

Camera dei Deputati  
XIV COMMISSIONE POLITICHE DELL'UNIONE EUROPEA

**Proposte di regolamento COM (2025)825  
e COM (2025)826, recanti modifiche alla disciplina  
in materia di cartolarizzazioni**

Memoria della Banca d'Italia

Roma, 22 settembre 2025



## 1. Premessa

Il 17 giugno 2025 la Commissione europea ha pubblicato una proposta di revisione della disciplina in materia di cartolarizzazioni<sup>1</sup>. Essa si inserisce nell'ambito delle discussioni, avviate da tempo, su possibili modifiche al quadro regolamentare europeo con l'obiettivo di rilanciare il mercato delle cartolarizzazioni nell'UE, dove il volume delle emissioni è stabilmente inferiore rispetto al mercato statunitense<sup>2</sup>.

La proposta della Commissione interviene sui due corpi legislativi in materia di cartolarizzazioni: 1) il Regolamento 575/2013 (*Capital Requirements Regulation, CRR*)<sup>3</sup>; 2) il Regolamento 2017/2402 (*Securitisation Regulation, SECR*), che definisce il quadro di riferimento per le cartolarizzazioni e instaura una normativa specifica per le cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate (STS).

I requisiti prudenziali, volti a garantire la solidità finanziaria delle banche e la stabilità del sistema bancario, anche in periodi di stress economico, impongono alle banche di mantenere un adeguato livello di capitale per coprire i rischi, gestire la liquidità in modo da far fronte a eventuali crisi e limitare l'eccessivo indebitamento. Nel caso delle cartolarizzazioni, essi variano in base al profilo di rischio dell'operazione. Questo calcolo si basa su vari elementi, fra cui il ruolo che la banca svolge nell'operazione (se la origina o se vi investe), e parametri quantitativi, fra cui ad esempio il cosiddetto "fattore-p". Questo parametro varia in base alle caratteristiche dell'operazione, ed è finalizzato ad accantonare una quota di capitale aggiuntiva che tenga conto della maggiore rischiosità intrinseca di una cartolarizzazione rispetto alle semplici esposizioni creditizie.

---

<sup>1</sup> La cartolarizzazione è un'operazione con cui una banca trasforma un portafoglio di crediti (es. mutui, prestiti) in titoli negoziabili sul mercato, trasferendo il rischio a investitori terzi.

<sup>2</sup> Nel 2024 in Europa ci sono state emissioni per un totale di € 244,9 miliardi, in aumento del 13% rispetto al 2023. Il mercato delle cartolarizzazioni dell'UE rimane altamente concentrato, con l'80% delle emissioni in soli cinque Stati membri (Francia, Germania, Italia, Paesi Bassi e Spagna). Nel 2024 negli Stati Uniti sono stati emessi titoli di cartolarizzazioni per un importo pari a circa \$2.150 miliardi.

<sup>3</sup> Il trattamento prudenziale delle cartolarizzazioni previsto dal CRR è stato modificato con il Regolamento (UE) 2017/2401 e successivamente con il Regolamento (UE) 2021/558.

L'impianto regolamentare dell'UE in materia di cartolarizzazioni adotta gli *standard* emanati dal Comitato di Basilea. Tali *standard* emergono dall'esigenza di rafforzare la solidità delle istituzioni bancarie dopo le crisi finanziarie del passato e, in particolare, dopo la Grande Crisi Finanziaria del 2009, in cui proprio le cartolarizzazioni ebbero un ruolo cruciale. Attraverso la progressiva introduzione di requisiti più rigorosi in termini di capitale, liquidità e gestione del rischio, gli *standard* di Basilea hanno contribuito a rendere le banche più robuste, migliorando la capacità del sistema di assorbire *shock* economici e finanziari. Essi rappresentano oggi un pilastro fondamentale per la stabilità e la resilienza del sistema finanziario globale e continuano a svolgere un ruolo cruciale nel promuovere la fiducia, la trasparenza e la conformità regolamentare a livello internazionale, fungendo da guida per le autorità di vigilanza e per gli operatori del settore.

