



Sommario:

Assilea: nel 1° trimestre nuovi contratti leasing per 6,7 miliardi

Ue, decisione in arrivo sui conti dell'Italia

Rinnovo della Gacs: le modifiche introdotte con il DL n. 22/2019

Reoco, UTP e cartolarizzazioni immobiliari: ultima frontiera (a cura di Italian Legal Services)

IN EVIDENZA

Ue, decisione in arrivo sui conti dell'Italia

La Commissione europea sta valutando gli ultimi dati sull'andamento dell'economia italiana. L'esecutivo comunitario pubblicherà martedì prossimo nuove previsioni economiche, forse al ribasso rispetto alle ultime stime di febbraio. L'Italia rimane a rischio di procedura su due fronti: per debito eccessivo e per squilibrio macroeconomico. La ripresa dello 0,2% nel periodo gennaio-marzo potrebbe essere dovuta, secondo economisti di mercato, alle esportazioni. Se così fosse, la ripresa italiana potrebbe rivelarsi una tantum. Gli ultimi dati pubblicati da Eurostat alla fine di aprile hanno mostrato un netto aumento del debito pubblico (dal 131,4% del Pil nel 2017 al 132,2% del Pil nel 2018).

(Fonte: *Il Sole 24 Ore*, 3/05/2019)

Assilea: nel 1° trimestre nuovi contratti leasing per 6,7 miliardi

Nel primo trimestre dell'anno, il mercato del leasing e del noleggio ha registrato 178mila nuovi contratti per un valore di circa 6,7 miliardi di euro. Cresce il numero dei contratti di leasing strumentale, trainati dalla buona dinamica del leasing operativo, con un +7,5% sul numero delle stipule e un +16,2% sul valore (+23,7% nelle operazioni superiori ai 50 mila euro), e lo stipulato dell'Immobiliare da costruire, che segna un +17,9% a fronte di un rallentamento del leasing su immobili finiti.

Interessante la dinamica del leasing strumentale operativo che vede un aumento dei volumi in tutte le fasce d'importo e specialmente nelle operazioni superiori ai 50mila euro, che crescono del +11,1% nel numero e nel valore. Nel leasing strumentale finanziario si registra un'importante aumento nei volumi degli small ticket (+9,9%) a fronte di una contrazione per i contratti di importo superiore. La frenata delle immatricolazioni Automotive pesa sulla stipula dei contratti di lease a trasci-

na il risultato generale dell'intera industria del leasing (-14,7% in numero, -12,9% in valore). L'andamento generale del comparto auto è solo parzialmente compensato dalla buona dinamica del segmento dei veicoli commerciali, in crescita sia in numero, sia in valore, con un'ottima performance nel noleggio a lungo termine. Fortemente positiva la dinamica della nautica da diporto, +25% nel numero e +39,2% nel valore.

(Fonte: *Adnkronos*, 17/04/2019)

Rinnovo della Gacs: le modifiche introdotte con il DL n. 22/19

Il Decreto Legge n. 22 del 25 marzo 2019, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale del 25 marzo 2019 ha apportato modifiche alla disciplina della **Garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze** (la "GACS"). In particolare, l'art. 20 del Decreto Legge ha ulteriormente prolungato lo schema italiano GACS autorizzando il Ministro dell'Economia a concedere la garanzia dello Stato per un perio-

do di ventiquattro mesi a partire dalla data della positiva decisione della Commissione europea sul regime di concessione della GACS. Tra le modifiche apportate, si introduce con la lettera f-bis) l'obbligo di prevedere nella documentazione dell'operazione la sostituzione del soggetto incaricato della riscossione dei crediti (i.e. il Servicer), successivamente alla escussione della garanzia,

qualora il rapporto tra gli incassi netti cumulati e gli incassi netti attesi in base al piano di recupero vagliato dall'agenzia esterna di valutazione del merito di credito risulti inferiore al 100% per due date consecutive di pagamento degli interessi, ivi inclusa la data rilevante per l'escussione della GACS.



Reoco, UTP e cartolarizzazioni immobiliari: ultima frontiera*

A vent'anni esatti dall'adozione della legge sulla cartolarizzazione e a poco più di quattro mesi dalla mini-riforma della L. 130/99 introdotta con la legge di bilancio 2018 (cfr. Newsletter n. 62), il legislatore ritorna nuovamente sul tema per colmare alcune evidenti lacune della disciplina previgente e procedere ad ulteriori ritocchi. Lo fa nel contesto di un provvedimento, il decreto-legge 30 aprile 2019, n. 34 (c.d. Decreto Crescita), contenente un più ampio novero di misure necessarie e urgenti per promuovere la crescita di una economia ancora asfittica.

