



2023/2175

18.10.2023

REGOLAMENTO DELEGATO (UE) 2023/2175 DELLA COMMISSIONE

del 7 luglio 2023

che integra il regolamento (UE) 2017/2402 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione che precisano in maniera più particolareggiata gli obblighi di mantenimento del rischio per cedenti, promotori, prestatori originari e gestori

(Testo rilevante ai fini del SEE)

LA COMMISSIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea,

visto il regolamento (UE) 2017/2402 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 12 dicembre 2017, che stabilisce un quadro generale per la cartolarizzazione, instaura un quadro specifico per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate e modifica le direttive 2009/65/CE, 2009/138/CE e 2011/61/UE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 648/2012 ⁽¹⁾, in particolare l'articolo 6, paragrafo 7, terzo comma,

considerando quanto segue:

- (1) Per far sì che gli investitori e le autorità di vigilanza comprendano in che modo una forma sintetica o potenziale di mantenimento sia equivalente a una delle opzioni di mantenimento di cui all'articolo 6, paragrafo 3, del regolamento (UE) 2017/2402, l'uso di tale forma di mantenimento e i relativi dettagli dovrebbero essere comunicati nel documento di offerta finale, nel prospetto, nella sintesi dell'operazione o nel riepilogo delle principali caratteristiche della cartolarizzazione.
- (2) L'articolo 6, paragrafo 3, lettere da a) a e), del regolamento (UE) 2017/2402 stabilisce varie modalità per soddisfare l'obbligo di mantenimento del rischio di cui all'articolo 6, paragrafo 1, del medesimo regolamento. Al fine di armonizzare l'applicazione dell'obbligo di mantenimento del rischio e conseguire un mantenimento equivalente di un interesse economico netto rilevante in una cartolarizzazione, è necessario specificare ulteriormente tali modalità, compreso l'adempimento sotto forma di mantenimento sintetico o potenziale. In un programma ABCP, una linea di liquidità che copre il 100 % del rischio di credito di ciascuna delle esposizioni cartolarizzate o che costituisce una posizione che copre le prime perdite in relazione alla cartolarizzazione è equivalente al mantenimento di un interesse economico netto nella cartolarizzazione. Di conseguenza tali programmi ABCP dovrebbero essere considerati conformi all'obbligo di mantenimento del rischio a norma dell'articolo 6, paragrafo 3, lettere a) e d), del regolamento (UE) 2017/2402.
- (3) Il margine positivo («excess spread») sintetico è definito all'articolo 2, punto 29), del regolamento (UE) 2017/2402 come l'importo designato contrattualmente dal cedente per assorbire le perdite. Di conseguenza, il margine positivo sintetico dà origine a un valore dell'esposizione che dovrebbe essere preso in considerazione quando si misura l'interesse economico netto rilevante all'avvio dell'operazione. Il margine positivo sintetico dovrebbe quindi essere riconosciuto come una possibile forma di conformità del cedente di una cartolarizzazione sintetica all'obbligo di mantenimento del rischio ove tale margine positivo sintetico soddisfi le condizioni di cui all'articolo 6, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2017/2402 e sia soggetto a un requisito patrimoniale conformemente alla normativa prudenziale applicabile.
- (4) I margini positivi sintetici possono essere delineati in due modi diversi. Il primo modo consiste nel fornire un supporto di credito al segmento senior o mezzanine. Il secondo consiste nel fornire un supporto di credito a tutti i segmenti, compreso il segmento prime perdite («first loss»). Quando fornisce un supporto di credito solo al segmento senior o mezzanine, il margine positivo sintetico non può essere trattato come un segmento prime perdite. Il soggetto che mantiene l'interesse dovrebbe pertanto mantenere almeno un importo minimo in tutti i segmenti per conformarsi all'articolo 6, paragrafo 3, lettera a), del regolamento (UE) 2017/2402. Quando fornisce un supporto di credito a tutti i segmenti, il margine positivo sintetico dovrebbe essere equivalente a un segmento prime perdite della cartolarizzazione sintetica e, di conseguenza, essere considerato conforme all'articolo 6, paragrafo 3, lettera d), del regolamento (UE) 2017/2402.

⁽¹⁾ GUL 347 del 28.12.2017, pag. 35.