Il citato Regolamento SECR (2017/2402), emanato nel 2017 nell'ambito del più ampio progetto di realizzazione dell'Unione dei mercati di capitali, ha completato il processo di implementazione delle riforme successive alla crisi finanziaria. Tra le novità introdotte dal SECR, che si affiancano ai requisiti patrimoniali più stringenti introdotti contestualmente nel CRR, si ricordano gli obblighi di *due diligence*, il requisito di mantenimento del rischio, gli obblighi di trasparenza, il divieto di ricartolarizzazione<sup>4</sup> e la definizione di criteri per la concessione dei crediti cartolarizzati. Inoltre, il SECR ha introdotto un quadro specifico per le cartolarizzazioni che rispettano criteri di Semplicità (es. struttura chiara e lineare), Trasparenza (es. dati storici e flussi di cassa ben documentati) e Standardizzazione (es. esposizioni omogenee). Le cartolarizzazioni STS godono di un trattamento prudenziale più favorevole. Tali operazioni, ad esempio, beneficiano di una riduzione al valore minimo di ponderazione del rischio<sup>5</sup>. Per quanto riguarda la vigilanza, il SECR delega le funzioni alle autorità di vigilanza competenti sui soggetti coinvolti, ma rimette agli Stati membri la scelta dell'autorità competente sui criteri STS: in Italia, per le STS la competenza è stata attribuita alla Consob.

Nelle intenzioni della Commissione europea, le proposte di modifica al CRR mirano a rendere i requisiti patrimoniali più sensibili al rischio e maggiormente coerenti con le buone *performances* evidenziate dalle

---

<sup>4</sup> Le ricartolarizzazioni sono cartolarizzazioni i cui sottostanti sono *tranches* di altre cartolarizzazioni.

<sup>5</sup> Gli attivi ponderati per il rischio (RWA) sono il valore degli impieghi di una banca (come prestiti, titoli, esposizioni) corretto in base al rischio associato a ciascun tipo di attività. Ogni attivo viene "ponderato" con un coefficiente di rischio. Gli RWA concorrono al calcolo del capitale che una banca deve detenere.

transazioni europee negli ultimi anni<sup>6</sup>. Ciò, secondo la Commissione europea, permetterebbe di rafforzare la capacità di prestito delle banche, l'efficienza dei mercati dei capitali e la competitività dell'Unione.

Con riferimento al SECR, le modifiche sono volte a ridurre gli oneri connessi alle operazioni di cartolarizzazione, attraverso l'introduzione di un approccio *principle-based* e maggiormente proporzionale con particolare riferimento ai presidi della *due diligence* (art. 5) e della trasparenza (art. 7). La proposta prevede inoltre modifiche al modello di vigilanza, con l'attribuzione alle autorità prudenziali della competenza in materia di vigilanza sul rispetto dei criteri di semplicità, trasparenza e standardizzazione (artt. 18-27).

## 2. Proposta di modifiche al Regolamento EU 575/2013 (*Capital Requirements Regulation*)

Come sopra menzionato, l'attuale quadro normativo europeo prevede un trattamento prudenziale più favorevole per le cartolarizzazioni che rispettano determinati requisiti di semplicità, trasparenza e standardizzazione (STS). Al fine di rendere ancor più favorevole il quadro regolamentare per gli emittenti e gli investitori, la Commissione propone alcune modifiche al trattamento prudenziale finalizzate a estendere l'ambito di applicazione degli incentivi. Più in dettaglio, la proposta prevede:

- i. una **nuova categoria di cartolarizzazioni** (le transazioni *resilient*), che si aggiunge all'attuale sistema basato sulla distinzione di due categorie di cartolarizzazioni, le STS e le non-STS<sup>7</sup>. Le transazioni *resilient* sono individuate sulla base di criteri di struttura, come la dimensione minima delle *tranches* subordinate o la granularità degli attivi sottostanti<sup>8</sup>, volti ad assicurare la resilienza dell'emissione e, proprio in funzione della minore rischiosità che caratterizza questo