Per quel che qui interessa e senza alcuna pretesa di esaustività, ci sembra di poter rilevare tre principali macro-aree di intervento della riforma della legge sulla cartolarizzazione, vale a dire:

- la disciplina delle cc.dd. Reoco;
- il regime applicabile alle nuove cartolarizzazioni immobiliari e di beni mobili registrati; e
- le innovazioni a sostegno delle operazioni di cessione di crediti deteriorati (e, in particolare, delle cc.dd. inadempienze probabili o, in gergo tecnico, UTP).

La disciplina delle Reoco

Si tratta, con tutta probabilità, dell'intervento più atteso dal mercato dopo il flop dello schema nella sua iniziale configurazione. Come ampiamente noto agli operatori del mercato degli NPL, l'Agenzia delle Entrate è recentemente intervenuta sull'argomento in due separate occasioni rigettando altrettanti interpellati sottoposti alla sua attenzione nella parte in cui gli istanti concludevano per la neutralità fiscale ope legis della "società veicolo" (quella, cioè, che la prassi di mercato identifica come Reoco). Il principale argomento portato dall'Agenzia delle Entrate a sostegno di tale rigetto era la mancata segregazione da parte della legge dei beni immobili o mobili registrati acquisiti dalla Reoco nell'ambito della propria operatività. A ciò si aggiunge la debolezza (già da un punto di vista letterale) dell'argomento a supporto della opposta tesi proposta dagli istanti secondo cui tutti i proventi dell'attività della Reoco sarebbero stati espressamente destinati ex lege alla società di cartolarizzazione.

Orbene, con l'esplicita intenzione di fugare qualsiasi dubbio circa la neutralità fiscale della Reoco (come si desume agevolmente dalla Relazione Illustrativa), il comma 4 dell'articolo 7.1., riprendendo – mutatis mutandis - la medesima formulazione impiegata per la segregazione dei crediti ceduti alle società di cartolarizzazione, ora precisa che le somme in qualsiasi modo rivenienti a favore della "società veicolo d'appoggio" (come è stata ribattezzata la Reoco, con formula sicuramente evocativa ma di scarsa eleganza e in larga misura pleonastica) dalla detenzione, gestione o dismissione dei "beni immobili e mobili registrati nonché altri beni e diritti concessi o costituiti, in qualunque forma, a garanzia dei crediti oggetto di cartolarizzazione" acquisiti dalla Reoco:

- sono dovute alla società di cartolarizzazione e sono destinate in via esclusiva al soddisfacimento dei diritti incorporati nei titoli emessi e al pagamento dei costi dell'operazione;
- costituiscono, unitamente ai predetti beni e diritti, patrimonio separato a tutti gli effetti da quello della società stessa e da quello relativo alle altre operazioni, non essendo pertanto ammesse, sugli stessi, azioni da parte di creditori diversi dalla società di cartolarizzazione nell'interesse dei portatori dei titoli.

A ciò si aggiunge che il trasferimento dei predetti "beni immobili e mobili registrati nonché altri beni e diritti" a favore della società veicolo d'appoggio può ora essere effettuato (anche in assenza di un "blocco") secondo le formalità "semplificate" di cui ai commi 2 e 3 dell'articolo 58 del TUB (pubblicazione in GU e iscrizione nel registro delle imprese, senza necessità di ulteriori formalità o annotazioni in pubblici registri), trovando altresì applicazione - nell'ambito dei



rapporti con le varie controparti - i commi 3, 4 e 5 del medesimo articolo.

Né il sostegno offerto dal legislatore allo strumento si è fermato a questo. L'articolo 7.1 si arricchisce di quattro nuovi commi (il 4-bis, il 4-ter, il 4 quater e il 4-quinquies) che introducono altrettante previsioni fiscali di favore. Innanzitutto le imposte di registro, ipotecaria e catastale troveranno applicazione in misura fissa sia in sede di acquisto (anche per via giudiziale o concorsuale) dei "beni e diritti" da parte della società veicolo d'appoggio, sia in sede di loro successiva rivendita da parte di quest'ultima ad acquirenti "prima casa" ovvero a favore di soggetti che esercitano attività di impresa che abbiano dichiarato di voler procedere al ri-trasferimento a terzi nel successivo quinquennio (e che poi procedano di fatto in tal senso).