- (5) Occorre specificare l'interesse economico che deve essere mantenuto quando le esposizioni sottostanti di una cartolarizzazione comprendono importi utilizzati e non utilizzati delle linee di credito. Poiché il rischio di credito è determinato sulla base degli importi utilizzati, l'interesse economico netto dovrebbe essere misurato prendendo in considerazione solo tali importi.
- (6) Al fine di assicurare che l'obbligo di mantenimento continui a essere rispettato nel caso in cui l'interesse economico netto sia mantenuto dal gruppo consolidato e il soggetto che lo mantiene, appartenente al gruppo, non sia più incluso nell'ambito della vigilanza su base consolidata, è necessario disporre che una o più delle entità rimanenti incluse nell'ambito della vigilanza su base consolidata assumano un'esposizione verso la cartolarizzazione.
- (7) L'articolo 6, paragrafo 1, primo comma, del regolamento (UE) 2017/2402 vieta la vendita o la copertura dell'interesse economico mantenuto in quanto ciò eliminerebbe l'esposizione del soggetto che mantiene l'interesse al rischio di credito delle posizioni o esposizioni verso la cartolarizzazione mantenute. La copertura dovrebbe quindi essere consentita solo se copre il soggetto che mantiene l'interesse contro rischi diversi dal rischio di credito delle posizioni o esposizioni verso la cartolarizzazione mantenute. La copertura dovrebbe tuttavia essere consentita anche quando è effettuata prima della cartolarizzazione come elemento legittimo e prudente della concessione di crediti o della gestione del rischio e non crea, a beneficio del soggetto che mantiene l'interesse, una differenziazione tra il rischio di credito delle posizioni o esposizioni verso la cartolarizzazione mantenute e quello delle posizioni o esposizioni verso la cartolarizzazione trasferite agli investitori. Inoltre, nelle cartolarizzazioni in cui il soggetto che mantiene l'interesse si impegna a mantenere un interesse economico netto rilevante superiore al minimo del 5 %, la copertura non dovrebbe essere vietata per l'eventuale interesse mantenuto che superi detta percentuale, purché tali circostanze siano comunicate nel documento di offerta finale, nel prospetto, nella sintesi dell'operazione o nel riepilogo delle principali caratteristiche della cartolarizzazione.
- (8) Per garantire il mantenimento dell'interesse economico netto rilevante su base continuativa, i soggetti che lo mantengono dovrebbero provvedere affinché non vi siano meccanismi incorporati nella struttura della cartolarizzazione in virtù dei quali l'interesse economico netto rilevante mantenuto, misurato all'avvio dell'operazione, diminuisca più rapidamente dell'interesse trasferito. Per lo stesso motivo, in termini di flussi di cassa, l'interesse economico netto rilevante mantenuto non dovrebbe essere prioritario e beneficiare di un rimborso o di un ammortamento preferenziali tali da far scendere il suddetto interesse economico netto rilevante mantenuto al di sotto del 5 % del valore nominale corrente dei segmenti venduti o trasferiti agli investitori o delle esposizioni cartolarizzate, o al di sotto del valore netto del 5 % in caso di esposizioni deteriorate oggetto di una cartolarizzazione di esposizioni deteriorate tradizionale. Inoltre il supporto di credito fornito all'investitore che assume l'esposizione a una posizione verso la cartolarizzazione non dovrebbe diminuire in modo sproporzionato rispetto al tasso di rimborso delle esposizioni sottostanti. Tale requisito non dovrebbe impedire che il soggetto che mantiene l'interesse sia remunerato in via prioritaria per i servizi forniti alla società veicolo per la cartolarizzazione (SSPE), purché l'importo della remunerazione sia fissato alle normali condizioni di mercato e la struttura di tale remunerazione non pregiudichi l'obbligo di mantenimento.
- (9) Qualora gli interessi del debitore principale e quelli dell'investitore siano pienamente allineati, anche nella situazione in cui la cartolarizzazione comprenda esclusivamente obbligazioni garantite di propria emissione o altri strumenti di debito di propria emissione, il soggetto che cartolarizza tali strumenti non dovrebbe essere obbligato a intraprendere ulteriori azioni per rispettare l'obbligo di mantenimento del rischio.
- (10) L'articolo 8 del regolamento (UE) 2017/2402 prevede alcune eccezioni al divieto di ricartolarizzazione. Poiché gli obblighi di mantenimento si applicano ai due livelli delle operazioni di una ricartolarizzazione, occorre specificare in che modo tali operazioni devono rispettare l'obbligo di mantenimento. Come regola generale, le prime cartolarizzazioni delle esposizioni e il secondo livello «riasmblato» dell'operazione dovrebbero essere trattati separatamente ai fini del rispetto dell'obbligo di mantenimento del rischio. È quindi opportuno disporre l'obbligo di mantenere un interesse economico netto rilevante a ciascuno dei suddetti livelli. Lo stesso dovrebbe valere per le operazioni che hanno più di una cartolarizzazione sottostante, quali i programmi ABCP diversi da quelli di cui all'articolo 8, paragrafo 4, del regolamento (UE) 2017/2402. È tuttavia possibile che il cedente della cartolarizzazione, agendo in qualità di soggetto che mantiene l'interesse, cartolarizzi posizioni che aveva mantenuto in eccesso rispetto all'obbligo di mantenimento minimo al primo livello di una cartolarizzazione. In tal caso il cedente non dovrebbe essere tenuto a mantenere un interesse aggiuntivo al livello della ricartolarizzazione, purché al portafoglio sottostante della ricartolarizzazione non siano aggiunte altre esposizioni o posizioni. In tali casi la ricartolarizzazione dovrebbe essere considerata semplicemente come la seconda componente della stessa operazione, che non andrebbe a modificare in modo sostanziale la base economica della cartolarizzazione. Il mantenimento originario al livello della cartolarizzazione dovrebbe pertanto essere sufficiente a soddisfare lo scopo dell'obbligo di mantenimento del rischio. Infine la mera segmentazione, ad opera del cedente della cartolarizzazione, di una posizione verso la cartolarizzazione in segmenti contigui non dovrebbe essere considerata una ricartolarizzazione ai fini dell'obbligo di mantenimento.