---

<sup>6</sup> La Commissione sottolinea la positiva performance storica delle cartolarizzazioni europee, richiamando i dati contenuti nel rapporto *Evaluation of the Effects of the G20 Financial Regulatory Reforms on Securitisation* pubblicato dal FSB nel gennaio 2025. Il rapporto evidenzia che il tasso di default annuo in Europa è rimasto stabilmente sotto l'1% negli ultimi 25 anni, mentre negli USA ha toccato il 10% nel periodo 2008–2014 (cfr. figura 8, pag. 37). Le cartolarizzazioni di banche italiane hanno mostrato una performance in linea con i dati delle banche europee.

<sup>7</sup> In base alla proposta potranno aversi cartolarizzazioni STS *resilient* e non-STS *resilient*.

<sup>8</sup> Le condizioni volte ad assicurare la resilienza dell'emissione sono: (i) dimensione minima delle *tranche* subordinate ottenuta attraverso specifiche formule, (ii) granularità massima del 2% degli attivi sottostanti, (iii) previsione di *trigger* automatici che comportino il passaggio ad un ammortamento sequenziale delle *tranches* (a beneficio quindi delle posizioni più *senior*) in caso di andamento negativo dei recuperi; (iv) *cash collateral* per le cartolarizzazioni sintetiche.

strumento, beneficerebbero di un trattamento patrimoniale più favorevole;

**ii. la revisione delle metodologie di calcolo dei requisiti di capitale e, nello specifico:**

**a.** la modifica dei **fattori di ponderazione minimi (RW floors)** per la *tranche senior*, che non sarebbero più fissi come nel regime attuale (15% per le cartolarizzazioni non-STS e 10% per quelle STS) ma varierebbero in funzione della rischiosità degli attivi sottostanti<sup>9</sup> e della tipologia di transazioni<sup>10</sup>;

**b.** la **riduzione del “fattore p”**, che rappresenta l’aggravio di capitale attualmente previsto per tenere conto della maggiore rischiosità e complessità che caratterizza una cartolarizzazione rispetto all’esposizione diretta sul portafoglio sottostante. Tale fattore nella proposta della Commissione assume valori differenziati al fine di favorire le esposizioni in *tranche senior*, prevedendo maggiori benefici patrimoniali a favore delle *tranche senior* di cartolarizzazioni STS *resilient*<sup>11</sup>;

**iii. la modifica del processo di valutazione del significativo trasferimento del rischio (SRT):** si propone la sostituzione dei test attualmente previsti con il c.d. *Principle Based Approach*<sup>12</sup> (PBA). La proposta include un certo livello di flessibilità, in quanto permette alle autorità competenti di richiedere un maggiore trasferimento del rischio al ricorrere di determinate condizioni<sup>13</sup>. Allo stesso modo, per le autorità che intendono adottarlo, si prevede un processo più breve e semplificato di valutazione del trasferimento del rischio (c.d. *fast track*);

---

<sup>9</sup> Per evitare di avere esposizioni il cui RW sia eccessivamente basso, viene introdotto un secondo *floor*, che può raggiungere il valore minimo del 5% in caso di cartolarizzazioni STS di tipo *resilient*, sia per le esposizioni degli *originator* sia per quelle di altri investitori.

<sup>10</sup> Vi sarebbero pertanto quattro possibili categorie di cartolarizzazioni: (i) STS *resilient*; (ii) STS Non-*resilient*; (iii) Non-STS *resilient*; (iv) Non-STS Non-*resilient*.

<sup>11</sup> Le modifiche alle tranches non senior consistono nel prevedere per tutte le esposizioni (STS e non-STS) un *cap* pari al valore dello stesso fattore p nel SEC-SA (0,5 per le transazioni STS e 1 per le non-STS); per le sole cartolarizzazioni STS di *originator* e *sponsor* il *floor* al fattore p, verrebbe ridotto dal valore corrente di 0,3 a 0,2.

