in prestito da quella centrale del proprio paese accedendo ad un ulteriore ammortizzatore.

Tuttavia, in considerazione dei costi derivanti dalla regolamentazione delle banche tradizionali, l'industria dello shadow banking è aumentata nei buchi dell'arbitraggio regolatorio.

Ebbene, le banche ombra non sono equiparate legislativamente a quelle tradizionali (**esse non devono tenere un certo ammontare di denaro come deposito di garanzia**), ma allo stesso tempo svolgono la stessa funzione della banca tradizionale, trasmettendo denaro dai prestatori a chi chiede un prestito.

Questi ultimi, a loro volta, nel sistema di shadow banking, ottengono comunque fondi dalle istituzioni finanziarie per comprare case, pagare gli studi o il debito della loro carta di credito, ma la differenza fondamentale con la banca tradizionale è che qui dietro al prestito non vi è un reale deposito, ma la finanziaria erogatrice del prestito vende i

¹¹⁵ Cfr. https://ppiccini52.files.wordpress.com/2015/01/dossier_quantitative-easing-2201.pdf

prestiti ad un'altra istituzione finanziaria che accumula il prestito insieme con molti altri.

Questi accumuli di prestito sono cartolarizzati in un processo a più fasi: vengono creati diversi strumenti finanziari dai pagamenti dei prestiti man mano stratificati.

Sebbene i due sistemi di banca tradizionale ed ombra appaiano funzionare in modo del tutto simile nel trasferire prestiti al proprio cliente, le modalità di finanziamento del loro capitale sono totalmente diverse, in considerazione dei costi della regolamentazione.

In altri termini, dal momento che il sistema bancario tradizionale è regolato dai governi, i suoi costi di gestione sono maggiori, mentre nel sistema parallelo, la banca ombra non sopporta questi costi.

A causa dei tassi di interesse inferiori ai tassi di interesse del sistema bancario tradizionale, quindi, il tasso di crescita dell'operazione delle banche ombra è superiore a quello bancario tradizionale.

Nonostante si sia cercato durante tutto l'ultimo decennio di raccogliere dati importanti rilevanti sullo stato dello shadow banking, la capacità delle autorità di monitorare i rischi a livello settoriale rimane alquanto limitata.

La pratica dell'indebitamento creata anche tramite strumenti derivati o usata in operazioni di prestito titoli e di finanziamento è, infatti, difficile da monitorare, così come la rilevante trasformazione delle scadenze e della liquidità.

Tali operazioni di "esternalizzazione" inizialmente sono state realizzate tramite l'utilizzo di società veicolo (come le conduit di cui si è parlato nel precedente paragrafo) che esibivano all'attivo gli impieghi a medio e lungo termine ceduti dalle banche e al passivo titoli a breve termine garantiti dalle attività bancarie cedute e assistiti da linee di liquidità messe a disposizione dalle banche stesse.

Come è facile intuire, ciò ha creato una forte interdipendenza con le banche tradizionali, elemento che, in combinazione con la rilevante eventualità di contagio tra intermediari, il disallineamento rispetto al regime prudenziale proprio delle banche, hanno accresciuto la probabilità di crisi sistemiche con gravi effetti negativi sull'economia reale, indipendentemente dall'area geografica nella quale si origina il fenomeno, così come è avvenuto nel 2007/08 nonostante l'Europa non avesse sviluppato molto lo shadow banking.

Proprio in considerazione di tali rischi, le attività di shadow banking hanno attirato l'attenzione dei regolatori, che hanno organizzato diverse misure a livello mondiale (in primis negli Stati Uniti e in Europa) per frenare la crescita incontrollata e non regolamentata del settore.

Tuttavia, preso atto delle criticità del settore, il sistema di shadow banking, come evidenziato dalla Commissione Europea, può costituire una risorsa cruciale nel piano di rilancio della crescita economica in Europa, al

patto che venga opportunamente regolamentato, fornendo in tal modo alle imprese forme alternative di finanziamento rispetto all'indebitamento bancario¹¹⁶: indirizzo quest'ultimo, non condiviso dallo scrivente che vede nello shadow banking solo un mezzo per distribuire le perdite sul mercato retail.

40. La cessione del credito: un excursus giurisprudenziale.

Il problema della prova del credito ceduto nell'ambito delle operazioni di cartolarizzazione disciplinato dall'art. 58 TUB e dalla Legge 130 del 30 aprile 1999 (Legge sulla Cartolarizzazione), ha dato vita a due orientamenti, che in realtà differiscono solo in merito alla natura della prova.

Innanzitutto l'art. 58 comma 2, 3 e 4, del T.U.B. prevede:

- a) la notificazione della cessione mediante pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale;
- b) l'iscrizione della cessione presso il Registro delle Imprese;
- c) la conservazione dei privilegi e delle garanzie ipotecarie stabilite a favore del cedente senza bisogno di alcuna formalità (vi è, dunque, l'esonero della disposizione di cui all'art. 2843 c.c.).

Quindi, l'art. 58 T.U.B. nel disciplinare, la cessione dei crediti in massa, condiziona l'applicabilità della relativa disciplina al requisito della individualità in blocco della pluralità dei crediti.

Secondo la **Cassazione civile, sez. VI, 05 Novembre 2020, n. 24798. Pres. Scaldaferrì. Est. Terrusi**: *"... In caso di contestazione della titolarità del credito in capo alla asserita cessionaria, il mero fatto, pur pacifico, della cessione di crediti in blocco ex art. 58 TUB non è sufficiente ad attestare che lo specifico credito oggetto di causa sia compreso tra quelli oggetto di cessione. La parte che agisca affermandosi successore a titolo particolare della parte creditrice originaria, in virtù di un'operazione di cessione in blocco ex art. 58 d.lgs. n. 385 del 1993, ha l'onere di dimostrare l'inclusione del credito oggetto di causa nell'operazione di cessione in blocco, in tal modo fornendo la prova documentale della propria legittimazione sostanziale, a meno che il resistente non l'abbia esplicitamente o implicitamente riconosciuta"*.

Secondo altro orientamento giurisprudenziale, quello espresso dalla **Corte di Cassazione con la sentenza n. 22151 del 5.9.2019**, solitamente contrapposto al precedente citato, *"... Come già precisato da questa S.C., è vero che è sufficiente a dimostrare la titolarità del credito in capo al cessionario la produzione dell'avviso di pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale recante l'indicazione per categorie dei rapporti ceduti in blocco, senza che occorra una specifica enumerazione di ciascuno di essi, ma è*

¹¹⁶ <http://www.consob.it/web/investor-education/il-sistema-finanziario-ombra>

sempre necessario che gli elementi comuni presi in considerazione per la formazione delle singole categorie consentano di individuare senza incertezze i rapporti oggetto della cessione (Cass. 31188/2017); al riguardo è stato evidenziato che siffatta possibilità di fare riferimento alle caratteristiche dei rapporti ceduti, quale criterio per l'individuazione dell'oggetto del contratto, non rappresenta un'anomalia rispetto alla disciplina generale dettata dall'art. 1346 c.c., il quale, prescrivendo che l'oggetto del contratto deve essere "determinato o determinabile", non richiede che lo stesso sia necessariamente indicato in maniera specifica, ma sempre a condizione che esso possa essere identificato con certezza sulla base di elementi obiettivi e prestabiliti risultanti dallo stesso contratto (Cass. 31188/2017 cfr. Cass. 5385/2011; 18361/2004)".¹¹⁷

Appare dunque evidente, che la SC ha tenuto conto che l'art. 58 TUB attribuisce alla pubblicazione su GU la funzione propria dell'art. 1264 c.c. rendendo irrilevante l'accettazione o la notifica da parte dei debitori ceduti dal momento che, dalla data della pubblicazione, la cessione si intende notificata ai debitori con tutte le conseguenze giuridiche proprie.

Invero, il tema della pubblicità in Gazzetta Ufficiale, ex art. 58 T.U.B., ha diviso la dottrina in due correnti: da un lato Capriglione¹¹⁸ che attribuisce la funzione dichiarativa alla pubblicazione di cui all'art. 58 TUB; dall'altro, Belli¹¹⁹, secondo il quale la pubblicità è riconducibile alla pubblicità notificativa rifacendosi al disposto dell'art. 2193 co. 2 c.c., secondo il quale *"la disciplina prevista non rappresenta il regolatore della funzione positiva della pubblicità dichiarativa, se così fosse, infatti, si tratterebbe di una disposizione superflua, ben potendo l'efficacia erga omnes dell'atto pubblicato ricavarsi traducendo in positivo quanto statuisce il comma 1 della medesima norma"*.

Tuttavia non passa inosservato che non è fatta alcuna menzione, nella norma, al contenuto che deve essere inserito in Gazzetta Ufficiale, pertanto dovrà ritenersi, in caso di incongruenze fra l'atto di cessione e quanto pubblicizzato ex art. 58 T.U.B., una prevalenza del profilo sostanziale su quello formale.

A sostegno della tesi testé esposta sta il fatto che qualora il cessionario di un rapporto ceduto ex art. 58 T.U.B. voglia procedere alla cancellazione della relativa ipoteca, il Conservatore non potrà ritenere sufficiente la pubblicazione in Gazzetta Ufficiale che individua il blocco senza esplicitare i rapporti ceduti con i dati del debitore e del rapporto,

¹¹⁷ Cassazione civile sez. III, 13/06/2019, n.15884; Cassazione Civile, sez. I, 26/06/2019, n. 17110.

¹¹⁸ Capriglione F., *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, II ed., 462

¹¹⁹ Belli F. et al., *Commento al d.lgs. 1° settembre 1993*, n. 385, 889

necessitando una integrazione di documenti tali da dare certezza che il rapporto giuridico e alla relativa ipoteca siano parte del “blocco”, (può esser prova sufficiente l’estratto autentico del contratto con il relativo l’allegato dei rapporti ceduti).

Tale situazione è la medesima che si può creare in giudizio laddove il debitore ingiunto eccepisca la carenza di legittimazione sostanziale e processuale; resta da stabilire, come il cessionario possa superare l’eccezione e quale la prova, come si vedrà più avanti

Infatti, la normativa di riferimento, non specifica il contenuto che deve avere l’avviso da pubblicarsi nella Gazzetta Ufficiale, tanto che la Banca d’Italia, ha precisato che la pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale deve consentire ai soggetti interessati di acquisire informazioni sulla propria situazione: è tale vuoto che ha portato una parte della giurisprudenza (**Cass. 22151/19; Cass. 31188/17**), a dare un contenuto più preciso a quello che potremmo identificare con l’onere probatorio.

Infatti la Banca d’Italia nel **Bollettino di vigilanza n. 7/2001 (pag.4)** definisce *"rapporti giuridici individuabili in blocco": i crediti, i debiti e i contratti che presentano un comune elemento distintivo; esso può rinvenirsi, ad esempio, nella forma tecnica, nei settori economici di destinazione, nella tipologia della controparte, nell'area territoriale e in qualunque altro elemento comune che consenta l'individuazione del complesso dei rapporti ceduti.*

La Cass. 22151/19, infatti se da un lato da un giudizio di sufficienza in merito alla cessione del credito con *la produzione dell'avviso di pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale recante l'indicazione per categorie dei rapporti ceduti in blocco, senza che occorra una specifica enumerazione di ciascuno di essi, prosegue e specifica, dando compimento alla scarna normativa, che sul cessionario grava comunque l'onere necessario che siano specificati gli elementi comuni presi in considerazione per la formazione delle singole categorie tali da consentire l'individuazione senza incertezze dei rapporti oggetto della cessione*, come del resto si era già pronunciata la Cass. 31188/2017: per la SC il rapporto giuridico oggetto di cessione deve poter essere **identificato con certezza sulla base di elementi obiettivi e prestabiliti risultanti dallo stesso contratto** (Cass. 31188/2017 cfr. Cass. 5385/2011; 18361/2004)

Non è condivisibile quella parte della dottrina, che sostiene che , *“se il regime derogatorio previsto dall’art. 58 T.U.B. è quello di agevolare le operazioni di cessione in blocco, la pubblicazione in Gazzetta Ufficiale dovrebbe essere di per sé stessa sufficiente ad introdurre una presunzione assoluta di conoscenza dell’avvenuta cessione, assicurando, senza la necessità di ulteriore documentazione, oltre al trasferimento automatico*

*delle garanzie, gli effetti favorevoli in tema di opponibilità della cessione nei confronti dei debitori ceduti, dei loro creditori e dei terzi in genere”*¹²⁰.