- (11) I criteri di selezione delle attività di cui all'articolo 6, paragrafo 2, del regolamento (UE) 2017/2402 sono parte integrante del quadro di mantenimento del rischio. Se i cedenti potessero selezionare le attività per cartolarizzare portafogli di qualità creditizia peggiore, in particolare senza che gli investitori o i potenziali investitori ne siano a conoscenza, la finalità del mantenimento del rischio, ossia l'allineamento degli interessi dei cedenti e degli investitori, e la sua efficacia ne risulterebbero gravemente compromesse. In tale fattispecie, mentre il cedente ricorrerebbe alla cartolarizzazione per liberarsi di attività rischiose, gli investitori sarebbero erroneamente indotti a credere che il mantenimento, da parte del cedente, di una porzione del rischio costituisca la prova di un corretto allineamento degli interessi. Per evitare situazioni di questo tipo e garantire la certezza del diritto e la sicurezza, è necessario stabilire i criteri sui quali i cedenti possono fare affidamento per assicurare la conformità all'articolo 6, paragrafo 2, del regolamento (UE) 2017/2402. È altresì opportuno definire criteri anche per la determinazione delle «attività comparabili». Le cartolarizzazioni per le quali il confronto di cui all'articolo 6, paragrafo 2, del regolamento (UE) 2017/2402 non è possibile in quanto tutte le attività comparabili sono state trasferite alla SSPE dovrebbero essere considerate conformi ai requisiti di tale paragrafo, purché l'impossibilità di effettuare tale confronto sia comunicata nel documento di offerta finale, nel prospetto, nella sintesi dell'operazione o nel riepilogo delle principali caratteristiche della cartolarizzazione.
- (12) Se è stata avviata una procedura di insolvenza nei confronti del soggetto che mantiene l'interesse, o se quest'ultimo non è in grado di continuare ad agire in tale veste per motivi che sfuggono al suo controllo o al controllo dei suoi azionisti, l'interesse economico netto rilevante mantenuto che rimane dovrebbe poter essere mantenuto da un'altra entità giuridica conforme all'articolo 6 del regolamento (UE) 2017/2402, cosicché continui a verificarsi l'allineamento degli interessi.
- (13) A norma dell'articolo 6, paragrafo 1, quarto comma, del regolamento (UE) 2017/2402, solo i gestori che possono dimostrare di avere esperienza di gestione di esposizioni di natura analoga alle esposizioni cartolarizzate possono agire in qualità di soggetti che mantengono l'interesse in una cartolarizzazione di esposizioni deteriorate tradizionale. È pertanto opportuno stabilire i criteri che i gestori dovrebbero soddisfare per poter dimostrare di possedere l'esperienza richiesta di gestione di esposizioni analoghe a quelle cartolarizzate.
- (14) Il regolamento delegato (UE) n. 625/2014 della Commissione ⁽²⁾ integra le disposizioni in materia di mantenimento del rischio di cui all'articolo 405 del regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽³⁾ per gli enti creditizi e le imprese di investimento. Il regolamento (UE) 2017/2401 del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽⁴⁾ ha modificato il regolamento (UE) n. 575/2013 sopprimendo la parte cinque, e quindi l'articolo 405, di detto regolamento. I requisiti in materia di mantenimento del rischio di cui all'articolo 405 del regolamento (UE) n. 575/2013 sono ora stabiliti all'articolo 6 del regolamento (UE) 2017/2402. È pertanto opportuno abrogare il regolamento delegato (UE) n. 625/2014, fatto salvo l'articolo 43, paragrafo 6, del regolamento (UE) 2017/2402.
- (15) Il presente regolamento si basa sui progetti di norme tecniche di regolamentazione elaborati in stretta cooperazione con l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati e l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali, e presentati alla Commissione dall'Autorità bancaria europea.
- (16) L'Autorità bancaria europea ha condotto consultazioni pubbliche aperte sui progetti di norme tecniche di regolamentazione sui quali è basato il presente regolamento, ha analizzato i relativi costi e benefici potenziali e ha chiesto la consulenza del gruppo delle parti interessate nel settore bancario istituito a norma dell'articolo 37 del regolamento (UE) n. 1093/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽⁵⁾,

⁽²⁾ 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 originari e cedenti in relazione alle esposizioni al rischio di credito trasferito (GU L 174 del 13.6.2014, pag. 16).

⁽³⁾ 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).

⁽⁴⁾ Regolamento (UE) 2017/2401 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 12 dicembre 2017, che modifica il regolamento (UE) n. 575/2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento (GU L 347 del 28.12.2017, pag. 1).

⁽⁵⁾ Regolamento (UE) n. 1093/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità bancaria europea), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/78/CE della Commissione (GU L 331 del 15.12.2010, pag. 12).

HA ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

Articolo 1

Definizioni

Ai fini del presente regolamento si applicano le definizioni seguenti:

- a) «forma sintetica di mantenimento»: il mantenimento di un interesse economico netto rilevante mediante l'uso di strumenti derivati;
- b) «forma potenziale di mantenimento»: il mantenimento di un interesse economico netto rilevante mediante l'uso di un sostegno creditizio che ne garantisca l'immediata esecuzione, anche mediante garanzie, lettere di credito o forme analoghe di sostegno creditizio.

Articolo 2

Soggetti che mantengono un interesse economico netto rilevante

1. L'obbligo di cui all'articolo 6, paragrafo 1, primo comma, del regolamento (UE) 2017/2402, che stabilisce che l'interesse economico netto rilevante mantenuto non è suddiviso tra diversi tipi di soggetti che lo mantengono, è rispettato da uno qualsiasi dei soggetti seguenti:

- a) il cedente o i cedenti;
- b) il promotore o i promotori;
- c) il prestatore originario o i prestatori originari;
- d) il gestore o i gestori in una cartolarizzazione di esposizioni deteriorate tradizionale, a condizione che soddisfi (no) il requisito in materia di esperienza di cui all'articolo 19 del presente regolamento.

2. Se più cedenti sono ammissibili per soddisfare l'obbligo di mantenimento, ciascun cedente soddisfa tale obbligo su base proporzionale con riferimento alle esposizioni cartolarizzate per le quali è il cedente.

3. Se più prestatori originari sono ammissibili per soddisfare l'obbligo di mantenimento, ciascun prestatore originario soddisfa tale obbligo su base proporzionale con riferimento alle esposizioni cartolarizzate per le quali è il prestatore originario.

4. In deroga ai paragrafi 2 e 3, l'obbligo di mantenimento può essere rispettato interamente da un unico cedente o da un unico prestatore originario, purché sia rispettata una delle condizioni seguenti:

- a) il cedente o il prestatore originario ha istituito e gestisce il programma di emissione di commercial paper garantiti da attività (programma ABCP) o un'altra cartolarizzazione;
- b) il cedente o il prestatore originario ha istituito il programma ABCP o un'altra cartolarizzazione e ha contribuito con oltre il 50 % del totale delle esposizioni cartolarizzate misurate in base al valore nominale all'avvio dell'operazione.

5. Se più promotori sono ammissibili per soddisfare l'obbligo di mantenimento, quest'ultimo è soddisfatto da uno dei promotori seguenti:

- a) il promotore il cui interesse economico è maggiormente allineato a quello dell'investitore come concordato da tutti i promotori interessati in base a criteri oggettivi, tra cui tutti gli elementi seguenti:
 - i) la struttura delle commissioni dell'operazione;
 - ii) la partecipazione del promotore all'istituzione e alla gestione del programma ABCP o di un'altra cartolarizzazione; e
 - iii) l'esposizione al rischio di credito delle cartolarizzazioni; oppure
- b) ciascun promotore in proporzione al numero totale di promotori.