<sup>12</sup> Per passare il PBA, l’*originator* deve trasferire a terzi un minimo del 50% della perdita inattesa regolamentare (*Unexpected Loss*); tale *test* rappresenta un’evoluzione dei *test mezzanine* e *junior* oggi applicati in quanto è indipendente dalla struttura della cartolarizzazione.

<sup>13</sup> Tale flessibilità può essere esercitata in presenza di caratteristiche della cartolarizzazione che possano inficiare l’SRT, carenze nella *governance* o nei controlli interni del cedente.

iv. **modifiche in materia di *Liquidity Coverage Ratio (LCR)***, con specifico riferimento alle condizioni di ammissibilità delle cartolarizzazioni STS nella *riserva di liquidità*, volte a migliorare il trattamento previsto per tali titoli a fini LCR, pur mantenendo il loro inquadramento come attivi liquidi di livello 2B<sup>14</sup>. Gli aspetti principali della proposta sono i seguenti:

- a. estensione del livello di *rating* minimo ammissibile dall'attuale *Credit Quality Step (CQS) 1 (AAA)* fino a *CQS7 (A-)*<sup>15</sup>;
- b. eliminazione dei requisiti in termini di tipologie di esposizioni sottostanti, nell'assunto che – beneficiando del *label STS* – non vi siano apprezzabili differenze in ragione della tipologia di sottostante. Le tipologie oggi ammesse sono molteplici, ma tassativamente individuate: mutui residenziali e commerciali, auto *loan/leases*, prestiti personali a famiglie;
- c. rimodulazione degli *haircuts* regolamentari in senso maggiormente granulare e *risk sensitive*, andando oltre quelli attualmente previsti e pari al 25% e 35%<sup>16 17</sup>.

### 3. **Proposte di modifiche al Regolamento EU 2017/2402 (*Securitisation Regulation*)**

Oltre agli interventi sul fronte del trattamento prudenziale, la proposta della Commissione mira a rilanciare il mercato delle cartolarizzazioni semplificando anche gli oneri previsti per i soggetti coinvolti nelle operazioni di cartolarizzazione. A tal fine, si intende migliorare la qualità e l'accessibilità delle informazioni per gli investitori, mantenendo al contempo elevati presidi di tutela della stabilità finanziaria. Le principali modifiche riguardano:

---

<sup>14</sup> Gli *high quality liquid assets (HQLA)* di livello 2B rappresentano quelli di qualità inferiore rispetto a tutti gli altri HQLA ammissibili (i.e. quelli di livello 1 e 2A) e possono essere inclusi fino a un massimo del 15% del totale del *buffer* di liquidità; oltre alle cartolarizzazioni STS includono – al rispetto di determinate caratteristiche – strumenti quali *covered bonds*, obbligazioni societarie e titoli azionari di società quotate.

<sup>15</sup> Va evidenziato che in realtà l'attuale limitazione al *rating* AAA non riflette una scelta del legislatore ma è un mero effetto automatico derivante dal mancato aggiornamento del *framework* al nuovo *mapping rating-CQS* del 2022. Infatti, fino a tale data i CQS erano meno granulari e il riferimento al CQS1 a fini LCR comportava l'inclusione fino a *rating* AA-, in linea con quanto previsto dallo standard LCR del Comitato di Basilea. In tal senso, la proposta della Commissione – che non si limita a ristabilire l'intenzione originaria – andrebbe più correttamente inquadrata come un'estensione da CQS4 a CQS7 (i.e. da AA- ad A-).

<sup>16</sup> Il 25% si applica alle RMBS e alle cartolarizzazioni su auto *loan/leases*, mentre il 35% alle altre tipologie di ABS; in ogni caso è necessario che si tratti di cartolarizzazioni STS.

<sup>17</sup> Anche in connessione all'introduzione della categoria delle *resilient positions*, si propone di applicare *haircuts* differenziati: a) alle *resilient STS transactions* con *rating* fino a CQS4 si applicherebbe il 15%; b) a quelle STS *non resilient* fino a CQS4 il 25%; c) a quelle STS da CQS5 a CQS7 il 50%.