Peraltro tale orientamento sembra trovare smentita nella giurisprudenza (Cass. n. 3184/16) che esclude che l'accettazione della cessione del credito avrebbe natura di riconoscimento di debito; peraltro la SC ha ribadito che la notifica ex art. 1264 c.c. - *la cessione ha effetto nei confronti del debitore ceduto quando questi l'ha accettata o quando gli è stata notificata* - ha la sola funzione di escludere l'efficacia liberatoria del pagamento fatto dal debitore in buona fede, al cedente invece che al cessionario

Dunque, il debitore, anche se reso edotto della cessione, non viola il principio della buona fede nei confronti del cessionario se non contesta il credito, tanto meno il suo silenzio può avere il valore di conferma del debito.

Per la SC, l'accettazione, anche tacita, della cessione del credito, non comporta mai per il debitore il dover adempiere all'obbligazione, trattandosi di mera dichiarazione di scienza priva di contenuto negoziale, restando, dunque, il cessionario, onerato di provare la sussistenza e l'entità del credito.

Sulla base delle considerazioni accennate, è sempre più diffuso l'orientamento, che ritiene la pubblicazione dell'avviso di cessione sulla Gazzetta Ufficiale insufficiente a provare la titolarità del credito in capo all'avente causa, rendendosi necessaria l'individuazione, e quindi la prova a carico del cessionario, del contenuto del contratto di cessione (**Cass., Sez. III, 13/09/2018, n. 22268**).

Tale orientamento sembra aver trovato una sua continuità: *tale rilievo è condivisibile, giacché una cosa è l'avviso della cessione – necessario ai fini dell'efficacia della cessione – un'altra è la prova dell'esistenza di un contratto di cessione e del suo specifico contenuto* (**Cass., sez. III, 31/01/2019, n. 2780**).

Parte della giurisprudenza di merito, su tali spunti, ha dichiarato il difetto di legittimazione attiva in capo al cessionario del credito secondo un accertamento più o meno rigido: secondo tale orientamento, la prova della titolarità del credito passa necessariamente dalla produzione del contratto di cessione per cui *non basterebbe cioè la dichiarazione della Banca contenente l'elenco delle posizioni cedute individuate con codici numerici (quali, ID, NDG, CDG)* (Ordinanza n. 4416 emessa in data 27 febbraio 2020 dal Tribunale di Rimini).

La Corte di Cassazione n. 24798 del 5 novembre 2020 ha affermato che la parte che agisca affermandosi successore a titolo particolare della creditrice in virtù di un'operazione di cessione in blocco ex art. 58 T.U.B.

¹²⁰ Falasconi, Lo speciale meccanismo pubblicitario delle Cessioni in blocco, in *Magistra, Banca e Finanza* - www.magistra.it - ISSN: 2039-7410, 2009.

ha l'onere di dimostrare l'inclusione del credito oggetto di causa nell'operazione di cessione in blocco, fornendo la prova documentale della propria legittimazione sostanziale.

Dunque l'avviso di cessione di crediti oggetto di cartolarizzazione pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale e l'iscrizione nel registro delle imprese non provano il perfezionamento della fattispecie traslativa così come non producono il relativo effetto in quanto non sono elementi sufficienti a far assumere valenza costitutiva alla cessione e tanto meno possono assumere una funzione sanatoria ai vizi dell'atto. Sulla base di tali presupposti, il Tribunale Lecce, 19 Febbraio 2021. Est. Errede ha affermato "... *Difetta la legittimazione sostanziale della parte che si afferma successore a titolo particolare del creditore originario, ai sensi dell'art. 58 del d.lgs. n. 385 del 1993, ma che non ne fornisce la prova con documenti idonei a dimostrare l'incorporazione e l'inclusione del credito medesimo in detta operazione, salvo che il resistente non l'abbia esplicitamente o implicitamente riconosciuta. La creditrice – cessionaria di crediti in blocco intervenuta in sostituzione del creditore originario procedente - che non prova la effettiva titolarità del credito deve essere esclusa dalla distribuzione del ricavato dalla vendita*".¹²¹

Con maggior accuratezza il **Tribunale Avezzano, 29 Ottobre 2020 Pres. Fiduccia. Est. Caterina Lauro** scrive: "... *Attesa tale limitata funzione dell'avviso di cessione, la pubblicazione nella Gazzetta può costituire, al più, elemento indicativo dell'esistenza materiale di un fatto di cessione, come intervenuto tra due soggetti in un dato momento, ma non è sufficiente, in questa sua "minima" struttura informativa, a fornire gli specifici e precisi contorni dei crediti che vi sono inclusi ovvero esclusi; ... È per contro principio ricevuto della giurisprudenza di questa Corte che colui, che "si afferma successore (a titolo universale o particolare) della parte originaria" ai sensi dell'art. 58 TUB, ha l'onere puntuale di "fornire la prova documentale della propria legittimazione", con documenti idonei a "dimostrare l'incorporazione e l'inclusione del credito oggetto di causa nell'operazione di cessione in blocco" (cfr. Cass., sent. n. 4116/2016) ; pertanto "assunta questa diversa prospettiva, (che) - qualora il contenuto pubblicato nella Gazzetta indichi, senza lasciare incertezze od ombre di sorta (in relazione, prima di ogni altra cosa, al necessario rispetto del principio di determinatezza dell'oggetto e contenuto contrattuali ex art.*

¹²¹ In tal senso: Tribunale Lucca, 26 Marzo 2021. Est. Fabbrizzi; Tribunale Ferrara, 09 Aprile 2019. Est. Giusberti; Tribunale Benevento, 07 Agosto 2018. Est. Maria Letizia D'Orsi.

1346 c.c.), sui crediti inclusi/esclusi dall'ambito della cessione - detto contenuto potrebbe anche risultare in concreto idoneo, secondo il "prudente apprezzamento" del giudice del merito, a mostrare la legittimazione attiva del soggetto che assume, quale cessionario, la titolarità di un credito (per questa linea si confronti, in particolare, la pronuncia di Cass., 13 giugno 2019, n. 15884).”

Da ultimo il Tribunale Napoli, 22 Aprile 2021. Est. Pastore Alinante ha ribadito: *il successore a titolo particolare del credito originario in virtù di un'operazione di cessione in blocco deve dimostrare l'inclusione del credito azionato nella operazione di cessione dando la prova documentale della propria legittimazione sostanziale, salvo che il resistente non l'abbia esplicitamente o implicitamente riconosciuta*¹²².

41. La successione nel diritto controverso: art. 111 c.p.c.

Indubbiamente la cessione del credito chiama in causa, il fenomeno della successione nel diritto controverso.

L'art. 111, 1° co., dispone che, se in pendenza di giudizio si trasferisce il diritto controverso per atto tra vivi a titolo particolare, il processo prosegue tra le parti originarie. e l'attività sino a quel momento svolta e le pronunce eventualmente emesse trovano la loro disciplina nell'art. 111 c.p.c. e non nell'art. 105 c.p.c., assumendo il successore a titolo particolare nel diritto controverso la posizione di parte e non quella di terzo (T. Milano, 23-07-2018).

La successione per atto tra vivi a titolo particolare nel diritto controverso, disciplinata all'art. 111 c.p.c., concerne la titolarità attiva e passiva dell'azione, e non già la capacità di agire applicata al processo, con la conseguenza che essa non far venir meno né l'interesse ad agire o a resistere in capo agli originali attori e convenuti, né la legittimazione dell'originario titolare del diritto; tale legittimazione, tuttavia, ha portata meramente sostitutiva e processuale, con la conseguenza che gli effetti sostanziali della pronuncia si spiegano solo nei confronti dell'effettivo nuovo titolare, sia o meno il medesimo intervenuto in giudizio (Cass. civ., sez. III, 23-10-2014, n. 22503).

Innanzitutto, è necessario fissare la nozione istituzionale di successione sia essa universale o a titolo particolare, essa è definita: *il fenomeno per il quale un soggetto, successore od avente causa, acquista un diritto patrimoniale legato da nesso di pregiudizialità e dipendenza al diritto del precedente titolare, definito autore o dante causa*¹²³.

La dottrina processualcivilistica maggioritaria identifica il concetto di

¹²² Il Caso.it, Sez. Giurisprudenza, 25292 - pubb. 15/05/2021

¹²³ Trimarchi, *Istituzioni di diritto privato*, 8ª ed., Milano, 1989, 124

successione con quello di acquisto a titolo derivativo, caratterizzato dal fatto che l'avente causa è titolare di una situazione sostanziale dipendente dalla situazione sostanziale dell'autore della successione il che significa che l'esistenza del primo è subordinata all'attuale, o passata esistenza, del secondo¹²⁴.

Di diverso avviso parte della dottrina¹²⁵ che ritiene, che la successione universale non necessariamente si realizza attraverso un acquisto a titolo derivativo, potendo realizzarsi anche in un acquisto a titolo originario: ne sarebbe un esempio l'occupazione della *res derelicta* il cui trasferimento della proprietà, si perfeziona al momento stesso dell'occupazione.

Per la dottrina dominante l'art. 111 non regola le fattispecie aventi ad oggetto un **acquisto a titolo originario** (usucapione), ovvero i casi in cui sorge un diritto nuovo in capo all'avente causa, slegato dal precedente da vincoli di pregiudizialità e/o dipendenza.

Tale interpretazione è stata accolta anche dalla giurisprudenza, che ritiene l'art. 111 cpc riconducibile esclusivamente a **trasferimenti del diritto a titolo derivativo** (Cass. 3868/1983¹²⁶).

Secondo il disposto dell'art. 111 c.p.c., che concerne non la capacità al processo (*legitimatio ad processum*) ma la titolarità attiva e passiva dell'azione (*legitimatio ad causam*), l'alienazione del diritto controverso per atto tra vivi a titolo particolare non fa venir meno l'interesse ad agire in capo all'originario attore, onde il rapporto processuale prosegue tra le parti originarie.

¹²⁴De Marini, *La successione nel diritto controverso*, Roma, 1953, 58; Proto Pisani, *Dell'esercizio dell'azione*, in *Comm. c.p.c. Allorio*, I, 2, Torino, 1973, 1219, spec. 1223; Id., *Opposizione di terzo ordinaria*, Napoli, 1965, 128; Liebman, *Manuale di diritto processuale civile*, II, Milano, 2007, 97 ss.; Messineo, *Manuale di diritto civile e commerciale. Codice e norme complementari*, 8ª ed., Milano, 1950-1954, 174; Luiso, *Sul concetto di «avente causa» dell'art. 2909 c.c.*, in *RDPPr*, 1983, 440. Cass. civ., sez. II, 15-05-2015, n. 10005. *In forza dell'art. 2909 c.c., nel caso di azioni a difesa della proprietà come quella relativa al rispetto delle distanze legali, la sentenza pronunciata contro l'originaria parte processuale spiega suoi effetti anche nei confronti del successore a titolo particolare che abbia partecipato al processo a prescindere dalla trascrizione della domanda, atteso che l'art. 111, 4º comma, c.p.c. riguarda solo il terzo che abbia acquistato il diritto controverso durante la pendenza della lite e che non abbia partecipato al processo.*

¹²⁵Allorio, *La cosa giudicata rispetto a terzi*, Milano, 1935, rist. 1992, 135, spec. 140

¹²⁶**Cass. civ. 06.06.1983 n. 3868** *La successione a titolo particolare nel diritto controverso si ha non soltanto nel caso in cui venga alienato lo stesso diritto che forma oggetto di controversia, ma in ogni caso in cui l'alienazione comporti, per un rapporto di derivazione sostanziale, il subentrare dell'acquirente nella posizione giuridica attiva o passiva cui inerisce la pretesa dedotta in giudizio; conseguentemente, l'acquirente del bene locato per il quale sia in corso un procedimento di rilascio, viene posto dall'art. 111 c. p. c. nella stessa posizione dell'alienante, nei confronti del quale, pur non essendo più titolare del diritto sul bene controverso, va emessa la sentenza, che fa stato sia nei confronti dell'alienante che del successore a titolo particolare.*

La disciplina dettata dal comma 1 dell'art. 111 c.p.c. costituisce, infatti, espressione del **principio generale secondo il quale gli effetti sostanziali della domanda giudiziale continuano ad essere rilevanti sul piano processuale, nonostante le modificazioni eventualmente intervenute nella titolarità del diritto controverso** e trova applicazione anche nel caso in cui il mutamento della titolarità di tale diritto si ricolleggi alla alienazione del bene alla cui tutela è stata esperita l'azione.