6. Se più gestori sono ammissibili per soddisfare l'obbligo di mantenimento, quest'ultimo è soddisfatto da uno dei gestori seguenti:

- a) il gestore che ha un interesse economico prevalente nella rinegoziazione con esito positivo delle esposizioni della cartolarizzazione di esposizioni deteriorate tradizionale, come concordato da tutti i gestori interessati in base a criteri oggettivi, tra cui la struttura delle commissioni dell'operazione nonché le risorse disponibili e l'esperienza del gestore nel condurre il processo di rinegoziazione delle esposizioni; oppure
- b) ciascun gestore, su base proporzionale con riferimento alle esposizioni cartolarizzate che gestisce, calcolate come la somma del valore netto delle esposizioni cartolarizzate che sono considerate esposizioni deteriorate e del valore nominale delle esposizioni cartolarizzate non deteriorate.

7. Un soggetto non è considerato costituito od operante esclusivamente al fine di cartolarizzare le esposizioni ai sensi dell'articolo 6, paragrafo 1, secondo comma, del regolamento (UE) 2017/2402, se si applicano tutte le condizioni seguenti:

- a) il soggetto ha elaborato una strategia e dispone della capacità di adempiere gli obblighi di pagamento in linea con un modello di business più ampio che comporta un sostegno rilevante da capitale, attività, commissioni o altre fonti di reddito, in virtù del quale il soggetto non si affida, quale fonte di reddito unica o prevalente, alle esposizioni da cartolarizzare, a interessi mantenuti o di cui si propone il mantenimento a norma dell'articolo 6 del regolamento (UE) 2017/2402, o a un reddito corrispondente derivante da tali esposizioni e interessi;
- b) i membri dell'organo di amministrazione dispongono dell'esperienza necessaria per consentire al soggetto di perseguire la strategia aziendale stabilita, come pure di adeguati dispositivi di governo societario.

Articolo 3

Adempimento dell'obbligo di mantenimento tramite una forma sintetica o potenziale di mantenimento

1. L'adempimento dell'obbligo di mantenimento secondo modalità equivalenti a una delle opzioni di cui all'articolo 6, paragrafo 3, del regolamento (UE) 2017/2402 tramite una forma sintetica o potenziale di mantenimento soddisfa tutte le condizioni seguenti:

- a) l'importo mantenuto è almeno pari all'importo richiesto dall'opzione cui corrisponde la forma sintetica o potenziale di mantenimento;
- b) il soggetto che mantiene l'interesse ha esplicitamente comunicato nel documento di offerta finale, nel prospetto, nella sintesi dell'operazione o nel riepilogo delle principali caratteristiche della cartolarizzazione che manterrà su base continuativa un interesse economico netto rilevante nella cartolarizzazione tramite una forma sintetica o potenziale;

ai fini della lettera b), il soggetto che mantiene l'interesse comunica nel documento di offerta finale, nel prospetto, nella sintesi dell'operazione o nel riepilogo delle principali caratteristiche della cartolarizzazione tutti i dettagli sulla forma sintetica o potenziale di mantenimento applicabile, compresa la metodologia utilizzata per determinare l'interesse netto rilevante mantenuto e una spiegazione indicante a quale tra le opzioni di cui all'articolo 6, paragrafo 3, lettere da a) a e), del regolamento (UE) 2017/2402 equivale il mantenimento.

2. Quando il soggetto che mantiene un interesse economico tramite una forma sintetica o potenziale di mantenimento è diverso da un ente quale definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 3), del regolamento (UE) n. 575/2013 e da un'impresa di assicurazione o di riassicurazione quali definite all'articolo 13, punti 1) e 4), della direttiva 2009/138/CE, tale interesse mantenuto è integralmente coperto da garanzie reali costituite da disponibilità liquide ed è detenuto in base alle misure di cui all'articolo 16, paragrafo 9, della direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽⁶⁾.

⁽⁶⁾ Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 349).

*Articolo 4***Mantenimento equivalente a una percentuale non inferiore al 5 % del valore nominale di ciascun segmento ceduto o trasferito agli investitori**

Il mantenimento di cui all'articolo 6, paragrafo 3, lettera a), del regolamento (UE) 2017/2402 (sezione verticale) è soddisfatto mediante uno dei metodi seguenti:

- a) il mantenimento diretto di una percentuale non inferiore al 5 % del valore nominale di ciascun segmento ceduto o trasferito agli investitori;
- b) il mantenimento di un'esposizione che espone il suo detentore al rischio di credito di ogni segmento emesso di un'operazione di cartolarizzazione su base proporzionale in percentuale non inferiore al 5 % del valore nominale totale di ciascuno dei segmenti emessi;
- c) il mantenimento di una percentuale non inferiore al 5 % del valore nominale di ciascuna delle esposizioni cartolarizzate, purché il rischio di credito mantenuto abbia rango pari o subordinato al rischio di credito cartolarizzato per le stesse esposizioni;
- d) la fornitura, nel contesto di un programma ABCP, di una linea di liquidità, purché siano soddisfatte tutte le condizioni seguenti:
 - i) la linea di liquidità copre il 100 % della quota del rischio di credito delle esposizioni cartolarizzate dell'operazione di cartolarizzazione finanziata dal programma ABCP;
 - ii) la linea di liquidità copre il rischio di credito per tutto il tempo durante il quale il soggetto che mantiene l'interesse è tenuto a mantenere l'interesse economico netto rilevante;
 - iii) la linea di liquidità è fornita dal cedente, dal promotore o dal prestatore originario dell'operazione di cartolarizzazione;
 - iv) gli investitori hanno avuto accesso alle informazioni contenute nell'informativa iniziale che consentono loro di verificare il rispetto dei punti i), ii) e iii).

*Articolo 5***Mantenimento dell'interesse del cedente in una cartolarizzazione rotativa o cartolarizzazione di esposizioni rotative**

Il mantenimento dell'interesse del cedente in percentuale non inferiore al 5 % del valore nominale di ciascuna delle esposizioni cartolarizzate, di cui all'articolo 6, paragrafo 3, lettera b), del regolamento (UE) 2017/2402, è considerato realizzato solo se il rischio di credito mantenuto di tali esposizioni ha rango pari o subordinato al rischio di credito cartolarizzato per le stesse esposizioni.

