



Cartolarizzazioni omogenee, semplici e trasparenti. Comitato di Basilea e IOSCO indicano i criteri.

Autore: Giovanni Battista Donato

Categoria News: Finanza

Il tema del miglioramento delle operazioni di cartolarizzazione in termini di trasparenza nei confronti degli investitori e di solidità stessa degli strumenti finanziari emessi è l'oggetto dell'ultima pubblicazione congiunta ad opera del BCBS e dello IOSCO (cfr. contenuti correlati).

D'altra parte, la riforma delle cartolarizzazioni è presente nell'agenda dei regolatori internazionali sin dallo scoppio della crisi finanziaria del 2007-09 in cui per la prima volta è stato rilevato il pericolo che operazioni finanziarie di tal genere possono porre alla stabilità del sistema finanziario. In questo senso i rischi principali che nel corso di questi anni sono stati individuati in ogni comune cartolarizzazione sono stati due, vale a dire, l'affidabilità del bene sottostante al titolo cartolarizzato e l'incompletezza delle informazioni fornite all'investitore su natura e qualità del titolo stesso.

A tal fine nel 2014 il BCBS e lo IOSCO hanno istituito una task force (*Task Force on Securitisation Markets*) per analizzare gli sviluppi nel mercato delle cartolarizzazioni e porre le basi per l'elaborazione di alcuni criteri da poter essere adottati in tutte le giurisdizioni. I compiti affidati alla Task Force sono stati di (i) identificare i fattori che potessero impedire la creazione di un mercato delle cartolarizzazioni sostenibile a lungo termine e (ii) sviluppare dei criteri per identificare ed assistere l'industria finanziaria nello sviluppo di cartolarizzazioni semplici e trasparenti. Il lavoro condotto dalla Task Force ha portato alla elaborazione di 14 criteri per determinare le caratteristiche di una cartolarizzazione omogenea, semplice e trasparente. Quanto al concetto di “*cartolarizzazione semplice*” i regolatori hanno inteso definirla come la tendenziale corrispondenza dei beni sottostanti l'operazione unita a una struttura della medesima non troppo complessa. In relazione al requisito della trasparenza, esso si connota nel dovere degli emittenti di fornire agli investitori informazioni sufficienti a prendere una decisione ponderata e una valutazione oggettiva sui rischi che circondano l'investimento. Infine,



omogeneità ha il significato di rendere il più uniformi possibile cartolarizzazioni aventi ad oggetto beni sottostanti della medesima specie.

Il passaggio successivo ha riguardato il coinvolgimento degli operatori del settore chiamati a fornire i loro commenti ed opinioni. Il responso generale alla consultazione è stato positivo e i criteri sono stati ritenuti utili a migliorare il processo decisionale degli investitori in titoli cartolarizzati. Tuttavia alcune critiche sono state sollevate circa la natura oltremodo prescrittiva di alcuni criteri o relativamente a alcuni dubbi interpretativi.

La lista finale dei criteri per determinare una cartolarizzazione chiara, semplice e trasparente è divisa in tre macrocategorie di rischio. La prima classe di criteri (*asset risk*) è associata al rischio rappresentato dai beni sottostanti ai titoli in portafoglio benché tale rischio sia esclusivamente riferito al bene sottostante e non al rischio di credito incorporato nei titoli cartolarizzati. Più nello specifico, in questo gruppo l'elenco di criteri contiene:

- a) Natura del bene: il bene sottostante il titolo cartolarizzato dovrebbe essere sempre un credito o una pretesa su un credito;
- b) Performance storica del bene: ovverosia i dati relativi a possibili perdite su crediti e pretese su crediti con profili di rischio grosso modo omogenei;
- c) Stato dei pagamenti: dovrebbero essere inclusi in operazioni di cartolarizzazione solo ed esclusivamente pretese su crediti o crediti concretamente esigibili;
- d) Coerenza della sottoscrizione: l'emittente dovrebbe garantire che il credito o la pretesa sul credito in vista di essere cartolarizzati siano sottoposti a comuni processi di sottoscrizione;
- e) Selezione e trasferimento dei beni: i crediti o le pretese su crediti dovrebbero essere azionabili nei confronti del debitore, non dovrebbero essere soggetti a rischi di revocatoria e non dovrebbero essere interessati da credit default swaps/derivati o altre garanzie;
- f) Dati di partenza e dati successivi: dovrebbero essere messi a disposizione degli investitori dati tecnici sull'andamento della cartolarizzazione con cadenza almeno



quadrimestrale.

La seconda classe (*structural risk*) di criteri disciplina invece la trasparenza delle operazioni intese nel loro complesso e intende regolare i processi informativi intercorrenti tra l'emittente titoli cartolarizzati e gli obbligazionisti. L'obiettivo è di fornire agli obbligazionisti un set di informazioni a livello legale e commerciale tale da permettere una comprensione completa dei termini e delle condizioni dell'investimento. In particolare:

- g) Rimborso dei flussi di cassa: i diritti di ricevere i profitti dai beni finalizzati a sostenere i rimborsi dovrebbero essere considerati come crediti o pretese su crediti;
- h) Non corrispondenza tra attività e passività su valute e tassi d'interesse: al fine di ridurre il rischio di pagamento originato da differenti tassi di interesse e di valute straniere associate ad attività e passività, l'emittente dovrebbe ridurre il più possibile i rischi sui tassi d'interesse e sulle valute straniere;
- i) Priorità di pagamento: la gerarchia sul ripagamento di interessi e somma capitale agli obbligazionisti dovrebbe essere definita precedentemente alla quotazione dei titoli e menzionata nei documenti legali divulgati al pubblico;
- j) Diritto di voto e di imposizione: tutti i diritti in capo agli obbligazionisti dovrebbero essere dettagliatamente illustrati, ivi compresi i rapporti interni tra obbligazionisti junior e senior;
- k) Divulgazione della documentazione e analisi legale: l'intera documentazione contrattuale dovrebbe essere messa a disposizione degli investitori prima della quotazione e redatta da competenti consulenti legali;
- l) Allineamento degli interessi: al fine di allineare l'interesse degli obbligazionisti con quello degli investitori, l'emittente i titoli dovrebbe mantenere un'esposizione finanziaria e un interesse al buon andamento dei titoli successivamente alla loro quotazione;

Infine, l'ultima classe di criteri (*fiduciary and servicer risk*) afferisce alla gestione dei rischi interni al processo di cartolarizzazione e alle responsabilità poste in capo ai soggetti che



regolano il flusso di pagamenti ed incassi dei titoli in circolazione, ovvero:

m) Responsabilità contrattuali e fiduciarie: l'emittente dovrebbe dimostrare di possedere le competenze necessarie a gestire una cartolarizzazione ed agire sempre secondo criteri di prudenza e ragionevolezza. Coloro che hanno responsabilità di carattere fiduciario nei confronti degli obbligazionisti dovrebbero agire in maniera tempestiva per tutelare gli interessi di quest'ultimi;

n) Trasparenza in favore degli investitori: qualunque soggetto coinvolto nella cartolarizzazione che abbia delle responsabilità nei confronti degli obbligazionisti dovrebbe essere menzionato nei documenti informativi relativi alla quotazione dei titoli cartolarizzati.