Il trasferimento a titolo particolare nel corso del processo del diritto controverso non spiega, dunque, alcun effetto sul rapporto processuale che continua a svolgersi tra le parti originarie¹²⁷, dandosi luogo ad una sostituzione processuale del dante causa, tanto che la sentenza spiega piena efficacia nei confronti dell'avente causa sostituito, pur se pronunciata senza la sua partecipazione al giudizio.

È pur vero che, a seguito del trasferimento a titolo particolare, vengono a scindersi la titolarità del diritto controverso dalla titolarità dell'azione processuale, ma perché il diritto sostanziale possa incidere sulle vicende processuali è necessario che esso si estingua o subisca modifiche incompatibili con il mantenimento del diritto in capo al titolare¹²⁸.

Quanto al momento determinante del trasferimento del diritto controverso, per la dottrina¹²⁹ il mutamento di titolarità della *res litigiosa* deve avvenire nel corso del processo, ovvero dopo il compimento del primo atto costitutivo dello stesso (ad es. la notifica dell'atto di citazione, ovvero il deposito del ricorso), mentre, se l'alienazione avviene in epoca anteriore, l'alienante sarebbe privo della legittimazione ad agire, con la conseguenza che dovrebbe essere l'acquirente ad assumere la veste di parte nel processo.

Né dottrina né giurisprudenza hanno approdato ad una soluzione univoca su ciò che deve intendersi per **oggetto della successione** a titolo particolare.

Parte della dottrina ritiene che oggetto della successione non sia il **diritto sostanziale *stricto sensu*** ma il **preteso diritto**, che, quale oggetto di una controversia giudiziale, è considerato qualcosa di meno del diritto soggettivo perfetto in quanto per divenire tale deve ottenere un riconoscimento giurisdizionale: dunque pretesa e diritto non si identificano¹³⁰.

¹²⁷ App. Roma 17.6.2009.

¹²⁸ In tal senso: App. Roma 17.6.2009

¹²⁹ Satta, *Commentario del codice di procedura civile*, I, Milano, 1966, 421

¹³⁰ V. per gli Autori che collocano le loro opere in epoca precedente all'emanazione del nuovo codice Arias, *Il retratto di diritto litigioso*, Padova, 1933, 101; Mortara, *Commentario del codice e delle leggi di procedura civile*, II, 3^a ed., Milano, 1923, 534; per la dottrina successiva v. tra gli altri De Marini, 46; Proto Pisani, *La trascrizione della domanda giudiziale*, Napoli, 1968, 29

Carnelutti¹³¹, per individuare l'oggetto della successione opera una distinzione tra *successione nella lite* e *successione nel processo ex art. 110*: riconducendo a quest'ultimo caso una successione nel rapporto giuridico (sostanziale), mentre, nell'ipotesi di successione a titolo particolare nel diritto controverso, si avrebbe una successione nella lite, ovvero nel diritto controverso se ed in quanto esista.

Altra dottrina¹³² ritiene che la successione abbia ad oggetto il **diritto processuale al provvedimento di merito**, e non la situazione sostanziale, diritto che quindi non è il presupposto dell'esistenza del diritto sostanziale, è può quindi essere da questo trasferito autonomamente: tale tesi risolve il problema della successione senza oggetto, nell'ipotesi in cui in sede giurisdizionale si neghi l'esistenza del diritto sostanziale oggetto della lite, la giurisprudenza, tuttavia, ritiene che, sottesa all'art. 111, sia la **successione nel rapporto sostanziale oggetto di contesa** (C., S.U., 18508/2003).

42. Effetti del trasferimento sul diritto.

Quanto agli effetti, in dottrina¹³³, c'è chi da un lato individua nel fenomeno successorio la nascita di un nuovo rapporto, e tra questi chi ritiene che la successione porta alla nascita, in capo all'avente causa, di un diritto nuovo dal punto di vista oggettivo e soggettivo¹³⁴, e chi individua un mutamento che interessa il solo profilo soggettivo¹³⁵, dall'altro, chi, rifacendosi alla concezione romanistica che ravvisa l'identità del diritto dell'autore con quello del successore, non scorge alcun mutamento del diritto trasferito¹³⁶.

Merita sicuramente richiamare sul punto Betti¹³⁷, il quale coniuga *l'immutabilità del diritto controverso, a seguito del trasferimento di titolarità dal dante causa all'acquirente, alla posizione di subordinazione del successore rispetto a quella dell'autore della successione stessa.*

Quanto illustrato esige di valutare l'applicabilità dell'art. 111. cpc alla

¹³¹Sistema di diritto processuale civile, III, Padova, 1939, 348; Id., *Recensione*, in De Marini (a cura di), *La successione nel diritto controverso*, in *RDPr*, 1954, I, 70

¹³² Picardi, *La successione processuale*, Milano, 1964, 159

¹³³Allorio, 137; Pacchioni, *Lezioni di diritto civile, Le obbligazioni, parte generale*, Padova, 1924, 329; Neppi, *La rappresentanza nel diritto privato moderno*, Padova, 1930, 282; Laserra, *Prospettazione ed effettività nell'art. 111*, in *RTDPC*, 1978, 1285; Luiso, *Diritto processuale civile*, III, Milano, 1997, 35

¹³⁴Sia pur di natura uguale al precedente, e connesso a quello del dante causa per pregiudizialità e dipendenza (Luiso, *Diritto processuale*, 35.

¹³⁵Allorio, *op. cit.*, 137

¹³⁶Dusi, *La successione nel possesso negli atti tra vivi*, in *RISG*, 1894, 27; Pugliatti, *Teoria dei trasferimenti coattivi, Introduzione*, Messina, 1931, 152; Graziani, *La cessione dei crediti*, in *RDCo*, 1931, I, 278; Gorla, *L'assegnazione giudiziale dei crediti*, 2^a ed., Padova, 1936, 191

¹³⁷Betti, *Trattato dei limiti della cosa giudicata*, Macerata, 1922, 219

fattispecie di **trasferimento di un diritto legato da un nesso di pregiudizialità e dipendenza** a quello oggetto della controversia: per parte della dottrina¹³⁸ l'art. 111 opera solo quando il diritto trasferito coincide con quello oggetto del giudizio; altra parte della dottrina¹³⁹, invece, l'art. 111 sarebbe applicabile **anche in caso di trasferimento di un diritto derivato da quello oggetto del giudizio**.

È proprio quest'ultima dottrina ad aver conquistato la giurisprudenza¹⁴⁰, invero, la successione a titolo particolare nel diritto controverso, che può anche dipendere dal trasferimento di un diritto derivato da quello che è oggetto diretto ed immediato della vertenza, produce gli effetti previsti dall'art. 111 c.p.c. in tutti i casi in cui, non essendo resa una pronuncia non più impugnabile, la controversia deve considerarsi ancora pendente anche quando, il trasferimento si sia verificato dopo la sentenza di appello, in pendenza del termine per il ricorso in Cassazione (o del ricorso medesimo)¹⁴¹.

Secondo, la **Cass. civ. 06.06.1983 n. 3868** *La successione a titolo particolare nel diritto controverso si ha non soltanto nel caso in cui venga alienato lo stesso diritto che forma oggetto di controversia, ma in ogni caso in cui l'alienazione comporti, per un rapporto di derivazione sostanziale, il subentrare dell'acquirente nella posizione giuridica attiva o passiva cui inerisce la pretesa dedotta in giudizio; conseguentemente, l'acquirente del bene locato per il quale sia in corso un procedimento di rilascio, viene posto dall'art. 111 c. p. c. nella stessa posizione dell'alienante, nei confronti del quale, pur non essendo più titolare del diritto sul bene controverso, va emessa la sentenza, che fa stato sia nei confronti dell'alienante che del successore a titolo particolare.*¹⁴²

¹³⁸Consolo, *Spiegazioni di diritto processuale civile*, II, 4^a ed., Padova, 2004, 505, spec. 512.

¹³⁹Luiso, *La successione nel processo*, in EG, Roma, 1993, 4

¹⁴⁰**Cass. civ. Sez. II 26.05.2003 n. 8316** *La successione a titolo particolare nel diritto controverso si verifica non soltanto nel caso in cui sia stato alienato il medesimo diritto che forma oggetto della controversia, ma in ogni caso in cui l'alienazione importi, per un rapporto di derivazione sostanziale, il subingresso dell'acquirente nella posizione giuridica attiva o passiva cui inerisce la pretesa dedotta in giudizio, con la conseguenza che, proposta domanda diretta ad ottenere l'esecuzione in forma specifica di un preliminare di compravendita, il terzo avente causa dal convenuto in base ad un contratto stipulato nel corso del processo è da considerarsi successore a titolo particolare nel diritto controverso, ed è, pertanto, legittimato ad impugnare la sentenza pronunciata contro il suo "dante causa".*

¹⁴¹Cass. 11895/2008

¹⁴²Sempre la giurisprudenza ha affermato il principio secondo cui, in un giudizio di adempimento dell'obbligo a contrarre ex art. 2932 c.c., l'acquirente nella pendenza della lite relativa all'immobile oggetto del preliminare di compravendita non assume il ruolo di successore a titolo particolare, perché titolare di un diritto autonomo e distinto da quello dedotto nella lite medesima. Per la **Cass. civ. Sez. II 23.10.2001 n. 13000** *Nel caso in cui*

La successione a titolo particolare nel diritto controverso, di cui all'art. 111 c.p.c., alla luce di un'interpretazione costituzionalmente orientata dal principio del giusto processo, coniugato con il diritto di difesa (art. 111 e 24 cost.), si ha indipendentemente dalla natura, reale o personale, dell'azione fatta valere tra le parti originarie, dovendosi garantire all'acquirente, il quale intenda intervenire nel processo, le stesse possibilità di difesa spettanti al suo dante causa contro le deduzioni avversarie, e potendosi, invece, rivelare per lo stesso acquirente pregiudizievole la soggezione all'efficacia riflessa della sentenza *inter alios*, impugnabile soltanto nell'ambito delle difese esercitate dall'alienante (Cass. civ., sez. II, 17-07-2012, n. 12305¹⁴³).

Il successore a titolo particolare nel diritto controverso, che partecipi al giudizio di appello, risultandovi soccombente insieme al dante causa, non può essere condannato per le spese del giudizio di primo grado, cui sia rimasto estraneo, in quanto la condanna alle spese può avere come destinatari solo le parti processuali (Cass. civ., sez. II, 27-01-2014, n. 1633).

43. L'influenza del fenomeno successorio sul processo: le teorie dell'irrilevanza e della rilevanza.

Ciò che viene adesso in risalto è il concetto di *diritto controverso* o meglio, lo studio del mutamento dei caratteri dell'*oggetto processuale* al verificarsi della successione particolare, e quindi la verifica del nesso tra diritto sostanziale e processo.