- i. Modello di vigilanza:** allo scopo di assicurare approcci di supervisione maggiormente armonizzati all'interno dell'Unione, la proposta prevede di rimettere alle autorità competenti per la vigilanza bancaria (inclusa la BCE per le banche significative) la vigilanza sul rispetto dei criteri STS nelle operazioni originate o sponsorizzate da banche. Analogamente, si prevede il rafforzamento del ruolo del *Joint Committee (JC)* delle *European Supervisory Authorities (ESAs)*<sup>18</sup>. In caso di operazioni transnazionali, che sarebbero soggette alla vigilanza di più Autorità, queste ultime dovrebbero indicare un *lead supervisor* che coordinerebbe i lavori, al quale le altre Autorità coinvolte potranno delegare in tutto o in parte l'attività di supervisione.
- ii. Due Diligence:** la Commissione propone di eliminare per l'investitore in cartolarizzazioni l'onere di verificare in sede di *due diligence* la conformità dell'operazione con i requisiti del *Securitisations Regulation*, salvo per le operazioni emesse da soggetti extra-UE, in quanto tali controlli sarebbero già effettuati dall'Autorità di vigilanza. Più in generale, la proposta prevede di rendere le verifiche più *principle-based* e maggiormente orientate alla valutazione dei rischi, mediante una semplificazione della lista di adempimenti attualmente vigente (art. 5), ritenuta eccessivamente prescrittiva.
- iii. Trasparenza:** la Commissione propone la revisione degli schemi utilizzati dagli emittenti per rendere disponibili le informazioni sulla cartolarizzazione (art. 7). Tale revisione, che verrebbe realizzata dall'EBA mediante gli appositi strumenti di regolamentazione tecnica, implicherebbe una notevole riduzione dei dati da fornire (almeno del 35%) e la distinzione tra dati obbligatori e facoltativi. È inoltre prevista l'esenzione dall'obbligo di fornire informazioni a livello di singola esposizione nei casi di portafogli molto granulari e composti da esposizioni a breve termine. In ultimo, sarebbero introdotti dei *template ad hoc* e semplificati per le cartolarizzazioni private<sup>19</sup>, maggiormente basati sulle esigenze del supervisore: tali *template* andrebbero necessariamente pubblicati nei *securitisations*

---

<sup>18</sup> A tale scopo il JC dovrà adottare linee guida per stabilire procedure comuni di supervisione.

<sup>19</sup> Le cartolarizzazioni private sono attualmente identificate dal SECR come le operazioni per le quali non è stato redatto un prospetto ai sensi del Regolamento (UE) 2017/1129. La proposta della Commissione europea prevede tuttavia di restringere la nozione di cartolarizzazione privata alle sole operazioni senza prospetto che non siano negoziate in mercati regolamentati o altre *trading venues* e i cui titoli vengano offerti senza possibilità di negoziarne i termini e le condizioni (c.d. *on a take-it-or-leave-it basis*).

*repository* (attualmente obbligatori soltanto per le cartolarizzazioni pubbliche), il cui accesso sarebbe riservato agli investitori e alle Autorità di Vigilanza.

#### 4. Valutazioni

In via generale, si premette che l'attuale situazione del mercato delle cartolarizzazioni in Europa è il risultato di fattori concomitanti, che nel complesso hanno negativamente inciso sulla domanda degli investitori. Tra questi, si annoverano il lungo periodo di bassi tassi di interesse, l'effetto stigma che ancora accompagna questi strumenti e l'aumento dell'emissione di *covered bonds*<sup>20</sup>. Al fine di rivitalizzare il mercato delle cartolarizzazioni, si valutano positivamente interventi volti ad espandere la base di investitori: tali misure dovrebbero mirare a favorire un maggiore coinvolgimento degli investitori istituzionali diversi dalle banche, eventualmente anche attraverso la creazione di una piattaforma europea che consenta di canalizzare capitali privati verso gli obiettivi strategici dell'Unione. In tale contesto, eventuali modifiche al calcolo dei requisiti prudenziali dovrebbero essere volte a migliorare la sensibilità al rischio, senza tuttavia determinare una riduzione eccessiva degli assorbimenti patrimoniali.