Uguualmente, si prevede l'applicazione delle imposte di registro, ipotecaria e catastale in misura fissa anche rispetto agli eventuali accolti di debito e alle garanzie di qualunque tipo, da chiunque e in qualsiasi momento prestate, in favore della società di cartolarizzazione o "altro finanziatore" ed in relazione all'operazione di cartolarizzazione, a valere sui beni e diritti acquistati dalle società veicolo d'appoggio, e relative eventuali surroghe, postergazioni, frazionamenti, cancellazioni anche parziali, ivi comprese le relative cessioni di credito. L'ampiezza della formulazione impiegata è tale da poter abbracciare un vasto numero di fattispecie di gestione e di dismissione dei beni della Reoco. Di particolare interesse sembra essere il riferimento ad "altro finanziatore", che, da un lato, sarebbe coerente con la possibilità che la Reoco acceda a canali di finanziamento esterni, ulteriori e alternativi rispetto alla stessa società di cartolarizzazione (per quanto riguarda, ad es., *capital expenditures*, *running costs* e cauzioni ex art. 580 c.p.c.) e, dall'altro lato, potrebbe richiamare alla mente ipotesi di trasferimento unitario dell'immobile e del debito ad un terzo con subentro di un nuovo finanziatore nel finanziamento originario.

Volgendo quindi l'attenzione ad alcuni aspetti di natura societaria connessi all'operatività della società veicolo di appoggio, notiamo anzitutto che, pur non offrendo la riforma alcuna precisa indicazione sulla struttura di controllo della società veicolo di appoggio, quanto notato al punto i) che precede sembra, per lo meno a chi scrive, rimuovere la necessità stessa di prefigurare un controllo da parte della società di cartolarizzazione (in linea peraltro con quella che, per quanto ci consta, risulterebbe essere l'opinione maggioritaria emersa nella prassi che escluderebbe la possibilità per la società di cartolarizzazione di detenere partecipazioni in altre società al di fuori dei casi espressamente previsti). Si tenderebbe pertanto a concludere che la società veicolo di appoggio sarà detenuta da soggetto riconducibile all'investitore nei crediti ovvero (seguendo lo schema già normalmente impiegato per le società di cartolarizzazione stesse) da un soggetto terzo "orfano" (ad es. una fondazione di diritto olandese), con la necessità poi di valutare attentamente quali possano essere le implicazioni di una tale struttura rispetto ai profili di responsabilità della controllante da esercizio dell'attività di direzione e coordinamento.



Fonte di qualche perplessità (che verrà con tutta probabilità fugata dalla prassi) è invece la specificazione inserita al comma 4 dell'articolo 7.1 secondo cui la società veicolo di appoggio acquista i più volte citati beni e diritti direttamente "o attraverso una o più ulteriori società veicolo d'appoggio, autorizzate ad assumere, totalmente o parzialmente, il debito originario". Al riguardo, tra le varie cose, ci si potrebbe chiedere:

- quale sia la base giuridica (contrattuale o societaria) del rapporto intercorrente tra società veicolo d'appoggio "di primo livello" e le società veicolo d'appoggio "di secondo livello";
- a meno di ridurne la funzione a quella di "Reoco Holding", quale sarebbe il ruolo della società veicolo d'appoggio "di primo livello" dato che, a voler seguire il senso proprio delle parole secondo la connessione di esse (art. 12 delle preleggi), le società veicolo d'appoggio "di secondo livello" sembrerebbero chiamate sia ad acquistare, gestire e valorizzare i "beni e diritti" sia ad assumere, totalmente o parzialmente, il debito originario, esaurendo quindi l'intero processo produttivo; a tal proposito, la Relazione Illustrativa appare di scarsamente illuminante limitandosi la stessa a semplicemente notare che è ora consentito "costituire anche più di una società veicolo di appoggio per l'attività di acquisizione, gestione e valorizzazione dei beni, realizzata nell'interesse esclusivo dell'operazione di cartolarizzazione";
- quali siano le implicazioni del richiamo all'assunzione del debito originario sull'operatività della società veicolo di appoggio, vale a dire se tale richiamo sia da intendersi *strictu sensu* quale riferimento all'assunzione del debito ex art. 508 c.p.c. ovvero – come parrebbe preferibile a chi scrive – quale riferimento ad un più ampio fenomeno successorio nel lato passivo del rapporto obbligatorio (in grado di includere meccanismi di subentro quali l'accollo del debito e l'espromissione).