*Articolo 6***Mantenimento di esposizioni scelte casualmente, equivalenti a una percentuale non inferiore al 5 % del valore nominale delle esposizioni cartolarizzate**

1. Il pacchetto di almeno 100 esposizioni potenzialmente cartolarizzate da cui le esposizioni non cartolarizzate e cartolarizzate mantenute sono scelte casualmente, di cui all'articolo 6, paragrafo 3, lettera c), del regolamento (UE) 2017/2402, presenta un grado sufficiente di diversità che consenta di evitare l'eccessiva concentrazione dell'interesse mantenuto.

2. Nel selezionare le esposizioni di cui al paragrafo 1, i soggetti che mantengono l'interesse tengono conto di fattori quantitativi e qualitativi adatti al tipo di esposizioni cartolarizzate per assicurare che la distinzione tra esposizioni cartolarizzate e non cartolarizzate mantenute sia casuale. A tal fine, e se opportuno, i soggetti che mantengono l'interesse tengono conto dei fattori seguenti al momento della selezione delle esposizioni:

- a) il momento della concessione del prestito (anzianità);

- b) il tipo di esposizioni cartolarizzate;
- c) lubicazione geografica;
- d) la data di avvio;
- e) la data di scadenza;
- f) l'indice di copertura del finanziamento;
- g) il tipo di garanzia reale;
- h) il settore industriale;
- i) il saldo del prestito in essere;
- j) qualsiasi altro fattore ritenuto pertinente dal soggetto che mantiene l'interesse.

3. I soggetti che mantengono l'interesse non selezionano singole esposizioni diverse in momenti diversi nel tempo, a meno che ciò possa essere necessario per soddisfare l'obbligo di mantenimento in relazione a una cartolarizzazione in cui le esposizioni cartolarizzate variano nel tempo, sia a causa dell'aggiunta di nuove esposizioni alla cartolarizzazione sia a causa di variazioni del livello delle singole esposizioni cartolarizzate.

4. Quando il soggetto che mantiene l'interesse è il gestore della cartolarizzazione, la selezione effettuata conformemente al presente articolo non comporta un deterioramento degli standard di gestione applicati dal soggetto che mantiene l'interesse alle esposizioni trasferite rispetto alle esposizioni mantenute.

Articolo 7

Mantenimento del segmento prime perdite

1. Il mantenimento del segmento prime perdite di cui all'articolo 6, paragrafo 3, lettera d), del regolamento (UE) 2017/2402 è soddisfatto mediante uno dei metodi seguenti:

- a) la detenzione di posizioni in bilancio o fuori bilancio;
- b) la detenzione di un'esposizione mediante la fornitura di una forma potenziale di mantenimento o di una linea di liquidità nel contesto di un programma ABCP, che soddisfi tutti i criteri seguenti:
 - i) l'esposizione copre almeno il 5 % del valore nominale delle esposizioni cartolarizzate;
 - ii) l'esposizione costituisce una posizione che copre le prime perdite in relazione alla cartolarizzazione;
 - iii) l'esposizione copre il rischio di credito per l'intera durata dell'impegno di mantenimento;
 - iv) l'esposizione è fornita dal soggetto che mantiene l'interesse;
 - v) gli investitori hanno avuto accesso, nell'ambito dell'informativa iniziale, a tutte le informazioni necessarie per verificare il rispetto dei punti da i) a iv);
- c) l'eccesso di garanzia, quale definito all'articolo 242, punto 9), del regolamento (UE) n. 575/2013, se tale eccesso di garanzia opera come una posizione che copre le «prime perdite» non inferiore al 5 % del valore nominale delle esposizioni cartolarizzate.

2. Quando il segmento prime perdite è superiore al 5 % del valore nominale delle esposizioni cartolarizzate, il soggetto che mantiene l'interesse può scegliere di mantenere solo una parte proporzionale del segmento prime perdite, purché detta parte sia equivalente ad almeno il 5 % del valore nominale delle esposizioni cartolarizzate.

Articolo 8

Mantenimento di un'esposizione che copre le prime perdite non inferiore al 5 % di ciascuna esposizione cartolarizzata

1. Il mantenimento di un'esposizione che copre le prime perdite al livello di ciascuna esposizione cartolarizzata, di cui all'articolo 6, paragrafo 3, lettera e), del regolamento (UE) 2017/2402, è considerato realizzato solo se il rischio di credito mantenuto è subordinato al rischio di credito cartolarizzato in relazione alle stesse esposizioni.

2. In deroga al paragrafo 1, il mantenimento di un'esposizione che copre le prime perdite al livello di ciascuna esposizione cartolarizzata, di cui all'articolo 6, paragrafo 3, lettera e), del regolamento (UE) 2017/2402, può essere realizzato anche mediante la vendita, ad opera del cedente o del prestatore originario, delle esposizioni sottostanti ad un valore scontato se è soddisfatta ciascuna delle condizioni seguenti:

- a) l'importo dello sconto non è inferiore al 5 % del valore nominale di ciascuna esposizione;
- b) l'importo della vendita a valore scontato è rimborsabile al cedente o al prestatore originario solo quando non è assorbito da perdite connesse al rischio di credito associato alle esposizioni cartolarizzate.

Articolo 9

Applicazione delle opzioni di mantenimento alle cartolarizzazioni di esposizioni deteriorate tradizionali

1. Nel caso delle cartolarizzazioni di esposizioni deteriorate di cui all'articolo 6, paragrafo 3 *bis*, del regolamento (UE) 2017/2402, ai fini dell'applicazione dell'articolo 4, lettera a), e degli articoli da 5 a 8 del presente regolamento alla quota di esposizioni deteriorate nel portafoglio di esposizioni sottostanti di una cartolarizzazione, qualsiasi riferimento al valore nominale delle esposizioni cartolarizzate è inteso come riferimento al valore netto delle esposizioni deteriorate.