In definitiva si dovrà esaminare l'influenza del mutamento della titolarità del diritto controverso nel giudizio in corso, per accertare, il nesso di indissolubilità (se esiste) tra mutamento sostanziale e mutamento processuale¹⁴⁴.

Colesanti¹⁴⁵, colloca l'istituto *de quo sulla linea di confine tra diritto e processo, sì da sembrare destinato a non essere compiutamente illustrato né dai civilisti, né dai processualisti; ciò ha dato origine a due differenti teorie dottrinali: la teoria dell'irrilevanza e la teoria della*

il promittente venditore convenuto con l'azione personale ex art. 2932 c.c. alieni ad un terzo il medesimo bene, non si versa nella previsione dell'art. 111 c.p.c. sul trasferimento a titolo particolare del diritto controverso, e detto terzo può intervenire in giudizio per sostenere le ragioni del suo dante causa in veste di interventore adesivo dipendente ex art. 105, comma 2, c.p.c. non legittimato, come tale, a proporre autonoma impugnazione.

¹⁴³ Per la Corte, ne consegue che l'acquirente di un immobile deve essere considerato successore nel diritto controverso, agli effetti dell'art. 111 c.p.c., nel processo avente ad oggetto la validità, la risoluzione o l'esecuzione di un contratto preliminare, relativo allo stesso bene, stipulato in precedenza tra il dante causa ed un terzo.

¹⁴⁴Consolo, *op. cit.*, 514

¹⁴⁵Colesanti, *Trascrizione della domanda e sequestro del bene alienato pendente lite*, in *RDP*, 1963, 227

rilevanza.

La **teoria dell'irrelevanza**¹⁴⁶ si caratterizza per l'assoluta indipendenza tra il mutamento sostanziale (il trasferimento della *res litigiosa*) ed il processo, per cui la successione nel diritto controverso non influenzerebbe il giudizio in corso che proseguirebbe fra le parti originarie come se nulla fosse mutato

Dalla **teoria dell'irrelevanza si sono sviluppati due filoni.**

Il rimo filone¹⁴⁷ interpreta l'art. 111 derivandone l'inefficacia relativa dell'atto di alienazione, che non viene colpito da nullità assoluta (come, invece, accadeva nel diritto romano che vietava il trasferimento della *res litigiosa*), bensì considerato privo di influenza sulla situazione processuale e rilevante soltanto tra i suoi protagonisti (*dante ed avente causa*).

Secondo tale tesi il dante causa è legittimato ad agire nel processo per l'accertamento del rapporto trasferito perché relativamente al processo, e quindi alla controparte, è ancora soggetto di quel rapporto; diversamente, in tutti gli altri rapporti giuridici titolare del diritto è il successore particolare.

Il diritto controverso sarebbe, dunque, indisponibile ed assimilabile al diritto oggetto di pignoramento, la cui alienazione è colpita dalla sanzione dell'inefficacia, con ciò rispecchiando perfettamente la ratio sottesa alla norma in commento, ispirata alla tutela della posizione della controparte.

Di conseguenza alla controparte della successione è accordata la facoltà di riconoscere come efficace¹⁴⁸, nei propri confronti, il trasferimento, con la conseguenza che il processo avente ad oggetto il diritto ceduto proseguirà contro il successore, pur continuando ad essere parte il dante causa.

Anche l'accennato **secondo filone** ha come principio l'irrelevanza del mutamento sostanziale sulla situazione processuale, basandosi sulla retroattività dell'*efficacia della sentenza al momento della proposizione della domanda e disapplicando il principio per cui la decisione di merito si fonda sulla realtà sostanziale accertata esistente al momento della precisazione delle conclusioni*¹⁴⁹; situazione sostanziale, dunque, da

¹⁴⁶Carnacini, *L'alienazione dell'immobile colpito da pignoramento nel diritto italiano*, in *RDP*, 1934, I, 397; Chiovenda, *Principi di diritto processuale civile*, Napoli, 1965, 876; Id., *Istituzioni di diritto processuale civile*, II, Napoli, 1934, 474; Allorio, 135; Satta, *Commentario*, 414; Andrioli, *Lezioni di diritto processuale civile*, Napoli, 1973, 220.

¹⁴⁷Carnacini, *L'alienazione*, 397; Allorio, *op. cit.* 135

¹⁴⁸ Ad esempio, al caso in cui la controparte debitrice abbia a sua volta un credito nei confronti del successore da opporre in compensazione al credito litigioso, oppure voglia far valere, contro il successore, il diritto di recesso litigioso previsto dall'art. 1546 c.c., in virtù del quale il compratore, salvo patto contrario, è obbligato in solido con il venditore a pagare i debiti ereditari)

¹⁴⁹Chiovenda, *Principi*, 876; Id., *Istituzioni*, 474; Satta, *Commentario*, 414; Andrioli,

considerarsi cristallizzata al momento della domanda, ossia quando la titolarità del diritto apparteneva all'alienante.

Carnelutti¹⁵⁰, che giustifica l'irrilevanza dell'alienazione del diritto controverso sul processo, nonché l'indipendenza tra questo ed il diritto sostanziale *atteso che la successione nel processo, quale fenomeno di diritto pubblico, si contrappone alla successione nel rapporto giuridico litigioso, fenomeno di diritto privato, ed atteso, inoltre, che solo la successione universale determina quella processuale*¹⁵¹

Alla teoria dell'irrilevanza dei mutamenti sostanziali sulla situazione processuale, casi contrappone la **tesi della rilevanza**, secondo cui sussiste *l'intimo nesso (omissis) tra processo e suo contenuto*¹⁵²: i sostenitori di questa teoria si pongono in contrasto con coloro che scindono il processo dal diritto sostanziale sotto molteplici profili¹⁵³.

Affermare l'inefficacia relativa dell'alienazione della *res litigiosa* comporta che, per la controparte, titolare del diritto è sempre e soltanto l'alienante, per cui non è chiaro se l'avversario abbia il dovere, e non solo la facoltà, di non riconoscere il trasferimento, tuttavia, configurare un dovere di siffatta natura in capo alla controparte conduce inevitabilmente a violare la stessa *ratio* sottesa all'art. 111, volta a favorire la posizione della parte rispetto alla quale la successione non è avvenuta.

Se invece si subordina la rilevanza del trasferimento sul processo alla scelta discrezionale della controparte, si finisce per far dipendere il ruolo della parte originaria, dalla volontà del suo avversario.

Per la dottrina che sostiene la tesi della rilevanza sussiste **un nesso di indissolubilità tra diritto e processo che trova la sua fonte proprio nell'art. 111, ult. co.**, laddove esso accorda al successore il diritto di

Lezioni, 220.

¹⁵⁰Carnelutti, *Appunti sulla successione nella lite*, in *RDPr*, 1932, I, 3.

¹⁵¹A sostegno della propria tesi l'Autore si avvale del seguente esempio: «se Tizio rivendica contro Caio un animale che in realtà non appartiene né a Tizio, né a Caio, ma a Sempronio, il succedere di Mevio *in universum ius* di Sempronio, morto durante il processo tra Tizio e Caio, non influisce affatto sul processo medesimo; diversamente la successione universale di Mevio *in universum ius* di Tizio o di Caio determina la modificazione soggettiva nel giudizio, sebbene la vicenda traslativa non riguardi affatto il diritto conteso». Così, la successione universale influisce sul processo in corso in ogni caso, indipendentemente dalla vera titolarità del diritto controverso che può anche non esistere, determinando una netta scissione tra diritto e processo.

¹⁵²avanini, *Appunti sugli effetti della successione nella pretesa per atto tra vivi durante il processo*, in *RDPr*, 1932, II, 137.

¹⁵³Betti, *Sostituzione processuale del cessionario e retratto litigioso*, in *RDPr*, 1926, II, 320; Pavanini, *Appunti sugli effetti*, 137; De Marini, 20; Picardi, *La successione*, 91; Proto Pisani, *La trascrizione*, 3; Id., *Dell'esercizio*, 1219; Id., *Lezioni di diritto processuale civile*, Napoli, 1996, 429; Fazzalari, *Azione civile (teoria generale e diritto processuale)*, in *Digesto civ.*, II, Torino, 1999; Id., *Successione nel diritto controverso*, in *RDPr*, 1979, 521.

impugnare la sentenza pronunciata contro la parte originaria.

Se dunque l'atto di alienazione non è riconosciuto, la sentenza esplicherà, nei confronti del successore, un'efficacia riflessa, attribuendo ad esso il ruolo di terzo incapace di avvalersi dei mezzi d'impugnazione propri delle parti: questa conclusione, tuttavia, contrasta con il dettato di legge che contempla espressamente questa possibilità¹⁵⁴.

44. Il ruolo dei soggetti ed i loro poteri.

Sotto il profilo in esame, l'applicazione rigorosa della **tesi dell'irrilevanza** porta a ritenere che il ruolo ed i poteri delle parti originarie rimangano immutati e che il successore particolare debba qualificarsi come terzo, salva l'ipotesi in cui quest'ultimo decida di proporre intervento nel giudizio.

La **tesi della rilevanza** (almeno per una parte dei suoi sostenitori), tenuto conto del postulato dell'influenza del fenomeno successorio sul processo, attribuisce all'alienante ed al successore universale il ruolo di **sostituti processuali**¹⁵⁵, riconoscendo la loro legittimazione in via straordinaria a rimanere in giudizio a tutela di un diritto di cui è divenuto titolare un altro soggetto, ovvero il successore¹⁵⁶.

Nell'ambito della teoria della rilevanza, **De Marini**¹⁵⁷, trae conclusioni del tutto differenti riguardo al ruolo dell'alienante e del successore universale, nonché alla riconducibilità di tali figure a quella di sostituti processuali, elaborando una teoria originale fondata sul concetto di **parte complessa**.

L'autore ritiene che *il trasferimento del diritto provoca la perdita della legitimatio ad causam dell'alienante o del successore universale, i quali ultimi mantengono, invece, la legitimatio ad processum; così il dante causa*

¹⁵⁴Picardi, *La successione*, 95.

¹⁵⁵ Betti, *Sostituzione*, 320; Pavanini, *Appunti sugli effetti*, 153; Calamandrei, *Istituzioni di diritto processuale civile*, Padova, 1941, 134; Carnelutti, *Istituzioni del processo civile italiano*, 5^a ed., Roma, 1956, 102; Id., *Successione nella lite e intervento del successore nel processo*, in *RDPPr*, 1957, 121; Lugo, *Manuale di diritto processuale civile*, 3^a ed., Milano, 1961, 80; Proto Pisani, *Dell'esercizio*, 1219; Liebman, *Manuale di diritto processuale civile*, 97.

¹⁵⁶ Per la critica a questa teoria vedi ampiamente Lorenzetto Peserico, *La successione nel processo esecutivo*, Padova, 1983, 254. Si segnala che alcuni Autori ricorrono alla figura del sostituto processuale solo qualora la successione a titolo particolare nel diritto controverso sia palesata nel processo; sul punto Garbagnati, *La sostituzione processuale*, Milano, 1942, 207; Consolo, 513; Mandrioli, *Diritto processuale civile*, I, 20^a ed., Torino, 2009, 428, nt. 99. Si rilevano, inoltre, in dottrina posizioni che fanno coesistere la teoria dell'irrilevanza con la qualifica all'alienante ed al successore universale di sostituti processuali; v. Chiovenda, *Principi*, 876; Andrioli, *Commento al codice di procedura civile*, II, 3^a ed., Napoli, 1960, 279; Id., *Lezioni*, 220.

¹⁵⁷ **De Marini**, *op. cit.*, 168

e l'avente causa, da un lato, il successore universale ed il legatario, dall'altro, integrano la figura di parte complessa, in virtù della quale il dante causa ed il successore universale compiono gli atti processuali, per cui è nel loro nome che si svolge il processo, mentre l'avente causa ed il legatario, quali titolari del diritto sostanziale controverso, subiscono gli effetti della sentenza¹⁵⁸.

L'identificazione della figura dell'alienante e del successore universale con quella di sostituti processuali è stata accolta anche dalla giurisprudenza maggioritaria (Cass. 8884/2003; A. Roma 17.6.2009).