Da ultimo, si segnala come il richiamo al fatto che i "beni e diritti" costituiscono patrimonio separato a tutti gli effetti da quello della società veicolo d'appoggio stessa e da "quello relativo alle altre operazioni" farebbe supporre che, salvo per le società veicolo d'appoggio di cui al comma 5 dell'art. 7.1 (cc.dd. LeaseCo), una stessa reoco possa, quantomeno da un punto di vista prettamente giuridico, operare a beneficio di più operazioni di cartolarizzazione.

Le cartolarizzazioni immobiliari e di beni immobili registrati

Nel nostro precedente contributo apparso su questa Newsletter avevamo avuto modo di osservare che, per la laconicità della disposizione introdotta ("operazioni di cartolarizzazione dei proventi derivanti dalla titolarità di beni immobili, beni mobili registrati e diritti reali o personali aventi ad oggetto i medesimi beni"), la fattispecie che avrebbe dovuto essere tipizzata dalla nuova lettera b-bis dell'art. 7, co. 1, della legge risultava a dir poco oscura. Per colmare la carenza di sufficienti basi interpretative, il legislatore ha quindi provveduto ad accompagnare il solito rimando alle altre previsioni della legge "in quanto compatibili" di cui all'incipit dell'articolo 7, con un nuovo set di disposizioni ad hoc che, quasi in risposta alle nostre originarie perplessità, chiarisce – seppur implicitamente – che la società di cartolarizzazione può effettivamente diventare titolare dei beni immobili, beni mobili registrati e altri diritti reali o personali i cui proventi sarebbero oggetto di cartolarizzazione. Il medesimo concetto è espresso in termini espliciti nella Relazione Illustrativa. La nuova cornice normativa traccia con chiarezza e lucidità i confini del nuovo istituto:

- le società di cartolarizzazione immobiliare o di beni mobili registrati non possono svolgere operazioni di cartolarizzazione di altro tipo;
- per ogni operazione devono essere individuati i beni ed i diritti destinati al soddisfacimento dei diritti dei portatori dei titoli e delle controparti dei contratti derivati con finalità di copertura dei rischi insiti nei crediti e nei titoli ceduti;



- delle obbligazioni nei confronti dei portatori dei titoli, nonché di ogni altro creditore nell'ambito di ciascuna operazione di cartolarizzazione, risponde esclusivamente il patrimonio separato (circostanza che costituisce un'innovazione rispetto alla disciplina ordinaria in materia di cartolarizzazione dei crediti);
- da un punto di vista operativo, la società di cartolarizzazione dovrà nominare un asset manager di adeguata competenza e dotato delle necessarie abilitazioni o autorizzazioni, cui affidare, nell'interesse dei portatori dei titoli, compiti di gestione o amministrazione degli attivi sottostanti e poteri di rappresentanza.

Passando a commentare la nuova disciplina, non può non osservarsi, in via preliminare, come da un punto di vista dell'analisi storico-economica dello strumento, la cartolarizzazione immobiliare abbia assolto e si presti ad assolvere a molteplici funzioni a seconda delle diverse finalità perseguite dagli operatori, tra cui:

- i) il finanziamento/rifinanziamento di investimenti da parte di società immobiliari e fondi di investimento;
- li) la dismissione di attivi immobiliari non-core al fine di accrescere il valore azionario;
- lii) il finanziamento per l'acquisizione di nuovi attivi immobiliari da parte di inventori;
- iv) la creazione di cassa per soggetti che non intendono dismettere immediatamente i loro attivi immobiliari (advance sale); a tal riguardo si pensi ad es. alle potenzialità applicative dello strumento rispetto al patrimonio immobiliare delle banche in un'epoca di crescente digitalizzazione del business bancario e della necessità di pianificare la gestione degli esuberanti del personale;
- v) la creazione di cassa da parte di amministrazioni pubbliche, in alternativa al ricorso al debito pubblico;
- vi) lo sviluppo di progetti immobiliari da parte di developer specializzati.

In tutti questi casi, nella prospettiva del finanziatore, lo strumento sembra offrire una valida risposta all'esigenza di assicurare un rapido accesso al collateral in caso di default del prestatore, senza le complicazioni e le lungaggini del processo di escussione della garanzia ipotecaria.

Di seguito alcune prime considerazioni di natura più prettamente giuridica a margine del nuovo dettato normativo.

