



Sommario:

Zenith nella cartolarizzazione NPL di Banco BPM 1

Funding bancario: obbligazioni in calo 1

Banche: calano le sofferenze 1

Le modifiche alle legge sulla cartolarizzazione: una panoramica a cura dello studio legale Italian Legal Services 2

IN EVIDENZA

Banche: calano le sofferenze

A dicembre 2018 le sofferenze del sistema bancario italiano sono diminuite del 34% su base annua, a fronte del -25,3% registrato a novembre, per effetto di alcune operazioni di cartolarizzazione, come ha evidenziato Banca d'Italia nella pubblicazione "Banche e Moneta". Più nel dettaglio, in valori assoluti, le sofferenze lorde sono scese a 100,2 miliardi di euro, toccando il minimo da luglio 2011 (a fine 2017 erano pari a 167,4 miliardi), mentre le sofferenze nette sono calate a 29,5 miliardi, il minimo da maggio 2010. Per quanto riguarda i depositi bancari del settore privato, questi sono cresciuti di meno a dicembre: + 2,6% su base annua a fronte del +3,3% nel mese precedente.

Zenith nella cartolarizzazione NPL di Banco BPM

Banco BPM ha completato la cartolarizzazione di 7,4 miliardi di euro di crediti in sofferenza. La società veicolo, a fronte dell'acquisto, ha emesso 1,9 miliardi di euro di titoli sottoscritti da investitori istituzionali in tre classi. La classe senior pari a 1,4 miliardi, beneficerà della garanzia statale Gacs.

Zenith Service è stata nominata **Back-up Servicer**, **Monitoring agent e Rappresentante degli obbligazionisti**. Umberto Rasori, Amministratore delegato di Zenith commenta: "Zenith continua a supportare le banche italiane nel processo di dismissione asset deteriorati, sia nell'ambito di cessioni

supportate da garanzia statale (GACS) che in cartolarizzazioni private, confermandosi quale punto di riferimento per la fornitura di servizi ad alto valore aggiunto".



Funding bancario: obbligazioni in calo

L'ammontare di obbligazioni nette emesse sui mercati internazionali dal 2011 a oggi ha segnato un risultato complessivamente negativo per 47 miliardi di euro, secondo i dati raccolti da Banca d'Italia. La loro incidenza sul totale della raccolta è nello stesso periodo scesa dall'11,5% al 9,5%. Dati che testimoniano come le banche si siano approvvisionate ricorrendo al **finanziamento a tassi agevolati garantito dalla Bce**. L'Eurosistema ha assegnato alle banche italiane circa 240 dei 740 miliardi totali destinati

agli intermediari dell'area dell'euro attraverso quattro aste di rifinanziamento vincolate a lungo termine. In vista dell'approssimarsi della data di scadenza delle aste effettuate tra giugno 2016 e marzo 2017, la questione del funding del sistema di credito assume una dimensione di rilievo. A maggior ragione in una fase in cui, avverte il Governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco, «le difficoltà di accedere ai mercati internazionali sono tornate di recente ad accentruarsi con il riemergere di

tensioni nel mercato dei titoli di Stato». Questi restano infatti sempre ben presenti nei portafogli delle banche italiane, soprattutto le «meno significative» - 330 miliardi alla fine dello scorso novembre, cifra inferiore al picco di 400 miliardi raggiunto all'inizio del 2015, ma in risalita rispetto ai 280 miliardi di fine 2017 - ed «espongono gli intermediari a rischi associati a ulteriori cali dei prezzi».

(Fonte: *Il Sole 24 Ore*, 03/02/2019)



Le modifiche alle legge sulla cartolarizzazione: una panoramica

La legge di bilancio per il 2019 (l. 30 dicembre 2018, n. 145) ha introdotto alcune **modifiche alla legge sulla cartolarizzazione** (l. 30 aprile 1999, n. 130). La riforma sembra muoversi lungo due linee direttrici fondamentali, l'una in continuità e prosecuzione di precedenti interventi in materia di direct lending da parte delle società veicolo, l'altra rivolta a ridefinire le modalità "alternative" di cartolarizzazione di cui all'art. 7 della legge, prevedendone di nuove.

Andando per ordine, nel solco della prima categoria di modifiche rientrano:

- a) la possibilità per le società veicolo di sottoscrivere anche **titoli di debito emessi da società a responsabilità limitata** a condizione che i corrispondenti titoli di cartolarizzazione siano destinati a investitori qualificati;
- b) la **derogabilità dei limiti codicistici all'emissione di obbligazioni** da parte di società per azioni, in caso di sottoscri-

zione delle stesse da parte di società veicolo e di quotazione dei relativi titoli di cartolarizzazione in un mercato regolamentato o sistema multilaterale di negoziazione;

- c) **l'ampliamento della platea dei possibili prenditori di finanziamenti** erogati dalle società veicolo sì da includere anche le microimprese, purché con un bilancio pari o superiore a 2 milioni di euro;
- d) la possibilità ora riconosciuta alle società veicolo (e loro singoli comparti) di investire in **tipologie di attivi tra loro diversi**, potendo combinare a piacimento l'acquisto di crediti originati da terzi, la sottoscrizione di strumenti di debito e l'erogazione di finanziamenti.