Con riferimento alle modifiche relative al trattamento prudenziale, si ritiene che la proposta della Commissione europea, pur condivisibile negli obiettivi generali, presenti alcune criticità.

In primo luogo, per alcune banche, nonostante l'incidenza limitata sul totale degli attivi delle posizioni in cartolarizzazioni, la riduzione degli assorbimenti patrimoniali relativa a tali posizioni sarebbe rilevante (per alcune si tratta di riduzioni pari al 50% dei requisiti attuali). Alla luce di ciò, occorre non sottovalutare l'impatto della proposta sul sistema degli incentivi, potendosi determinare mutamenti nelle strategie degli intermediari che potrebbero tradursi, per alcune banche, in veri e propri cambiamenti del modello di *business*, privilegiando forme di "*originate to distribute*", cioè il modello che ha costituito l'epicentro della grande crisi finanziaria globale del 2007-2008. Questo vale, a maggior ragione, anche per le banche europee.

---

<sup>20</sup> I *covered bonds* sono strumenti finanziari che, seppur diversi dalle cartolarizzazioni, si pongono in concorrenza con esse, soprattutto in relazione ai portafogli composti dai mutui immobiliari.

Inoltre, nel valutare proposte finalizzate a ridurre i requisiti di capitale, occorre considerare che, sebbene attualmente i requisiti delle posizioni in cartolarizzazioni possano essere ritenuti eccessivi rispetto alle *performances* degli attivi sottostanti, il sistema non ha ancora affrontato una crisi del ciclo economico tale da poter valutare gli effetti in termini di perdite per le banche. Alla luce di ciò, la Banca d'Italia propone quindi una posizione complessiva aperta ma improntata alla cautela, nel perseguimento di alcuni obiettivi generali: (i) assicurare che i requisiti di capitale rimangano proporzionati ai rischi, riconoscendo benefici solo alle senior tranches; (ii) evitare che le banche sottoscrivano reciprocamente titoli di cartolarizzazione, privilegiando invece il coinvolgimento di investitori specializzati, quali fondi di credito o fondi di investimento alternativi; (iii) favorire l'ulteriore sviluppo del mercato delle STS e (iv) ridurre la complessità della regolamentazione, nell'ambito della più generale discussione sulla necessità di semplificare la cornice regolamentare in materia finanziaria.

In linea generale, la riduzione dei requisiti prudenziali per le operazioni STS è condivisibile, stante l'obiettivo minore rischio di modello e di agenzia per queste strutture; per ragioni speculari, non appare invece sostenibile la proposta di riduzione per le cartolarizzazioni non-STs, anche per preservare gli incentivi alla realizzazione di strutture più semplici e trasparenti, obiettivo quest'ultimo cui concorrerebbero anche alcune misure di semplificazione dei criteri STS volte a facilitare un maggior ricorso a questa tipologia di operazioni<sup>21</sup>.

Alla luce di quanto sopra, più in dettaglio, si esprime parere favorevole rispetto alle proposte di: (i) riduzione dei requisiti patrimoniali per le sole operazioni STS stante l'obiettivo minor rischio di modello e di agenzia per queste strutture; (ii) revisione del Significativo Trasferimento del Rischio (SRT), alla luce delle favorevoli evidenze pratiche della supervisione. Al contrario, si ritiene di **esprimere contrarietà** in particolare a: (i) l'introduzione della categoria "*resilient*", che aumenterebbe la complessità del quadro normativo anche in contrasto con l'attuale complessiva azione delle autorità europee, sostenuta da questo Istituto, tesa a una semplificazione della regolamentazione finanziaria; l'introduzione di tale nuova categoria determinerebbe inoltre una significativa divergenza dagli standard di

---

<sup>21</sup> La Commissione propone di rivedere il criterio di omogeneità degli attivi sottostanti per facilitare le cartolarizzazioni di crediti verso le piccole e medie imprese.