Innanzitutto, ci sembra di poter evidenziare come il richiamo ai "concedenti i finanziamenti reperiti" dalla società di cartolarizzazione tra i soggetti che possono agire sul patrimonio segregato (cfr. supra sub c)) farebbe supporre che la società di cartolarizzazione possa reperire risorse finanziarie per l'esecuzione del progetto anche al di fuori del funding fornito dai sottoscrittori dei titoli. Si tratta di circostanza di particolare interesse laddove si pensi alla probabile esigenza della società di cartolarizzazione di finanziare *capital expenditures* o *running costs* della società. A tal proposito, occorrerebbe valutare se e in che misura le cartolarizzazioni del patrimonio immobiliare dello Stato dei primi anni 2000 possano rappresentare una sorta di modello da cui attingere spunti interpretativi ai fini della ricostruzione di ulteriori profili dell'istituto.

Un secondo aspetto che meriterà senz'altro approfondimento è la possibile sovrapposibilità tra, da un lato, la società di cartolarizzazione "immobiliare" e, dall'altro lato, la società veicolo d'appoggio, i fondi di investimento immobiliari e, più in generale, le società immobiliari, al fine di demarcare i confini di operatività e funzione dei diversi strumenti.

A parere di chi scrive sembrerebbero poi sussistere argomenti per sostenere che, anche in caso di emissioni di più tranches di titoli di cartolarizzazione nel contesto della medesima operazione di cartolarizzazione immobiliare o di beni mobili registrati, non troverebbero applicazione le previsioni contenute nella STS Regulation (e, in particolare, il requisito del mantenimento di un interesse economico netto del 5% da parte del cedente o dello sponsor e i vari connessi obblighi informativi).

Da ultimo, andranno valutati con attenzione i profili del regime fiscale applicabile a queste operazioni di cartolarizzazione

anche avuto riguardo a possibili analogie rispetto a quanto visto in precedenza in tema di neutralità fiscale delle società veicolo di appoggio.

Agevolazioni in materia di crediti classificati quali “inadempienze probabili”

Quanto alle misure a sostegno della dismissione delle posizioni classificate come inadempienze probabili (o “unlikely to pay”, UTP), le principali novità introdotte nel comma 4-ter dell’art. 4 consistono nella possibilità:

- a) di accompagnare il trasferimento alla società di cartolarizzazione del credito già erogato dall’originator, con il subentro ex art. 58 TUB – e pertanto senza necessità del consenso del prestatore – di altra banca o intermediario finanziario negli impegni e facoltà di erogazione dell’originator ai sensi del contratto di apertura di credito o affidamento ancora in essere; e
- b) di mantenere il conto corrente cui l’apertura di credito è collegata presso l’originator stesso con imputazione degli incassi registrati su tale conto, anche successivamente alla cessione, a pagamento dei debiti nascenti dal contratto di apertura di credito o affidamento secondo le modalità contrattualmente previste in origine.

La novella sembra muovere dalla considerazione che, nel caso degli UTP, la cessione dei crediti interviene nel contesto di un rapporto di finanziamento che, pur se più o meno compromesso, è ancora esistente e, quindi, in presenza di impegni di erogazione, esacerba le conseguenze negative della dicotomia tra titolarità del credito e titolarità del contratto. In passato, in tali circostanze le parti dell’operazione finivano per trovarsi di fronte ai seguenti possibili scenari:

- mantenere la banca originator coinvolta nell’operazione di acquisto effettuata dall’investitore (con tutte le complicazioni dei necessari accordi back-to-back e la tendenziale diffidenza o aperta contrarietà della banca stessa);
- ottenere il consenso del prestatore al trasferimento dell’obbligo di erogazione ad altra banca o intermediario finanziario (attribuendo inevitabilmente al prestatore una leva negoziale che prima non aveva);
- procedere ad una cessione dei contratti di finanziamenti all’altra banca o intermediario finanziario ai sensi dell’art. 58 del TUB (potenzialmente con tutte le passività, conosciute o meno, ulteriori rispetto a quelle strettamente connesse con gli obblighi di erogazione).

L’ingegnosa soluzione adottata dal legislatore (vale a dire, subentro di altra banca o intermediario finanziario negli impegni di erogazione dell’originator) richiederà inevitabilmente la soluzione, in via negoziale, di una serie di problematiche relative al rapporto tra società di cartolarizzazione e la predetta banca o intermediario finanziario ogniqualvolta sussistano pretese concorrenti dell’una e degli altri nei confronti del debitore ceduto (ad es. mancato acquisto da parte della società di cartolarizzazione del credito derivante dall’erogazione effettuata dalla banca o intermediario finanziario e, più in generale, situazioni in cui la banca o l’intermediario finanziario sia chiamato ad assumere in proprio il rischio di future erogazioni). È facile prefigurarsi che la partita si giocherà su temi quali la posizione di ciascuno nell’ordine di priorità dei pagamenti (waterfall), i vincoli all’escussione di eventuali garanzie (in primis, quella ipotecaria ove esistente) e gli altri aspetti chiave della governance.