Anche tenuto conto di alcuni profili di mancato coordinamento rispetto alla disciplina preesistente, questi aspetti della riforma si presentano comunque meno problematici rispetto ai nuovi

scenari che sembrerebbe profilare il secondo gruppo di modifiche.

In questo gruppo annoveriamo:

- i) la (ri)definizione del quadro normativo applicabile alla cartolarizzazione mediante erogazione di un finanziamento (sub-participation); e
- ii) l'introduzione della cartolarizzazione di proventi derivanti dalla titolarità di beni immobili e beni mobili registrati.

Con riguardo alla prima tipologia di cartolarizzazione, dal nuovo dettato emerge - quale caratteristica dell'istituto - l'eterogeneità dei fini cui lo stesso può essere diretto, per ciò intendendosi la realizzazione sia di cartolarizzazioni cc.dd.

"sintetiche" (per il trasferimento del rischio di prima perdita su attivi performanti a fini di gestione del patrimonio di vigilanza) sia di cartolarizzazioni cc.dd. "tradizionali" ma senza trasferimento della titolarità giuridica del pa-

trimonio di crediti sottostanti (e in cui potrebbe, ad esempio, rientrare operazioni di *whole business securitisation*).

Elemento centrale (sebbene indicato dalla legge come solo eventuale) di questa fattispecie parrebbe diventare un nuovo (e indefinito) strumento per destinare e segregare i "crediti stessi, nonché i diritti e i beni che in qualunque modo costituiscono la garanzia del rimborso di tali crediti" a favore della società veicolo finanziatrice (o "per altre finalità") anche mediante la costituzione di una nuova tipologia di pegno (che il MEF sarà chiamato a disciplinare in via regolamentare).

La previsione suscita perplessità non soltanto sul piano dell'ampia delega alla disciplina secondaria su materie per le quali ci si sarebbe aspettati un intervento legislativo (avendo ad oggetto limitazioni alla responsabilità



patrimoniale e la costituzione di garanzie reali), ma anche perché pone una (non meglio precisata) divaricazione tra i concetti di destinazione e segregazione patrimoniale e possibili elementi di confusione rispetto alla funzione assolta da questi e dalle garanzie reali.

Quanto, infine, all'introduzione della cartolarizzazione di proventi derivanti dalla titolarità di beni immobili e beni mobili registrati, la laconicità della nuova lettera b-bis) dell'art. 7, co. 1, è tale da far risultare oscura la struttura dell'operazione che il legislatore avrebbe

inteso tipizzare (o, più correttamente, nominare). A voler immaginare una reale portata innovativa di questo strumento, si dovrebbe ipotizzare che la società veicolo possa diventare titolare dei beni immobili, beni mobili registrati e altri diritti reali o personali i cui proventi sarebbero oggetto di cartolarizzazione. Va da sé quindi che, in assenza di una disciplina di rango secondario (peraltro neppure prevista), la ricostruzione della fattispecie risulterà affidata al criterio di compatibilità (di per sé incerto) rispetto alla disciplina compiuta di cui ai primi 6 articoli della legge indicato al primo comma dell'art. 7, con tutte le presumibili incertezze su aspetti fondamentali quali l'oggetto del patrimonio segregato e il trattamento fiscale e contabile applicabile alla società veicolo.

In conclusione, pur riconoscendo alla riforma il pregio di contribuire a sostenere l'espansione della cartolarizzazione

quale fonte alternativa di credito per le imprese rispetto al tradizionale canale bancario nonché di aver individuato alcune esigenze del mercato e linee di ulteriore futuro sviluppo, ci si chiede se, a oramai vent'anni dall'adozione della legge, non sia giunto il momento di procedere ad una riflessione di più ampio respiro che esca dalle logiche dell'intervento emergenziale, alluvionale e particolaristico e si prefigga, con ambizione, di riportare l'istituto a una maggiore coerenza e sistematicità interna e ciò anche in vista di ulteriori evoluzioni. Le difficoltà con cui gli operatori (non) stanno venendo a capo della ricostruzione del regime giuridico e fiscale applicabile alle cc.dd. reoco ex art. 7.1, co. 4, della legge costituiscono un monito chiaro a che la tecnica legislativa (in un settore esso stesso ad altissimo contenuto tecnico) si attenga a standard più elevati di semplicità e chiarezza.

Avv. Norman Pepe

Avv. Fabrizio Occhipinti

Studio legale Italian Legal Services



Contattaci:

Zenith Service S.p.A.
Servizi e soluzioni per la finanza strutturata

Via V. Betteloni, 2 Milano
Via Pieve Torina, 44 Roma

Tiziana Bertolazzi
tiziana.bertolazzi@zenithservice.it
tel. +39 02 77880 544

Giuliana Ranaldi
giuliana.ranaldi@zenithservice.it
tel. +39 02 77880 574

Federico Mella
federico.mella@zenithservice.it
tel. +39 02 77880 584

www.zenithservice.it
[LinkedIN](#)