2. Ai fini dell'articolo 6 del presente regolamento, il valore netto delle esposizioni deteriorate mantenute è calcolato utilizzando lo stesso importo dello sconto sul prezzo di acquisto non rimborsabile che sarebbe stato applicato se le esposizioni deteriorate mantenute fossero state cartolarizzate.

3. Ai fini dell'articolo 4, lettera a), e degli articoli 5 e 8 del presente regolamento, il valore netto della parte mantenuta delle esposizioni deteriorate è calcolato utilizzando la stessa percentuale dello sconto sul prezzo di acquisto non rimborsabile che si applica alla parte non mantenuta.

4. Se lo sconto sul prezzo di acquisto non rimborsabile di cui all'articolo 6, paragrafo 3 *bis*, secondo comma, del regolamento (UE) 2017/2402 è stato concordato al livello del portafoglio di esposizioni deteriorate sottostanti o a livello di subportafoglio, il valore netto delle singole esposizioni deteriorate cartolarizzate incluse nel portafoglio o nel subportafoglio, a seconda dei casi, è calcolato applicando una quota corrispondente dello sconto sul prezzo di acquisto non rimborsabile a ciascuna delle esposizioni cartolarizzate deteriorate in proporzione al loro valore nominale o, se applicabile, al loro valore nominale residuo al momento dell'avvio dell'operazione.

5. Se lo sconto sul prezzo di acquisto non rimborsabile include la differenza tra l'importo nominale di uno o più segmenti di una cartolarizzazione di esposizioni deteriorate sottoscritti dal cedente per la vendita successiva e il prezzo al quale tale/i segmento/i sono venduti per la prima volta a soggetti terzi indipendenti, di cui all'articolo 6, paragrafo 3 *bis*, secondo comma, del regolamento (UE) 2017/2402, tale differenza è presa in considerazione nel calcolo del valore netto delle singole esposizioni deteriorate cartolarizzate applicando una quota corrispondente della differenza a ciascuna delle esposizioni cartolarizzate deteriorate in proporzione al loro valore nominale.

Articolo 10

Misura del livello di mantenimento

1. Nel misurare il livello di mantenimento dell'interesse economico netto si applicano i criteri seguenti:

- a) l'avvio dell'operazione è il momento in cui le esposizioni sono state cartolarizzate per la prima volta, ossia uno dei seguenti:
 - i) la data di emissione dei titoli;
 - ii) la data della firma dell'accordo sulla protezione del credito;
 - iii) la data dell'accordo relativo a uno sconto sul prezzo di acquisto rimborsabile;

- b) se il calcolo del livello di mantenimento si basa su valori nominali, il prezzo di acquisizione delle attività non è preso in considerazione ai fini di tale calcolo;
 - c) nel misurare l'interesse economico netto del soggetto che lo mantiene non si tiene conto del flusso di ricavi e altre commissioni percepiti in relazione alle esposizioni cartolarizzate in una cartolarizzazione tradizionale al netto di costi e spese (margine positivo tradizionale);
 - d) se il cedente agisce in qualità di soggetto della cartolarizzazione che mantiene l'interesse e applica l'opzione di mantenimento di cui all'articolo 6, paragrafo 3, lettera d), del regolamento (UE) 2017/2402, e se il valore dell'esposizione del margine positivo sintetico che fornisce supporto di credito a tutti i segmenti della cartolarizzazione sintetica e che funge da protezione dalle prime perdite è soggetto a requisiti patrimoniali conformemente alla normativa prudenziale applicabile al cedente, quest'ultimo può prendere in considerazione il valore dell'esposizione del margine positivo sintetico nel calcolare l'interesse economico netto rilevante a norma dell'articolo 7 del presente regolamento, trattando il valore di tale esposizione del margine positivo sintetico come mantenimento del segmento prime perdite, in aggiunta a qualsiasi mantenimento effettivo del segmento prime perdite;
 - e) l'opzione di mantenimento e la metodologia utilizzata per calcolare l'interesse economico netto non sono modificate per tutta la durata della cartolarizzazione, tranne quando circostanze eccezionali rendano necessario un cambiamento e purché detto cambiamento non sia utilizzato come mezzo per ridurre l'importo dell'interesse mantenuto.
2. Il soggetto che mantiene l'interesse non è tenuto a ricostituire o a riaggiustare costantemente l'interesse mantenuto a un livello almeno pari al 5 % nel caso di perdite realizzate sulle esposizioni mantenute o attribuite alle posizioni mantenute.

Articolo 11

Misura dell'interesse economico netto rilevante da mantenere per le esposizioni sotto forma di importi utilizzati e non utilizzati delle linee di credito

Il calcolo dell'interesse economico netto da mantenere per le linee di credito, comprese le carte di credito, si basa esclusivamente sugli importi già utilizzati, realizzati o ricevuti e viene adeguato in funzione delle variazioni di tali importi.

Articolo 12

Divieto di copertura o vendita dell'interesse mantenuto

1. L'obbligo di cui all'articolo 6, paragrafo 1, primo comma, del regolamento (UE) 2017/2402 di mantenere su base continuativa un interesse economico netto rilevante nella cartolarizzazione si considera assolto solo se, tenuto conto della sostanza economica dell'operazione, sono soddisfatte entrambe le condizioni seguenti:
- a) l'interesse economico netto rilevante mantenuto non è sottoposto ad attenuazione del rischio di credito né a copertura delle posizioni verso la cartolarizzazione mantenute o delle esposizioni mantenute;
 - b) il soggetto che mantiene l'interesse non vende, trasferisce o cede in altro modo, in tutto o in parte, i diritti, i benefici o gli obblighi derivanti dall'interesse economico netto mantenuto.

In deroga alla lettera a), il soggetto che mantiene l'interesse può coprire l'interesse economico netto se la copertura non serve a coprire il rischio di credito delle posizioni verso la cartolarizzazione mantenute o delle esposizioni mantenute.