Secondo la Cass. civ. Sez. II 02.05.1996 n. 4024, in caso di successione a titolo particolare nel diritto controverso in corso di causa, il successore non assume la veste di "parte processuale" se non quando sia stato chiamato o sia intervenuto nel giudizio o abbia proposto impugnazione avverso la sentenza pronunciata tra il terzo ed il suo dante causa, potendo il processo proseguire tra le parti originarie ed assumendo l'alienante, fino a quando non venga formalmente estromesso dal giudizio, la qualità di "sostituto processuale" del successore a titolo particolare e di litisconsorte necessario; con la conseguenza che, in caso d'emissione di sentenza non definitiva, è inammissibile l'appello immediato proposto contro la stessa dal successore a titolo particolare, che non abbia partecipato al giudizio di primo grado, in quanto il suo diritto d'impugnazione resta vincolato alla riserva d'impugnazione formulata dall'alienante, non avendo il successore medesimo precedentemente assunto la veste di parte processuale e tenuto conto della irrevocabilità della menzionata riserva di appello.

Il trasferimento a titolo particolare nel corso del processo del diritto controverso, non spiega alcun effetto sul rapporto processuale, che continua a svolgersi tra le parti originarie (art. 111 c. p. c.), dandosi luogo ad una sostituzione processuale del dante causa, tanto che la sentenza

¹⁵⁸ Per le diverse accezioni del concetto di parte v. anche Tommaseo, *Parti*, in *EG*, XXII, Roma, 1990. Per un'analisi critica della teoria della parte complessa v. Mandrioli, *La rappresentanza nel processo civile*, Torino, 1959, 120, spec. 129, il quale considera tale concetto come un «comodo uso di una formula che esprime in modo generico la convergenza di una figura unitaria dei soggetti che sono parti secondo diversi significati legislativi del termine». In particolare l'Autore contesta la duplice legittimazione di cui sarebbero forniti l'alienante (o successore universale) e l'acquirente (o legatario), che colliderebbe con il dettato normativo dell'art. 111, esplicito nel riconoscere la legittimazione al solo alienante e nell'attribuire all'avente causa la mera legittimazione ad intervenire. Da ultimo e per completezza, si segnala un'elaborazione teorica risalente al codice di rito del 1865 che ascrive il ruolo dell'alienante e del successore universale all'istituto della **rappresentanza**, in forza del quale tali soggetti farebbero valere in giudizio, rispettivamente, una pretesa dell'acquirente e del legatario (v. Mattiolo, *Trattato di diritto giudiziario civile*, I, Torino, 1902, 94; per la critica a questa ricostruzione v. Pavanini, *Appunti sugli effetti*, 153; De Marini, 167.

spiega piena efficacia nei confronti dell'avente causa sostituito, pur se pronunciata senza la sua partecipazione al giudizio; tuttavia, con lo stesso trasferimento a titolo particolare operato in corso di causa, vengono a scindersi la titolarità del diritto controverso dalla titolarità dell'azione processuale (dal lato attivo o dal lato passivo), sì che il diritto sostanziale non si sottrae all'incidenza di vicende che possano determinarne delle modifiche o l'estinzione, con i conseguenti riflessi quanto alla stessa esistenza della correlata condizione dell'azione (Cass. civ. Sez. II 07.08.1990 n. 7970).

L'intervento nel processo del successore a titolo particolare nel diritto controverso - che, a norma dell'art. 111, 3° comma, c. p. c., può avvenire anche in sede di rinvio - non ne comporta automaticamente l'estromissione dell'alienante (il quale, secondo la medesima norma, è legittimato in via straordinaria come sostituto processuale), producendosi tale effetto solo con il relativo provvedimento e con il consenso delle altre parti; pertanto, finché non ne sia stato estromesso, l'alienante rimane nel processo come litisconsorte necessario, e la sua mancata partecipazione determina la non integrità del contraddittorio, la quale è rilevabile, anche d'ufficio, in sede di legittimità (Cass. civ. Sez. lavoro 25.06.1988 n. 4320).

La Cass. civ. [ord.], sez. I, 26-01-2018, n. 2048 precisa che il giudizio di impugnazione svoltosi senza integrare il contraddittorio nei confronti dell'alienante del diritto controverso, ma con la partecipazione del successore a titolo particolare, è **valido quando il primo, non impugnando la sentenza, abbia dimostrato il suo disinteresse al gravame e l'altra parte, senza formulare eccezioni al riguardo, abbia accettato il contraddittorio nei confronti del successore**; tali elementi, infatti, integrano i presupposti per l'estromissione dal giudizio del citato alienante, estromissione che, sebbene non formalmente dichiarata, fa cessare la qualità di litisconsorte necessario alla parte originaria.

Un caso particolare è rinvenibile nella Cass. civ., sez. II, 30-08-2017, n. 20533: *Ove il giudizio di impugnazione si sia svolto senza l'evocazione in giudizio dell'alienante del diritto controverso, ma con la partecipazione del successore a titolo particolare, allorché il primo abbia dimostrato il suo disinteresse al gravame e l'altra parte, senza formulare eccezioni al riguardo, abbia accettato il contraddittorio nei confronti del successore, sussistono i presupposti per l'estromissione tacita dal giudizio dell'alienante, con conseguente perdita della qualità di litisconsorte necessario della parte originaria.*

In ipotesi di successione a titolo particolare nel diritto controverso, come quella che si verifica, a seguito di cessione di azienda, per il diritto incluso nell'azienda medesima, mentre il cedente resta in causa in qualità di sostituto del cessionario, conservando in tale veste la legittimazione processuale, il cessionario, che intervenga o sia chiamato in giudizio,

acquista una propria legittimazione autonoma, che lo abilita non soltanto ad impugnare la sentenza (che fa stato nei suoi confronti pure se non partecipi al giudizio), ma anche a far valere le nullità del processo anteriori alla sua costituzione (Cass. civ. Sez. I 18.01.1988 n. 320)¹⁵⁹.

Infine, la società che intraprenda un giudizio d'appello avverso la sentenza di primo grado emessa nei confronti di un'altra società, della quale affermi di essere successore a titolo universale o particolare, è tenuta a dimostrare la propria legittimazione, sempre che uno degli appellati costituiti l'abbia contestata, giacché la non contestazione postula che la circostanza sia apprezzata come incontrovertibile anche nei riguardi degli altri appellati rimasti contumaci (Cass. civ., sez. I, 19-05-2020, n. 9137¹⁶⁰).

45. I poteri processuali dell'alienante e del successore universale.

Assunto, dunque come principio il fatto che il processo prosegue per opera dell'alienante o del successore universale consegue che tali soggetti possono compiere tutti gli atti necessari per l'emanazione della sentenza, ne deriva come logico corollario che il successore a titolo particolare nel diritto controverso non può essere considerato terzo, essendo l'effettivo titolare del diritto in contestazione, tanto da poter assumere la stessa posizione del suo dante causa, con la conseguenza che, come la sentenza spiega effetto nei suoi confronti, egli è anche legittimato ad impugnarla, secondo quanto espressamente previsto dall'ultimo comma dell'art. 111 cod. proc. civ., senza che questo diritto sia condizionato dal suo intervento in fasi pregresse di giudizio (Cass. 6444/2009¹⁶¹).

¹⁵⁹ In tal senso: Cass. civ. Sez. III 27.02.1987 n. 2110: *A norma dell'art. 111, 1° comma, c. p. c., se nel corso del processo il diritto controverso si trasferisce per atto tra vivi a titolo particolare, tale trasferimento non opera alcun effetto sul rapporto processuale, il quale continua fra le parti originarie, con la conseguenza che l'alienante assume la funzione di sostituto processuale dell'acquirente e mantiene la sua legittimazione ad causam.*

¹⁶⁰ Nella specie, la suprema corte ha cassato la pronuncia di inammissibilità dell'appello proposto da un istituto di credito, per difetto di legittimatio ad causam, ancorché le parti costituite in sede di gravame non avessero contestato l'intervenuta fusione per incorporazione che, secondo la prospettazione della banca, valeva a radicare la sua legittimazione

¹⁶¹ In applicazione del suddetto principio, la S.C. ha ritenuto ammissibile il ricorso per cassazione proposto da un nuovo soggetto bancario avverso una sentenza di merito pronunciata nei confronti di una banca che era stata incorporata da un'altra, la quale ultima aveva contemporaneamente conferito al nuovo soggetto - avente la stessa denominazione sociale dell'incorporata - il ramo d'azienda che comprendeva il rapporto controverso. In tal senso, **Cass. civ. Sent. Sez. I 11.05.2007 n. 10876** *Il successore a titolo particolare nel diritto controverso non è terzo, bensì l'effettivo titolare del diritto in contestazione, tanto da poter essere destinatario dell'impugnazione proposta dall'avversario del cedente e da poter resistere alla medesima senza che tale suo diritto possa essere condizionato dal suo mancato intervento nelle fasi pregresse del giudizio, così com'è legittimato a proporre*

Quello, che a questo punto vale la pena esaminare sono alcune vicende processuali.

Ad esempio in dottrina si discute se l'alienante (od il successore universale) possa rinunciare agli atti processuali, ovvero accettare la rinuncia della controparte: parte della dottrina¹⁶² attribuisce alla parte originaria (od al suo successore universale) la facoltà di compiere tali attività, ritenendo che essa sarebbe titolare della piena disponibilità del diritto oggetto del processo, conseguentemente, degli atti processuali compiuti dalla parte stessa, inclusi quelli che pregiudicano la posizione del successore particolare, devono ritenersi perfettamente validi.

Altra parte della dottrina¹⁶³ ritiene invece che l'alienante (o il successore universale) possa rinunciare agli atti ed accettare la rinuncia avversaria, **ma esclusivamente nel corso del processo di primo grado.**

Gli atti di disposizione del diritto controverso, come la conciliazione giudiziale, la rinuncia all'azione, il riconoscimento dell'azione avversaria, la confessione ed il giuramento, la dottrina maggioritaria ne esclude l'esperibilità da parte dell'alienante o del successore universale¹⁶⁴, tesi tuttavia non condivisa da altri Autori¹⁶⁵ i quali ritengono detti atti validi ed efficaci nel processo, purché siano stati posti in essere prima rispetto all'intervento in causa dell'avente causa o del legatario.

Nel caso di successione nel diritto controverso a seguito di atto tra vivi, l'alienante che non viene estromesso ai sensi dell'art. 111 c.p.c. e il successore a titolo particolare mantengono entrambi la qualità di parte rispetto alla controversia avente ad oggetto il diritto trasferito; tuttavia, essendo dotati di piena autonomia processuale, la confessione prestata da uno soltanto di essi, mentre costituisce piena prova contro il dichiarante, non è opponibile all'altro nei cui confronti può assumere rilevanza solo quale indizio liberamente apprezzabile dal giudice (Cass. 4904/2003).

Tale posizione, decisamente più restrittiva si scontra con altro orientamento che ha ritenuto la confessione resa dal dante causa come prova legale nei riguardi del confidente e come indizio liberamente apprezzabile nei riguardi del successore particolare.

Ad esempio, l'acquiescenza di un soggetto alla sentenza non può incidere sull'autonomo diritto di impugnazione riconosciuto ad altro soggetto; pertanto, nel caso di successione a titolo particolare nel diritto

impugnazione avverso la sentenza, anche pronunciata nei confronti del dante causa non estromesso, assumendo la stessa posizione di quest'ultimo, mentre è esclusa l'esperibilità da parte sua dell'opposizione ordinaria di terzo ex art. 404, primo comma cod.proc.civ..

¹⁶²De Marini, *op. cit.* 84; Satta, *Commentario*, 422.

¹⁶³Proto Pisani, *Dell'esercizio*, 1233.

¹⁶⁴Betti, *Sostituzione*, 325; De Marini, 95; Proto Pisani, *Dell'esercizio*, 1233; Luiso, in *Comm. Verde, Vaccarella*, I, Torino, 1997, 782, spec. 788.