Basilea; (ii) l'introduzione di eventuali "cap" ai parametri usati per il calcolo dei requisiti prudenziali perché possono determinare l'applicazione di ponderazioni patrimoniali del tutto insufficienti per operazioni molto rischiose; (ii) la riduzione dei requisiti nel caso di operazioni non STS per le banche non originator; (iv) le modifiche in materia di LCR, in quanto non supportate da evidenze tecniche sufficienti.

Con riferimento alle modifiche relative al Securitisation Regulation, si ritiene che le semplificazioni volte a rimuovere effettive duplicazioni di obblighi o richieste eccessive possano contribuire a rilanciare il mercato delle cartolarizzazioni. Tuttavia, anche in questo caso, occorre conservare un approccio di generale cautela, tenuto conto che gli obblighi introdotti dal Regolamento rappresentano un presidio fondamentale per la tutela degli investitori e, quindi, della tenuta sistemica.

In particolare, quindi, si ritiene di esprimere una posizione favorevole limitatamente ai seguenti aspetti: (i) la semplificazione mirata degli schemi per eliminare costi di *compliance* eccessivi per gli intermediari; (ii) la proposta di attribuire all'Autorità di vigilanza bancaria la verifica della compliance con i criteri STS quando sono coinvolti nella cartolarizzazione i soggetti da questa vigilati.

In relazione alle proposte volte a semplificare la *due diligence*, si esprime favore al progetto di semplificazione, a patto che ciò avvenga sempre mantenendo i giusti presidi a tutela degli investitori. In maggior dettaglio si concorda con:

- i** la proposta di esentare gli investitori dalla verifica della *compliance* con gli obblighi generali del SECR (*risk retention, disclosure*) per le cartolarizzazioni originate da soggetti UE, poiché in tali casi la *compliance* è già oggetto di controllo a parte dell'autorità di vigilanza;
- ii** l'introduzione di una *due diligence* semplificata per le cartolarizzazioni di natura ripetitiva;
- iii** la scelta di escludere la *due diligence* nelle operazioni in cui la *tranche junior* avente uno spessore minimo<sup>22</sup> venga integralmente

---

<sup>22</sup> La proposta prevede a tal fine per la *tranche junior* una soglia minima del 15% del valore nominale degli attivi sottostanti.

sottoscritta o garantita da un soggetto pubblico, in quanto le verifiche approfondite sulle caratteristiche strutturali delle operazioni saranno a carico del soggetto pubblico che si assume il rischio.

Al contrario, si ritiene di **non sostenere** la proposta volta a permettere il completamento della *due diligence* solo dopo l'investimento, in quanto ciò rischierebbe di favorire l'assunzione di rischi senza un'adeguata valutazione, rendendo il presidio normativo sostanzialmente inefficace<sup>23</sup>. Inoltre, sarebbe opportuno condizionare l'eliminazione dell'obbligo di verificare la conformità con i criteri STS alla presenza di una certificazione di un *third party verifier* (TPV), considerate le ricadute prudenziali che conseguono all'*etichetta* STS. Infine, con riferimento alla proposta di introdurre nel SECR sanzioni per la violazione dell'obbligo di *due diligence* (norma già prevista nella nostra disciplina nazionale), l'ammontare massimo del 20% del fatturato globale appare eccessivo e potrebbe avere degli effetti negativi sulle scelte d'investimento. Sul punto, si ritiene che l'ammontare della sanzione debba essere proporzionale all'ammontare dell'importo investito e non legata al fatturato.

---

<sup>23</sup> Più in dettaglio, la proposta è finalizzata a favorire la negoziabilità dei titoli di cartolarizzazione. Essa, dunque, non riguarda qualsiasi investimento in cartolarizzazioni, ma si riferisce ai soli investimenti sul mercato secondario.