Difficoltà interpretative potranno ragionevolmente porsi con riguardo alle disposizioni di chiusura relative al regime giuridico applicabile alle somme a credito del conto corrente mantenuto presso la banca cedente. La legge prevede che:

- i) gli incassi costituiscono patrimonio separato a tutti gli effetti da quello della banca cedente domiciliataria del conto e da quello relativo ad altre operazioni;
- ii) sul patrimonio separato non sono ammesse azioni da parte di creditori diversi dai portatori dei titoli ovvero dalla banca o dalla società finanziaria (rectius, intermediario finanziario) subentrante;
- iii) si applicano in quanto compatibili le disposizioni dell’art. 3, commi 2 e 2-bis, vale a dire la disciplina in materia di segregazione, rispettivamente, dei crediti oggetto di cartolarizzazione (art. 3, comma 2) e dei conti correnti aperti dalla società di cartolarizzazione con la propria banca depositaria o il servicer (art. 3, comma 2-bis), ivi inclusa la non assoggettabilità del relativo obbligo di restituzione del depositario alla sospensione dei pagamenti nonché l’espressa deroga all’ordine di distribuzione dei proventi di liquidazione in caso di assoggettamento del depositario a procedimenti di cui al Titolo IV del TUB ovvero procedure

concorsuali.

Le perplessità scaturiscono:

- per un verso, dalla trasposizione di meccanismi originariamente nati per essere applicati ad un unico rapporto bilaterale (banca depositaria/servicer vs. società di cartolarizzazione correntista) ad un assetto di rapporti più complesso (vale a dire, da un lato, il rapporto di conto corrente tra banca depositaria cedente e correntista debitore ceduto e, dall'altro lato, il rapporto di debito tra debitore ceduto e società di cartolarizzazione cessionaria/banca o intermediario subentrante, e senza peraltro che sembri potersi ravvisare un rapporto obbligatorio diretto tra banca depositaria cedente e società di cartolarizzazione cessionaria/banca o intermediario subentrante con riguardo alle somme presenti sul conto corrente e oggetto di rimessa); e
- per altro verso, dalle esigenze di coordinamento tra il regime patrimoniale delle somme esistenti sul conto previsto dalla legge e "le modalità contrattualmente previste in origine" in merito alla movimentazione del conto stesso.

Peraltro, la lettera della legge appare sufficientemente ampia (cfr. supra sub ii)) per fornire indicazioni sul problema (concreto) del conflitto tra le possibili pretese dei creditori del correntista debitore ceduto a valere sul saldo del conto corrente e quelle concorrenti della società di cartolarizzazione cessionaria/banca o intermediario subentrante, risolvendolo a favore di questi ultimi.

Conclusioni

Come il lettore avrà avuto modo di capire da sé ad esito di questa primissima disamina delle novità apportate alla legge sulla cartolarizzazione, si tratta di modifiche incisive e di ampio respiro che, senza necessità di grandi doti di preveggenza, sono con ogni probabilità destinate ad ampliare, e di molto, le potenzialità applicative dell'istituto della cartolarizzazione.

A parere di chi scrive, si può riporre ragionevole fiducia sul fatto che la rivitalizzazione della disciplina delle reoco possa incidere positivamente sulla tempistica e sull'entità dei recuperi e, quindi, a tendere (una volta che questi trend vengano riflessi nei business plan di underwriting), sui livelli di prezzo offerti dagli investitori alle banche italiane.

Come è normale che sia per interventi di questa latitudine, sarà richiesta ai giuristi (e agli avvocati d'affari, in primis) un'ampia opera di coordinamento e risistemazione concettuale per definire nel dettaglio i contorni di una disciplina che, per vocazione oramai consolidata di questi ultimi anni, sembra sempre più volta ad indicare esiti e punti di arrivo più che le strade da percorrere.

***Articolo avv.ti Norman Pepe e Fabrizio Occhipinti di Italian Legal Services (<https://www.italianlegalservices.com/>) con la collaborazione del dott. Michele Lenotti di PWC**

Contattaci:

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

Via V. Betteloni, 2 Milano

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](#)