¹⁶⁵Satta, *Commentario*, 422; Luiso, *La successione*, 7.

controverso, poiché il 4° comma, art. 111 c. p. c. attribuisce al successore non intervenuto in causa un autonomo diritto d'impugnazione, non può tale diritto essere vanificato dalla acquiescenza che il suo dante causa abbia eventualmente prestata alla sentenza contro di lui pronunciata (Cass. 4552/1987).

Da ultimo, il successore a titolo particolare nel diritto controverso, oltre che spiegare intervento volontario, può assumere la qualità di parte nel processo per effetto di chiamata in causa, su iniziativa degli altri contendenti, ovvero anche dietro ordine del giudice (art. 111, 3° comma c. p. c.); in entrambe le ipotesi non si verifica l'invalidità degli atti istruttori in precedenza compiuti in assenza del predetto successore, il quale, pertanto, ove non si avvalga della facoltà di esercitare il proprio diritto di difesa con prove idonee a contrastare i risultati di quelle già espletate, non può dolersi che da tale pregressa istruttoria vengano tratti elementi di convincimento pure nei suoi confronti (Cass. 3822/1985).

46. I poteri della parte estranea al fenomeno successorio.

L'esame dei poteri della parte estranea al fenomeno successorio ha senso solo se si aderisce alla tesi della rilevanza in quanto i sostenitori dell'avversa posizione ritengono che la situazione delle parti originarie ed i relativi poteri rimangano del tutto immutati pur a seguito della successione, eccezion fatta per l'ipotesi in cui il successore intervenga nel giudizio.

In base alla **tesi della rilevanza**, se la parte che non ha dato luogo a successione è l'attore, esso continuerà a far valere la propria domanda contro il convenuto-dante causa, con le stesse modalità utilizzate prima della successione ed i suoi poteri subiranno una limitazione soltanto se la sua attività presupponga quella del convenuto (ad es. la conciliazione giudiziale, il giuramento, l'interrogatorio formale).

Diversamente se la parte estranea al fenomeno successorio è il convenuto, il problema dei poteri che gli spettano non è di pronta soluzione, specie con riguardo alle eccezioni.

Per la **dottrina della rilevanza la parte può in ogni caso sollevare tutte le eccezioni per fatti avvenuti in precedenza al trasferimento, tuttavia** la problematica maggiore sorge in merito ai fatti avvenuti in seguito al trasferimento.

In quest'ultimo caso la tesi prevalente ritiene che i fatti riguardanti il successore particolare siano pienamente efficaci nel processo proseguito dalla parte originaria¹⁶⁶.

Si pone poi il problema dell'individuazione del soggetto contro il

¹⁶⁶ Si pensi alla ipotesi della cessione di credito litigioso ad opera dell'attore originario seguita da novazione concessa al debitore ceduto dal cessionario non intervenuto in giudizio: in tal caso, per questa dottrina, sussiste in capo al debitore il diritto di opporre all'alienante l'avvenuta novazione.

quale la controparte deve far valere le eccezioni basate su fatti imputabili al successore particolare; sul punto si distinguono due diversi orientamenti.

Una parte della dottrina¹⁶⁷ ritiene necessaria la chiamata in causa del successore particolare; un'altra parte della dottrina¹⁶⁸, invece, ritiene sufficiente far valere l'eccezione nei confronti del solo dante causa (o successore universale).

A conclusioni antitetiche si arriva nel caso in cui la controparte non si limiti a muovere eccezioni, ma proponga, una domanda riconvenzionale preordinata ad ottenere un accertamento sfavorevole nei confronti dei protagonisti della successione: si presentano quindi diverse situazioni, la prima delle quali si verifica qualora la controparte proponga una domanda riconvenzionale avente ad oggetto il rapporto giuridico che origina la successione¹⁶⁹.

Tuttavia è possibile che la domanda riconvenzionale, per quanto dipendente dal rapporto giuridico oggetto del contenzioso, non coincida nel suo oggetto, con il diritto trasferito a titolo particolare, per cui l'attore-alienante resiste alla riconvenzionale tutelando non un diritto del successore, bensì un diritto proprio, con la possibilità quindi, di far valere la pretesa del successore particolare, proponendo, al contempo, le proprie difese avverso la riconvenzionale del convenuto, in relazione alla quale conserva tutti i poteri processuali (ad esempio la facoltà di deferire giuramento).

Ne consegue che la sentenza avente ad oggetto la domanda riconvenzionale non fa stato nei confronti del successore particolare, in ragione della sua totale estraneità al suddetto rapporto.

47. L'intervento del successore a titolo particolare.

L'art. 111, 3° co., attribuisce al successore a titolo particolare la facoltà di intervenire o di essere chiamato nel processo e, previo consenso di tutte le parti, la possibilità di estromissione dell'alienante e del successore universale.

¹⁶⁷ Betti, *Sostituzione*, 328.

¹⁶⁸ Pavanini, *Appunti sugli effetti*, 162; De Marini, *op cit.* 129.

¹⁶⁹ De Marini, 135; Proto Pisani, *Dell'esercizio*, 1235. ne è un esempio il giudizio di rivendicazione di proprietà ove l'attore, che si dichiara proprietario di un immobile, cita il possessore dello stesso ed in pendenza di causa ne aliena la proprietà ad un terzo soggetto; ed ove il possessore, dal canto suo, propone una domanda riconvenzionale contro l'attore per ottenere il rimborso delle riparazioni straordinarie ex art. 1150 c.c., ipotesi, questa, nella quale il soggetto convenuto ha il diritto di proporre la suddetta domanda contro l'attore-alienante, non più proprietario, ma legittimato a rimanere nel processo, in quanto la domanda stessa appare conforme al requisito di dipendenza logica della causa riconvenzionale con quella principale ex art. 36

In tema di successione nel processo, l'art. 111 cod. proc. civ. ,nel prevedere che il processo prosegue tra le parti originarie, esclude che divenga litisconsorte necessario il successore a titolo particolare, il quale ha la possibilità di intervenire o essere chiamato nel processo, ovvero di impugnare la sentenza; infatti, la qualità di litisconsorte necessario del successore, che presuppone la preesistenza di una pluralità di parti, si assume solo quando il medesimo intervenga o sia chiamato nel processo ovvero eserciti la facoltà di impugnare la sentenza contro il dante causa (**Cass. civ. Sez. II 11.10.2006 n. 21773**).

La *ratio del 3° comma dell'art. 111 cpc* in punto di *intervento è ravvisabile* nell'esigenza di salvaguardare il diritto di difesa dell'avente causa o del legatario, i quali ultimi sono i reali titolari della *res litigiosa*: la dottrina tradizionale¹⁷⁰ ascrive detto intervento alla categoria dell'**adesivo dipendente**, in quanto il successore particolare non propone una domanda nuova, ma pone in essere un'attività preordinata a sostenere la medesima pretesa fatta valere dall'alienante o dal successore universale, così da lasciare immutato l'oggetto del processo.

Secondo un altro orientamento¹⁷¹ detta fattispecie rientrerebbe nella categoria dell'intervento litisconsortile (o adesivo autonomo), in quanto in capo al successore che intende proporre intervento sussisterebbe una legittimazione assimilabile a quella delle parti principali.

Di diverso avviso **Pavanini**¹⁷², che qualifica l'intervento del successore particolare come un **ibrido** rispetto a quelli previsti dall'art. 105, poiché presenta caratteristiche proprie e peculiari a ciascun tipo di intervento disciplinato dalla predetta disposizione normativa.

De Marini¹⁷³, invece esclude che l'intervento del successore possa ascrivarsi alle fattispecie previste dall'art. 105, dal momento che tale soggetto non è da considerarsi terzo estraneo al contenzioso, ma parte, per cui il successore particolare realizzerebbe un intervento atipico, ovvero un **intervento di parte: tale lettura è stata condivisa dalla giurisprudenza**.

Per la Cass. civ. Sez. I 01.09.2006 n. 18937 il soggetto che interviene nel processo - a norma dell'art. 111, comma terzo, cod. proc. civ. - quale successore a titolo particolare nel diritto controverso fa valere un autonomo interesse a partecipare al giudizio che deriva dal fatto che egli è l'effettivo titolare del diritto oggetto della controversia.

Rispetto alla posizione di titolare sostanziale del diritto, la parte originaria, assume la qualità di sostituto processuale, con la conseguenza che tale intervento non è qualificabile come adesivo dipendente, bensì

¹⁷⁰Carnelutti, *Istituzioni*, 102; Andrioli, *Commento*, 287.

¹⁷¹Segni, *Intervento adesivo*, Roma, 1919, 215; Costa, *L'intervento in causa*, Torino, 1953, 45; Picardi, *La successione*, 178.

¹⁷²Pavanini, *Appunti sugli effetti*, 160.

¹⁷³De Marini, *op. cit.* 209.

come intervento autonomo riconducibile alla predetta disposizione normativa.

Non osta a quest'ultima qualificazione la circostanza che il successore, all'atto del suo intervento, non chieda di accertare la sua qualità di successore a titolo particolare quale avente causa immediato o mediato di una delle parti, poiché il relativo interesse ad agire va valutato non con riferimento all'effettiva titolarità (sopravvenuta) del diritto, ma alla mera allegazione che ne viene fatta dalla parte in sede di formulazione della domanda di intervento, salvo, ovviamente, il successivo accertamento della titolarità effettiva del diritto controverso, che deve essere effettuato al momento della pronuncia sul merito della domanda.

Il successore a titolo particolare nel diritto controverso non è terzo ma parte, essendo titolare della res litigiosa che costituisce l'oggetto dell'accertamento giurisdizionale in corso: il suo intervento nel processo, regolato dall'art. 111 c.p.c., non ha, pertanto alcun rapporto con le fattispecie disciplinate dall'art. 105 stesso codice, e la sua esperibilità, in grado di appello, al di fuori dei limiti rigorosi di cui all'art. 344 c.p.c., trova giustificazione nella situazione particolare dell'interveniente (**Cass. civ. Sez. I 12.03.1999 n. 2200**)¹⁷⁴.

Pur essendo precluso l'intervento anche adesivo in appello per la previsione dell'art. 344 c.p.c. (nel giudizio di appello è ammesso soltanto l'intervento di terzi che potrebbero proporre opposizione ai sensi dell'art. 404 c.p.c), da tale previsione esula l'intervento del successore a titolo particolare nel diritto controverso il quale, ai sensi dell'art. 111 c.p.c. può intervenire nel processo anche nel giudizio di rinvio (**Cass. civ. [ord.], sez. VI, 05-03-2015, n. 4536**).

Anche **Cass. civ., sez. II, 28-02-2020, n. 5529** ha chiarito che: *Nel caso di successione a titolo particolare nel diritto controverso, il processo, in virtù del principio stabilito dall'art. 111 c.p.c., continua tra le parti originarie, con la conseguenza che l'alienante mantiene la sua legittimazione attiva (ad causam), conservando tale posizione anche nel caso di intervento, ai sensi del medesimo articolo 111, 3° comma, c.p.c., del successore a titolo particolare, il quale ha legittimazione distinta e non sostitutiva, ma autonoma; ne discende che, ai fini della domanda di equa riparaione ai sensi della l. n. 89 del 2001, ciascuno di essi non potrà che riferire la pretesa indennitaria per violazione del termine ragionevole del processo alla diversa durata della rispettiva presenza nel giudizio presupposto.*

Da precisare che l'intervento volontario del successore non soggiace a limitazione alcuna e può realizzarsi in ogni stato e grado del processo¹⁷⁵,

¹⁷⁴Ex multis: Cass. 6220/1993; Cass. 11833/1991; Cass. 4904/1988; Cass. 5131/1985; Cass. 3931/1983.

¹⁷⁵Tarzia, *Sulla legittimazione all'appello del successore a titolo particolare*, in *FP*,

intervento ammesso, anche in **grado d'appello**.