2. Il soggetto che mantiene l'interesse può utilizzare le esposizioni o posizioni verso la cartolarizzazione mantenute a fini di garanzia del finanziamento, compresi, se del caso, accordi di finanziamento che comportano la vendita, il trasferimento o altra cessione, in tutto o in parte, dei diritti, dei benefici o degli obblighi derivanti dall'interesse economico netto mantenuto, purché detto utilizzo a fini di garanzia non trasferisca a terzi l'esposizione al rischio di credito di tali esposizioni o posizioni verso la cartolarizzazione mantenute.

3. Il paragrafo 1, lettera b), non si applica a nessuna delle fattispecie seguenti:
 - a) in caso di insolvenza del soggetto che mantiene l'interesse;
 - b) qualora il soggetto che mantiene l'interesse non sia in grado di continuare ad agire in questa veste, per motivi giuridici che sfuggono al suo controllo e a quello dei suoi azionisti;
 - c) nel caso del mantenimento su base consolidata di cui all'articolo 14.

Articolo 13

Operazioni di cui all'articolo 6, paragrafo 6, del regolamento (UE) 2017/2402 alle quali non si applica l'obbligo di mantenimento

Le operazioni di cui all'articolo 6, paragrafo 6, del regolamento (UE) 2017/2402 alle quali non si applica l'obbligo di mantenimento comprendono le posizioni verso la cartolarizzazione nel portafoglio di negoziazione di correlazione che sono strumenti di riferimento di cui all'articolo 338, paragrafo 1, lettera b), del regolamento (UE) n. 575/2013 o che sono ammissibili a essere incluse nel portafoglio di negoziazione di correlazione.

Articolo 14

Mantenimento su base consolidata

Le società di partecipazione finanziaria mista quali definite all'articolo 2, punto 15), della direttiva 2002/87/CE del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽⁷⁾, gli enti imprese madri o le società di partecipazione finanziaria stabiliti nell'Unione che soddisfano i requisiti di cui all'articolo 6, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2017/2402 sulla base della loro situazione consolidata conformemente al paragrafo 4 di detto articolo provvedono affinché, ove il soggetto che mantiene l'interesse non sia più incluso nell'ambito della vigilanza su base consolidata, una o più delle entità rimanenti incluse nell'ambito della vigilanza su base consolidata rispettino l'obbligo di mantenimento.

Articolo 15

Obblighi concernenti l'attribuzione dei flussi di cassa e delle perdite all'interesse mantenuto e le commissioni da corrispondere al soggetto che mantiene l'interesse

1. I soggetti che mantengono l'interesse non si avvalgono di dispositivi o di meccanismi incorporati nella cartolarizzazione in virtù dei quali l'interesse mantenuto all'avvio dell'operazione diminuirebbe più rapidamente dell'interesse trasferito. Nell'attribuzione dei flussi di cassa, l'interesse mantenuto non è prioritario e non beneficia in via preferenziale di un rimborso o di un ammortamento prima dell'interesse trasferito.

È consentito l'ammortamento dell'interesse mantenuto mediante l'attribuzione del flusso di cassa conformemente al primo comma o mediante l'attribuzione di perdite che, di fatto, riduce il livello di mantenimento nel tempo.

2. Ai fini del paragrafo 1, gli accordi relativi alle commissioni, fisse o in funzione del volume o della performance delle esposizioni cartolarizzate o dell'evoluzione dei parametri di riferimento del mercato pertinenti, da corrispondere in via prioritaria al soggetto che mantiene l'interesse al fine di remunerarlo per i servizi forniti alla cartolarizzazione, sono considerati compatibili con gli obblighi relativi all'interesse mantenuto di cui a tale paragrafo solo se sono soddisfatte tutte le condizioni seguenti:

- a) l'importo delle commissioni è fissato alle normali condizioni di mercato, tenendo conto di operazioni comparabili sul mercato;
- b) le commissioni sono strutturate come corrispettivo per la prestazione del servizio e non creano un diritto preferenziale nei flussi di cassa della cartolarizzazione che, di fatto, ridurrebbe l'interesse mantenuto più rapidamente dell'interesse trasferito.

⁽⁷⁾ Direttiva 2002/87/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 dicembre 2002, relativa alla vigilanza supplementare sugli enti creditizi, sulle imprese di assicurazione e sulle imprese di investimento appartenenti ad un conglomerato finanziario e che modifica le direttive 73/239/CEE, 79/267/CEE, 92/49/CEE, 92/96/CEE, 93/6/CEE e 93/22/CEE del Consiglio e le direttive 98/78/CE e 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio (GU L 35 dell'11.2.2003, pag. 1).

Ai fini della lettera a), in assenza di operazioni comparabili sul mercato pertinente, l'importo delle commissioni soddisfa il requisito secondo il quale esse devono essere fissate alle normali condizioni di mercato se tali commissioni sono stabilite con riferimento alle commissioni applicabili ad operazioni analoghe su altri mercati oppure utilizzando parametri di valutazione che tengano adeguatamente conto del tipo di cartolarizzazione e del servizio fornito.

Le condizioni di cui al primo comma, lettere a) e b), non sono considerate soddisfatte quando le commissioni sono garantite o pagabili anticipatamente in qualsiasi forma, in tutto o in parte, prima del servizio da prestare dopo la chiusura, e l'interesse economico netto rilevante effettivo, dopo aver dedotto le commissioni, è inferiore all'interesse economico netto minimo richiesto nell'ambito dell'opzione di mantenimento scelta tra le opzioni di cui all'articolo 6, paragrafo 3, lettere da a) a e), del regolamento (UE) 2017/2402.

Articolo 16

Rispetto dell'obbligo di mantenimento nelle cartolarizzazioni di strumenti di debito di propria emissione

Se un soggetto cartolarizza strumenti di debito di propria emissione, comprese le obbligazioni garantite quali definite all'articolo 3, punto 1), della direttiva (UE) 2019/2162 del Parlamento europeo e del Consiglio⁽⁸⁾, e le esposizioni sottostanti della cartolarizzazione comprendono esclusivamente tali strumenti di debito di propria emissione, si considera soddisfatto l'obbligo di mantenimento di cui all'articolo 6, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2017/2402.

