Cartolarizzazioni più ampie Operazioni aperte ai proventi

LEGGE DI BILANCIO

La manovra introduce un nuovo strumento ispirato alle società «Scip»

I veicoli adesso possono sottoscrivere bond che siano emessi da Srl

Alessandro Germani

Nella legge di Bilancio 2019 sono state apportate alcune modifiche alla disciplina della cartolarizzazione (legge 130/99), introducendo una nuova forma – quella relativa ai proventi – e consentendo anche ai veicoli la sottoscrizione di bond emessi da srl.

La cartolarizzazione (cosiddetta «securitization») è quell'operazione in cui un veicolo (Spv, special purpose vehicle) si finanzia emettendo titoli (Abs, asset backed securities) per acquistare con tale provvista i crediti del cedente. Per quest'ultimo, lo smobilizzo risponde ad un'esigenza di finanziamento o al rispetto dei coefficienti patrimoniali (banca). Vediamo ora le tre modifiche normative.

L'articolo 7, comma 1, lettera a) della legge 130/99 prevede una forma classica di cartolarizzazione che consiste nel finanziamento della cedente operato dalla Spv. Si tratta delle operazioni sintetiche, in cui i crediti restano nella titolarità dell'originator, sviluppando la cessione di flussi monetari futuri.

La legge di Bilancio chiarisce che questo finanziamento comporta il trasferimento del rischio inerente ai crediti nella misura e alle condizioni concordate. A questo si legano poi i due commi 2-octies e 2-novies. Il primo stabilisce che il cedente (beneficiario del finanziamento) può destinare i crediti, nonché i diritti e i beni che in qualunque modo costituiscano la garanzia del rimborso di tali crediti, al soddisfacimento dei diritti della Spv o ad altre finalità, anche effettuando la segregazione dei medesimi crediti, diritti e beni, con facoltà di costituire un pegno sui beni e sui diritti predetti a garanzia dei crediti derivanti dal finanziamento concesso dalla società di cartolarizzazione.

Il comma 2-novies stabilisce che, analogamente ai casi di cessione, il contratto relativo all'operazione di finanziamento può prevedere l'obbligo del soggetto finanziato di corrispondere alla società di cartolarizzazione tutte le somme derivanti dai crediti cartolarizzati. A tale riguardo il comma 1089 della legge di Bilancio demanda ad uno o più decreti del Mef, da emanarsi entro 90 giorni, la definizione delle modalità delle operazioni di finanziamento dei soggetti che cartolarizzano i crediti.

La seconda novità consiste nell'introduzione della lettera b-bis sempre al comma 1 dell'art. 7, finalizzata a disciplinare una nuova forma di cartolarizzazione relativa ai proventi derivanti dalla titolarità di beni immobili, beni mobili registrati e diritti reali o personali aventi ad oggetto i medesimi beni. La norma, assai stringata e non del tutto chiara, sembra richiamare l'esperienza delle cartolarizzazioni pubbliche (operazioni Scip).

Venendo infine alla terza novità, nell' articolo 1 della legge 130/99 al comma 1-bis viene introdotta la nozione di società di cartolarizzazione in luogo di società emittente i titoli. A livello sostanziale, invece, subito dopo si ravvisa un'importante semplificazione, in relazione ai titoli destinati ad investitori qualificati (articolo 100 Tuf):

- i titoli di debito destinati ad essere sottoscritti da una società di cartolarizzazione possono essere emessi anche in deroga all'articolo 2483 comma 2 Cc;
- il requisito della quotazione previsto dall'articolo 2412 Cc si considera soddisfatto rispetto alle obbligazioni anche in caso di quotazione dei soli titoli emessi dalla società di cartolarizzazione.

In pratica la sottoscrizione dei bond emessi da srl è estesa anche a soggetti non sottoposti a vigilanza prudenziale come i veicoli di cartolarizzazione, allargando per le srl l'accesso a canali alternativi a quello bancario.

Altro aspetto importante è la riformulazione del successivo comma 1-ter, in base al quale la Spv può, contestualmente e in aggiunta, concedere finanziamenti nei confronti di soggetti diversi dalle persone fisiche e dalle imprese che presentino un totale di bilancio inferiore a 2 milioni di euro, purché siano rispettate le seguenti condizioni (rimaste invariate):

- i soggetti finanziati sono individuati da una banca o un intermediario finanziario (ex articolo 106 Tub);
- i titoli emessi per finanziare l'erogazione dei finanziamenti sono destinati ad investitori qualificati;
- la banca o l'intermediario finanziario trattiene un significativo interesse economico nell'operazione.

La pratica di direct lending (già ammessa per questi soggetti dal 2014) verso le Pmi, potrà comportare per l'Spv l'emissione di Abs destinate a investitori istituzionali interessati a questo tipo di asset class.

© RIPRODUZIONE RISERVATA