Il successore a titolo particolare nel diritto controverso è sempre legittimato ad intervenire nel processo, anche in appello, ai sensi dell'art. 111 c.p.c., purché ne sussistano i presupposti e cioè ogni qual volta la pronuncia giurisdizionale da emettersi nei confronti del dante causa possa incidere in senso positivo o negativo sul suo diritto (**Cass. civ. Sez. II 18.07.2002 n. 10442**).

È esclusa nel giudizio di Cassazione l'ammissibilità dell'intervento volontario del terzo che non abbia partecipato alle pregresse fasi di merito, nessuna preclusione sussiste invece in caso di intervento adesivo del successore a titolo particolare nel diritto controverso (**Cass. civ. Sez. I 19.05.2005 n. 10598**)¹⁷⁶.

Come chiarito dalla Cass. civ. [ord.], sez. III, 10-10-2019, n. 25423: *Nel giudizio di cassazione, mancando un'espressa previsione normativa che consenta al terzo di prendervi parte con facoltà di esplicitare difese, è inammissibile l'intervento di soggetti che non abbiano partecipato alle pregresse fasi di merito, fatta eccezione per il successore a titolo particolare nel diritto controverso, al quale tale facoltà deve essere riconosciuta ove non vi sia stata precedente costituzione del dante causa.*

Il successore a titolo particolare del diritto controverso potendo, in base all'art. 111 c.p.c., svolgere tutte le attività processuali consentite al suo dante causa, ha un generale diritto di intervento nel processo - da non confondere con l'intervento di cui all'art. 105 c.p.c., riguardante il terzo, essendo il successore non terzo, ma vero e proprio titolare della *res litigiosa*, ed oltre alla facoltà d'impugnare la sentenza emessa nei confronti del dante causa, può resistere all'impugnazione che la parte soccombente abbia proposto contro la sentenza che abbia riconosciuto il diritto del proprio dante causa, anche se non abbia preso parte al precedente o ai precedenti gradi del giudizio, come del pari può riassumerne il giudizio di cui sia stata parte il dante causa (**Cass. civ. Sez. III 03.06.1993 n. 6220**).

Si deve tuttavia segnalare che parte della dottrina¹⁷⁷, ha ravvisato l'incompatibilità con le previsioni di cui agli artt. 106, 107, delle citate tipologie d'intervento, in quanto tali attività si tradurrebbero, in ogni caso, nell'ingresso nel giudizio compiuto ad opera di una parte.

C'è infine che esclude la possibilità dell'intervento del successore

1956, I, 1402.

¹⁷⁶**Cass. civ. Sent. Sez. lavoro 04.05.2007 n. 10215:** *L'estromissione di cui al terzo comma dell'art. 111 cod. proc. civ. è possibile, sempre che risulti agli atti il consenso delle altre parti in causa, solo quando il trasferimento del diritto controverso abbia ad oggetto l'intera situazione sostanziale, ciò che non si verifica nel caso di cessione d'azienda, in cui il cedente rimane obbligato in solido al cessionario verso i lavoratori. (Fattispecie relativa a istituto di credito, succeduto alla società già parte del giudizio di merito, che aveva poi ceduto il relativo ramo d'azienda).*

¹⁷⁷De Marini, 207: Proto Pisani, *Commentario*, 1240.

particolare per ordine del giudice¹⁷⁸.

Per la giurisprudenza maggioritaria tuttavia, il successore a titolo particolare nel diritto controverso, oltre che spiegare intervento volontario, può assumere la qualità di parte nel processo per effetto di chiamata in causa, su iniziativa degli altri contendenti, ovvero anche dietro ordine del giudice (art. 111, 3° comma c. p. c.); in entrambe le ipotesi non si verifica l'invalidità degli atti istruttori in precedenza compiuti in assenza del predetto successore, il quale, pertanto, ove non si avvalga della facoltà di esercitare il proprio diritto di difesa con prove idonee a contrastare i risultati di quelle già espletate, non può dolersi che da tale pregressa istruttoria vengano tratti elementi di convincimento pure nei suoi confronti (**Cass. civ. 25.06.1985 n. 3822**).

48. L'efficacia della sentenza.

A norma del 4° co. dell'art. 111, la sentenza resa tra le parti originarie spiega sempre i suoi effetti nei confronti del successore: tale norma ha la funzione di tutelare il soggetto non coinvolto dal fenomeno successorio, dal rischio di ottenere una pronuncia *inutiliter data*, non inopponibile al vero titolare del diritto controverso.

Una tale analisi assume rilevanza solo nell'ipotesi in cui il successore non sia intervenuto nel processo, diversamente il suo ingresso nel giudizio, assumendo la veste di parte e quindi sempre destinatario della sentenza resa in quel processo.

Sull'efficacia della sentenza nei riguardi del successore la dottrina è tuttavia divisa.

Alcuni Autori¹⁷⁹ (aderenti alla **teoria della irrilevanza**) definiscono come **riflessa** l'efficacia della sentenza nei confronti dell'acquirente o del legatario, essendo questi ultimi soggetti terzi e titolari di un diritto giuridicamente diverso.

Di diverso avviso gli esponenti¹⁸⁰ della **teoria della rilevanza** del mutamento sostanziale nel processo, i quali ravvisano l'identità giuridica del diritto dell'autore con quello del successore e qualificano l'efficacia della sentenza come **diretta**, in quanto l'accertamento del rapporto tra le parti originarie è già accertamento sul diritto del successore.

Tuttavia, in merito a quest'ultimo orientamento c'è chi¹⁸¹, nel

¹⁷⁸Satta, *Diritto processuale civile*, 2ª ed., Padova, 1950, 313.

¹⁷⁹Allorio, *op. cit.*, 135. Si tratta di Autori aderenti alla teoria dell'irrilevanza del mutamento sostanziale nel processo ed al contempo ravvisanti, nella successione particolare, la creazione di un nuovo diritto in capo all'acquirente od al legatario, seppur legato a quello appartenente all'autore della successione da un nesso di subordinazione e dipendenza.

¹⁸⁰De Marini, *op. cit.*, 249

¹⁸¹Monteleone, *I limiti soggettivi del giudicato*, Padova, 1978, 109.

condividerne i risultati quando la successione particolare sia avvenuta dopo la formazione del giudicato sulla *res litigiosa*, è di opposto avviso nell'ipotesi in cui la successione avvenga prima della formazione del giudicato: caso, questo, in cui l'art. 111 estende i limiti soggettivi stabiliti dall'art. 2909 c.c.

Una ulteriore tesi¹⁸², ritiene, nel caso in cui in corso di lite si verifichi la successione a titolo particolare di un diritto dipendente da quello oggetto del processo, si estenderebbe al successore l'efficacia della sentenza conclusiva di quel giudizio.

La giurisprudenza, dal suo canto, ha in più occasioni stabilito il principio dell'assoggettamento dell'acquirente (o del legatario), quand'anche non sia intervenuto in causa, all'efficacia della sentenza pronunciata nei confronti dell'alienante.

In caso di successione a titolo particolare nel diritto controverso, se durante il giudizio di merito, non vi è stata estromissione dal giudizio dell'alienante ai sensi dell'art. 111, comma 3, c.p.c., il ricorso per cassazione tempestivamente notificato al dante causa impedisce il passaggio in giudicato della sentenza di appello anche nei confronti del successore, cui il ricorso sia stato notificato dopo il decorso del termine breve di impugnazione, in considerazione dell'assoggettamento (stabilito dall'art. 111, comma 4, c.p.c.) dell'acquirente - che abbia partecipato o no al giudizio - all'efficacia della sentenza pronunciata nei confronti dell'alienante (**Cass. civ. Sez. lavoro 02.05.1997 n. 3768**).

Il trasferimento a titolo particolare nel corso del processo del diritto controverso, non spiega alcun effetto sul rapporto processuale, che continua a svolgersi tra le parti originarie (art. 111 c. p. c.), dandosi luogo ad una sostituzione processuale del dante causa, tanto che la sentenza spiega piena efficacia nei confronti dell'avente causa sostituito, pur se pronunciata senza la sua partecipazione al giudizio.

Con lo stesso trasferimento a titolo particolare, tuttavia, operato in corso di causa, vengono a scindersi la titolarità del diritto controverso dalla titolarità dell'azione processuale (dal lato attivo o dal lato passivo), sì che il diritto sostanziale non si sottrae all'incidenza di vicende che possano determinarne delle modifiche o l'estinzione, con i conseguenti riflessi quanto alla stessa esistenza della correlata condizione dell'azione (**Cass. civ. Sez. II 07.08.1990 n. 7970**).

La Cass. civ. 14.02.1984 n. 1104 ha precisato che norma dell'art. 111 c. p. c., nel caso in cui, in virtù di atto negoziale o di specifica previsione normativa, si realizzi la successione a titolo particolare, per atto tra vivi, nel rapporto controverso, la sentenza pronunciata nei confronti del dante causa produce i suoi effetti nei confronti del successore a titolo particolare,

¹⁸²Consolo, *op. cit.*, 512

ancorché egli non sia intervenuto in causa, restando escluso che dal medesimo, o nei suoi confronti, possa essere iniziato un giudizio identico, per *petitum* e *causa petendi*, a quello promosso da parte, o nei confronti, del dante causa.

Inoltre, la successione a titolo particolare nel diritto controverso si ha non soltanto nel caso in cui venga alienato lo stesso diritto che forma oggetto di controversia, ma in ogni caso in cui l'alienazione comporti, per un rapporto di derivazione sostanziale, il subentrare dell'acquirente nella posizione giuridica attiva o passiva cui inerisce la pretesa dedotta in giudizio¹⁸³ (**Cass. civ. 06.06.1983 n. 3868**).

Per la Suprema Corte dunque che gli effetti sostanziali della pronuncia si spiegano solo nei confronti del successore, in qualità di effettivo nuovo titolare del diritto (**Cass. civ. Sez. lavoro 23.05.2003 n. 8215**¹⁸⁴).

In caso di successione a titolo particolare nel diritto controverso senza estromissione del dante causa, il successore che sia stato informato dell'avvenuta notificazione a quest'ultimo della sentenza di secondo grado e che intenda proporre ricorso per cassazione, è tenuto, a pena di improcedibilità, a estrarre copia della relazione di notifica e a depositarla in cancelleria, salvo che l'omesso deposito non dipenda da causa a lui non imputabile (**Cass. civ., sez. II, 02-08-2019, n. 20856**).

In dottrina, la questione dell'**efficacia esecutiva**, nei confronti del successore, della sentenza resa tra le parti originarie, nel silenzio della legge, è stata positivamente risolta dalla dottrina¹⁸⁵, sulla base del combinato disposto degli artt. 475, 477 cpc; per cui, se in pendenza di causa viene trasferito un bene a titolo particolare, la sentenza, pronunciata tra le parti originarie, è eseguibile anche a favore, o nei confronti, del successore particolare, soluzione, questa, che ha trovato il favore della

¹⁸³ Ne consegue che l'acquirente del bene locato per il quale sia in corso un procedimento di rilascio, viene posto dall'art. 111 c. p. c. nella stessa posizione dell'alienante, nei confronti del quale, pur non essendo più titolare del diritto sul bene controverso, va emessa la sentenza, che fa stato sia nei confronti dell'alienante che del successore a titolo particolare.

¹⁸⁴*In caso di successione a titolo particolare nel diritto controverso, la perdurante legittimazione della parte che abbia perso la titolarità sostanziale del diritto ha - nei limiti in cui non residui una sua personale titolarità di taluno dei diritti oggetto del giudizio - portata meramente sostitutiva e processuale, con la conseguenza che gli effetti sostanziali della pronuncia si spiegano solo nei confronti dell'effettivo nuovo titolare, sia o meno il medesimo intervenuto in giudizio.*

¹⁸⁵De Marini, *op. cit.*, 277; Miccolis, *Giudizi sull'appartenenza e pignoramento, contributo allo studio delle vicende della res litigiosa e pignorata*, Bari, 1994, 16, 187 e 237; Mandrioli, *In tema di rapporti tra estensione soggettiva del giudicato ed estensione soggettiva del titolo esecutivo*, in *RDP*, 1985, 472; Id., *Diritto*, 389, nt. 103; Luiso, *Diritto processuale*, 33

giurisprudenza (Cass. 11583/2005¹⁸⁶; Cass. 601/2003¹⁸⁷).