Articolo 17

Obbligo di mantenimento nelle ricartolarizzazioni

1. Per le ricartolarizzazioni consentite dall'articolo 8 del regolamento (UE) 2017/2402, il soggetto che mantiene l'interesse provvede a mantenere l'interesse economico netto rilevante in relazione a ciascuno dei rispettivi livelli dell'operazione.
2. In deroga al paragrafo 1, il cedente di una ricartolarizzazione non è tenuto a mantenere un interesse economico netto rilevante al livello dell'operazione di ricartolarizzazione se sono soddisfatte tutte le condizioni seguenti:
 - a) il cedente della ricartolarizzazione è anche il cedente della cartolarizzazione sottostante e il soggetto che ne mantiene l'interesse economico;
 - b) la ricartolarizzazione è garantita da un portafoglio di esposizioni comprendente unicamente esposizioni o posizioni che sono state mantenute dal cedente, prima della data di creazione della ricartolarizzazione, nella cartolarizzazione sottostante in misura superiore all'interesse economico netto minimo richiesto;
 - c) non vi sono disallineamenti di durata tra le posizioni o esposizioni verso la cartolarizzazione sottostante e la ricartolarizzazione.
3. Ai fini dei paragrafi 1 e 2, la segmentazione ad opera del cedente della cartolarizzazione di un segmento emesso in segmenti contigui non costituisce una ricartolarizzazione.

Articolo 18

Attività trasferite alla SSPE

1. Ai fini dell'articolo 6, paragrafo 2, del regolamento (UE) 2017/2402, le attività detenute nel bilancio del cedente che, secondo la documentazione della cartolarizzazione, soddisfano i criteri di ammissibilità sono considerate comparabili alle attività da trasferire alla SSPE se, al momento della selezione delle attività, sono soddisfatte entrambe le condizioni seguenti:
 - a) la performance attesa sia delle attività da detenere ulteriormente in bilancio che di quelle da trasferire è determinata da fattori analoghi;

⁽⁸⁾ Direttiva (UE) 2019/2162 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 novembre 2019, relativa all'emissione di obbligazioni garantite e alla vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite e che modifica la direttiva 2009/65/CE e la direttiva 2014/59/UE (GU L 328 del 18.12.2019, pag. 29).

b) sulla base di indicazioni, tra cui i risultati passati e i modelli applicabili, ci si può ragionevolmente attendere che la performance delle attività da detenere ulteriormente in bilancio non sarà notevolmente migliore durante il periodo di tempo di cui all'articolo 6, paragrafo 2, del regolamento (UE) 2017/2402 rispetto alla performance delle attività da trasferire.

2. La valutazione volta a stabilire se il cedente abbia rispettato l'articolo 6, paragrafo 2, del regolamento (UE) 2017/2402 tiene conto del fatto che il cedente abbia adottato misure per conformarsi a tale articolo e, in particolare, che abbia posto in essere politiche, procedure e controlli interni per impedire la selezione sistematica o intenzionale, a fini di cartolarizzazione, di attività di qualità creditizia media peggiore rispetto alle attività comparabili mantenute in bilancio.

3. Si considera che il cedente abbia rispettato l'articolo 6, paragrafo 2, del regolamento (UE) 2017/2402 se, dopo la cartolarizzazione, nel suo bilancio non restano esposizioni comparabili alle esposizioni cartolarizzate, diverse dalle esposizioni che il cedente si è già impegnato contrattualmente a cartolarizzare, e a condizione che tale fatto sia stato chiaramente comunicato agli investitori.

Articolo 19

Requisito in materia di esperienza per il gestore delle cartolarizzazioni di esposizioni deteriorate tradizionali

1. In caso di cartolarizzazioni di esposizioni deteriorate tradizionali, si ritiene che i gestori abbiano esperienza di gestione di esposizioni di natura analoga a quelle cartolarizzate, di cui all'articolo 6, paragrafo 1, quarto comma, del regolamento (UE) 2017/2402, se è soddisfatta una delle condizioni seguenti:

- a) i membri dell'organo di amministrazione del gestore e i membri del personale di alto livello che non fanno parte dell'organo di amministrazione, responsabili della gestione di esposizioni di natura analoga a quelle cartolarizzate, dispongono di conoscenze e competenze adeguate nella gestione di tali esposizioni;
- b) l'attività del gestore o del suo gruppo consolidato a fini contabili o prudenziali ha contemplato la gestione di esposizioni di natura analoga a quelle cartolarizzate per almeno cinque anni prima della data della cartolarizzazione;
- c) sono rispettati tutti i punti seguenti:
 - i) almeno due dei membri dell'organo di amministrazione del gestore hanno un'esperienza professionale pertinente nella gestione di esposizioni di natura analoga a quelle cartolarizzate, a livello personale, non inferiore a cinque anni;
 - ii) i membri del personale di alto livello che non fanno parte dell'organo di amministrazione, responsabili della gestione, da parte del gestore, delle esposizioni deteriorate hanno un'esperienza professionale pertinente nella gestione di tali esposizioni, a livello personale, non inferiore a cinque anni;
 - iii) la funzione di gestione assolta dal gestore è supportata da un gestore di riserva che sia conforme alla lettera b).

2. I gestori comprovano e comunicano la loro esperienza professionale in modo sufficientemente dettagliato da consentire agli investitori istituzionali di ottemperare agli obblighi di due diligence di cui all'articolo 5 del regolamento (UE) 2017/2402, nel rispetto degli obblighi di riservatezza applicabili.

Articolo 20

Abrogazione

Il regolamento delegato (UE) n. 625/2014 è abrogato, fatto salvo l'articolo 43, paragrafo 6, del regolamento (UE) 2017/2402.

*Articolo 21***Entrata in vigore**

Il presente regolamento entra in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*.

Il presente regolamento è obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri.

Fatto a Bruxelles, il 7 luglio 2023

Per la Commissione
La presidente
Ursula VON DER LEYEN