Invero, la sentenza di condanna emessa contro una parte, a cui ne è succeduta un'altra, a titolo particolare (art. 111 c.p.c.), nel corso del processo di cognizione, esplica la sua efficacia, anche di titolo esecutivo, nei confronti di quest'ultima, pur se in essa sentenza non menzionata, e pertanto il pignoramento dei suoi beni non dà luogo all'espropriazione presso terzi (art. 543 c.p.c.) e il creditore non deve instaurare il procedimento di accertamento dell'obbligo ai sensi dell'art. 548 c.p.c., essendo la stessa debitrice, e non terzo (Cass. civ. Sez. III 13.03.1998 n. 2748).

Inoltre, la legittimazione al ricorso per cassazione di un soggetto che non ha partecipato al grado precedente del giudizio può essere riconosciuta soltanto se egli sia un successore, a titolo universale o particolare, nel diritto controverso; non possiede la qualità di successore a titolo particolare il liquidatore nella procedura di concordato preventivo, il quale subentra soltanto nella gestione dei beni ceduti e, più in generale, nelle questioni attinenti alla liquidazione ed al carattere concorsuale del credito (Cass. civ. [ord.], sez. VI, 12-01-2017, n. 681).

49. Le eccezioni al principio di efficacia della sentenza nei confronti del successore particolare.

L'art. 111, 4° co. cpc, inoltre, nel sancire l'efficacia della sentenza nei

¹⁸⁶ *La sentenza di condanna alla reintegrazione nel possesso dà luogo a una obbligazione di restituire l'avente diritto nella situazione possessoria in cui si trovava prima di esserne spogliato. La parte, nei cui confronti va rivolta l'azione esecutiva, è il soggetto che si trova, rispetto al bene, nella situazione possessoria che consente di compiere l'attività necessaria ad adempiere al comando contenuto nella sentenza di condanna. L'avente diritto, pertanto, in tanto può rivolgere l'azione esecutiva contro tale parte in quanto la sentenza di condanna produca effetti in suo confronto, perché è stata pronunciata contro di lui o perché si trova rispetto al convenuto in una posizione che lo assoggetta agli effetti della sentenza come si verifica, in linea generale, sulla base dell'articolo 111, comma 4, del c.p.c., per gli aventi causa succeduti nel rapporto controverso in pendenza del giudizio.*

¹⁸⁷ *Nel caso di successione a titolo particolare tra vivi nel diritto controverso, la sentenza pronunciata contro l'alienante è efficace nei confronti dell'avente causa anche quale titolo esecutivo, nei limiti dell'accertamento in essa contenuto. Peraltro, ove la stessa sentenza contenga anche un comando di adeguare lo stato di fatto alla situazione giuridica accertata, attraverso l'imposizione di obblighi di fare, il possesso, o la detenzione, da parte del terzo, della cosa sulla quale l'obbligo deve eseguirsi comporta la trasmissione di detto obbligo in capo a questo. (Principio affermato con riferimento ad una fattispecie in cui, a seguito di una sentenza, relativa ad azione di regolamento di confini, con la quale era stata pronunciata la condanna di uno dei proprietari a ripristinare il canale di scolo posto sul confine tra le due proprietà, ed a rilasciare la parte di terreno abusivamente occupata, l'altro proprietario aveva promosso il processo di esecuzione nei confronti del successivo acquirente del fondo confinante).*

confronti del successore particolare, fa **salve le norme sull'acquisto in buona fede dei mobili e sulla trascrizione: da ciò si ricava** che esula dall'ambito applicativo dell'art. 111 cpc la fattispecie di acquisto del diritto controverso **a titolo originario**, e l'assoluta indifferenza dell'acquirente a titolo originario della *res litigiosa* all'esito del giudizio avente ad oggetto tale diritto, la cui sentenza non estende nei suoi confronti i propri limiti oggettivi e soggettivi¹⁸⁸ con la possibilità ad egli accordata, di disconoscere il giudicato, ovvero di proporre intervento volontario principale ai sensi dell'art. 105 cpc.

Per la **Cass. civ., sez. III, 12-04-2013, n. 8936**: Nel caso di cessione di un credito già azionato esecutivamente, trovano applicazione (sia pure con gli opportuni adattamenti) sia il primo che il 3° comma dell'art. 111 c.p.c.; quando, invece, un'analoga successione si verifichi dal lato passivo (ove, cioè, un terzo abbia acquistato, in pendenza dell'esecuzione forzata e dopo la trascrizione del pignoramento immobiliare, il bene pignorato), è applicabile solo il 1° comma della citata disposizione, ostando all'applicazione anche del terzo il regime di inefficacia delineato dall'art. 2913 c.c.

La seconda eccezione, formulata dall'art. 111 in ordine all'efficacia della sentenza nei confronti del successore, riguarda la trascrizione delle domande giudiziali ai sensi degli artt. 2652-2653, 2690-2691 c.c., e si traduce nell'inopponibilità, al successore medesimo, degli effetti del provvedimento *de quo*, qualora egli abbia trascritto il suo titolo d'acquisto prima della trascrizione della domanda giudiziale¹⁸⁹.

Alcuni Autori¹⁹⁰ pongono, senza ostacolo alcuno, in relazione tutte le norme sulla trascrizione della domanda giudiziale con la disposizione in punto di successione a titolo particolare nel diritto controverso.

Altra parte della dottrina¹⁹¹ ritiene che le due discipline sono

¹⁸⁸Luiso, *Sul concetto di «avente causa»*, 443.

¹⁸⁹ Cass. civ., sez. II, 03-01-2013, n. 78. *L'art. 111 c.p.c., che disciplina la successione a titolo particolare e fa salve, tra le altre, le norme sulla trascrizione, enuncia una regola che attiene non tanto all'integrità del contraddittorio, quanto all'opponibilità della sentenza e si pone quindi su di un piano diverso rispetto all'art. 1113, 3° comma, c.c., dettato per il giudizio divisionale avente ad oggetto beni immobili, il quale, invece, anche al fine di garantire la continuità delle trascrizioni nei registri immobiliari, individua nella trascrizione dell'atto di acquisto il momento determinante per stabilire quali soggetti debbano partecipare al giudizio (in applicazione di tale principio, la suprema corte ha confermato l'impugnata sentenza che, nell'ambito di un giudizio di scioglimento di comunione su di un fondo, aveva negato la qualità di litisconsorti necessari agli aventi causa della ricorrente, il cui acquisto, sfornito di prova della sua trascrizione, era avvenuto durante il predetto giudizio).*

¹⁹⁰Picardi, *La trascrizione delle domande giudiziali*, Milano, 1968, 256; Mengoni, *Note sulla trascrizione delle impugnative giudiziali*, in *RDPr*, 1969, 360.

¹⁹¹Proto Pisani, *Dell'esercizio*, 1247; Id., *La trascrizione*, 146; Id., *Opposizione*, 191; De Marini, 260.

incompatibili, per cui l'efficacia diretta della sentenza nei confronti del successore particolare, mal si concilia con l'efficacia riflessa spiegata dal provvedimento conclusivo del processo in applicazione delle norme sostanziali: ne consegue che solo alcune domande ovvero, quelle di cui agli artt. 2652, n. 7, 2653, nn. 1, 2, 5, c.c., nonché le analoghe norme relative ai beni mobili registrati, sono ascrivibili al disposto dell'art. 111.

Per la giurisprudenza, al fine di verificare se un atto od una domanda giudiziale sia opponibile nei confronti di terzi, è necessario riferirsi esclusivamente alla nota di trascrizione, il cui contenuto deve consentire di individuare tutti i dati del negozio o del bene oggetto della stessa.

Per stabilire se ed in quali limiti un determinato atto od una domanda giudiziale trascritta sia opponibile ai terzi, deve aversi riguardo esclusivamente al contenuto della nota di trascrizione, dovendo le indicazioni riportate nella nota stessa consentire di individuare senza possibilità di equivoci ed incertezze gli elementi essenziali del negozio e i beni ai quali esso si riferisce, od il soggetto contro il quale la domanda sia rivolta, senza potersi attingere elementi dai titoli presentati e depositati con la nota stessa, né peraltro possa ostare la tardiva menzione sui registri ausiliari preordinati alla ricerca (**Cass. civ. Sez. II 27.06.1992 n. 8066**¹⁹²).

50. Conclusioni.

In conclusione, stabilire se la cessione in blocco di crediti rientri o meno nell'ipotesi della cartolarizzazione è essenziale da un lato per stabilire se *I crediti oggetto delle operazioni di "cartolarizzazione" eseguite ai sensi della l. n. 130 del 1999 costituiscono un patrimonio separato da quello della società di cartolarizzazione, destinato in via esclusiva al soddisfacimento dei diritti incorporati nei titoli emessi per finanziare l'acquisto dei crediti e al pagamento dei costi dell'operazione*, in quanto, *non è consentito al debitore ceduto proporre nei confronti del cessionario eccezioni di compensazione o domande giudiziali fondate su crediti vantati verso il cedente nascenti dal rapporto con quest'ultimo interscambio*¹⁹³.

¹⁹² Nella specie, la corte suprema in base all'enunciato principio ha confermato la decisione del merito, che con riguardo ad una domanda di rivendicazione di un immobile proposta nei confronti del ministero delle finanze aveva ritenuto che non costituisse causa di invalidità della nota di trascrizione a norma dell'art. 2665 c. c., non determinando incertezza del convenuto, la circostanza che questi fosse identificato nella nota di trascrizione nell'intendenza di finanza, e per essa nel ministero delle finanze pro tempore, meglio specificato in postilla alla nota stessa quale demanio dello stato.

¹⁹³ Cassazione civile, sez. III, 30 Agosto 2019. Pres. Travaglino. Est. Giaime Guizzi.

Quando ci troviamo in una ipotesi di cartolarizzazione i crediti che formano oggetto di ciascuna operazione, costituiscono un vero e proprio "patrimonio separato", ad ogni effetto, rispetto a quello della società veicolo e rispetto a quello relativo ad altre operazioni di cartolarizzazione.

Ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. b), della l. n. 130 del 1999 è a destinazione vincolata, in via esclusiva, al soddisfacimento dei diritti incorporati nei titoli emessi per finanziare l'acquisto dei crediti, nonché al pagamento dei costi dell'operazione.

Per tale ragione la Cassazione civile, sez. III, 02 Maggio 2022, n. 13735 ha chiarito che *Consentire ai debitori ceduti di opporre in compensazione, al cessionario, controcrediti da essi vantati verso il cedente o addirittura consentire la proposizione di domande riconvenzionali, significherebbe andare ad incidere, in modo imprevedibile, su quel "patrimonio separato a destinazione vincolata" di cui si diceva, "scaricandone", così, le conseguenze sul pubblico dei risparmiatori ai quali spetta, invece, ed in via esclusiva, il valore del medesimo. I possessori dei titoli emessi dallo "special purpose vehicle" possono essere, infatti, esposti solo al rischio che deriva dal fatto che i crediti cartolarizzati non siano incassati - perché non soddisfatti dai debitori, ovvero perché inesistenti o, al limite, perché già estinti anche per compensazione - ma non anche a quello che sul patrimonio alimentato dai flussi di cassa, generati dalla riscossione dei crediti cartolarizzati, possano soddisfarsi anche altri creditori.*

Pare dunque essenziale comprendere caso per caso se ci si trova di fronte ad una vera e propria cartolarizzazione, ovvero con la finalità di trasformare i crediti acquistati in titoli negoziabili, in quanto solo in tale caso potrà applicarsi il principio della separazione dei patrimoni e dunque la limitazione delle eccezioni sollevabili da parte del debitore.